

## 7.1. Lo stato patrimoniale

La seguente tabella mostra le attività patrimoniali relative agli esercizi 2016 e 2017 e le relative variazioni assolute e percentuali.

Tabella 15 - Attività dello stato patrimoniale

ATTIVITA'	2016	2017	Variazione	Variaz. %
<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>				
<b>Totale imm.ni immateriali</b>	<b>3.395.993</b>	<b>1.967.322</b>	<b>-1.428.671</b>	<b>-42,07</b>
<b>Immobilizzazioni materiali</b>				
- terreni e fabbricati	38.622.588	38.322.541	-300.047	-0,78
- impianti e macchinari	1.876	1.875	-1	-0,05
- altri beni	671.148	508.016	-163.132	-24,31
<b>Totale imm.ni materiali</b>	<b>39.295.612</b>	<b>38.832.432</b>	<b>-463.180</b>	<b>-1,18</b>
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>				
Partecipazioni in altre imprese	24.337.889	11.568.402	-12.769.487	-52,47
Crediti:				
- verso altri	701.714	701.111	-603	-0,09
Altri titoli	3.388.683.450	3.768.670.786	379.987.336	11,21
Immobili conferiti a fondi immobiliari	1.277.395.651	1.264.240.612	-13.155.039	-1,03
<b>Totale imm.ni finanziarie</b>	<b>4.691.118.704</b>	<b>5.045.180.911</b>	<b>354.062.207</b>	<b>7,55</b>
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>4.733.810.309</b>	<b>5.085.980.665</b>	<b>352.170.356</b>	<b>7,44</b>
<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>				
Crediti				
- vs. ditte	292.242.830	297.052.187	4.809.357	1,65
- tributari	3.637.849	1.618.497	-2.019.352	-55,51
- vs. altri	64.829.596	61.342.829	-3.486.767	-5,38
<b>Totale crediti</b>	<b>360.710.275</b>	<b>360.013.513</b>	<b>-696.762</b>	<b>-0,19</b>
<b>Attività finanziarie che non costituiscono imm.ni</b>				
Altri titoli	232.676.194	763.280.249	530.604.055	228,04
<b>Totale attività che non costituiscono imm.ni</b>	<b>232.676.194</b>	<b>763.280.249</b>	<b>530.604.055</b>	<b>228,04</b>
<b>Disponibilità liquide</b>				
- depositi bancari e postali	996.610.224	400.568.814	-596.041.410	-59,81
- denaro e valori in cassa	15.529	14.754	-775	-4,99
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>996.625.753</b>	<b>400.583.568</b>	<b>-596.042.185</b>	<b>-59,81</b>
<b>immobili destinati alla vendita</b>	<b>719.261.111</b>	<b>623.192.746</b>	<b>-96.068.365</b>	<b>-13,36</b>
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>2.309.273.333</b>	<b>2.147.070.076</b>	<b>-162.203.257</b>	<b>-7,02</b>
<b>RATEI E RISCONTI</b>	<b>74.949.336</b>	<b>76.579.433</b>	<b>1.630.097</b>	<b>2,17</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>7.118.032.978</b>	<b>7.309.630.174</b>	<b>191.597.196</b>	<b>2,69</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati ricavati dal bilancio della Fondazione Enasarco

Il totale delle attività patrimoniali al 31 dicembre 2017, pari a 7.309,6 milioni, segna un aumento del 2,7 per cento rispetto al precedente esercizio.

Le immobilizzazioni finanziarie si attestano a 5.045,2 milioni (+7,55 per cento rispetto al 2016).

Esse sono costituite da:

- partecipazioni per 11.5 milioni (-52,47 per cento sul 2016);
- crediti per 0,70 milioni (- 0,09 per cento sul 2016);
- quote di fondi immobiliari ad apporto per 1.264,2 milioni (-1,03 per cento sul 2016);
- "Altri titoli" mobiliari per 3.768,7 milioni (+11,21 per cento sul 2016).

L'aumento è imputabile esclusivamente agli "Altri titoli", le cui movimentazioni nel corso dell'esercizio 2017 sono illustrate nella seguente tabella.

**Tabella 16 - Movimentazione "Altri titoli"**

*(In migliaia di euro)*

Altri titoli	31.12.2016	Aumenti	Svalut./Rivalut.	Decrementi	31.12.2017	%
Fondi Immobiliari	879.628	69.675	-2.200	-47.795	899.308	23,86
Fondi di private equity	438.992	106.222	993	-149.439	396.768	10,53
Investimenti alternativi	799.143	0	0	0	799.143	21,20
Obbligazioni bancarie	110.433	7.490	0	-6.351	111.572	2,96
Titoli di stato	278.655	94.012	0	-32.614	340.054	9,02
Fondi obbligazionari	357.000	60.000	0		417.000	11,06
ETF	260.275	389.772	0	-114.704	535.343	14,21
Fondi azionari	213.185	0	-8.860	0	204.325	5,42
Fondi private debt	51.372	21.030		-7.244	65.157	1,73
<b>TOTALE</b>	<b>3.388.683</b>	<b>748.201</b>	<b>-10.067</b>	<b>-358.147</b>	<b>3.768.670</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati ricavati dal bilancio della Fondazione Enasarco

Dai dati prospettati emerge che nel 2017 sono stati effettuati investimenti per euro 748,2 milioni di euro, la maggior parte dei quali ha interessato lo strumento finanziario degli ETF (euro 389,7 milioni).

Le partecipazioni iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie, in quanto detenute come investimento durevole, ammontano ad euro 11,56 milioni, di cui euro 5 milioni relative alla partecipazione in Futura Invest SpA, ed euro 6,5 milioni a quella in Campus Bio-Medico SpA. Come si desume dalla relazione annuale del Collegio sindacale, "le azioni di Futura Invest sono state ulteriormente svalutate (valore iniziale euro 20 milioni), mentre le azioni in Campus Bio-Medico

*SpA non sono frutto di acquisto diretto, ma sono state oggetto di trasferimento dal Fondo Magas nel quadro di un iniziale accordo con Sorgente Sgr.”*

Per quanto attiene all'attivo circolante, i crediti si riducono di 0,69 milioni; il decremento riguarda i crediti verso altri (euro 3,48 milioni) e i crediti tributari (euro 2 milioni), mentre i crediti verso ditte segnano un aumento di 4,8 milioni di euro rispetto al 2016.

Quest'ultimi crediti al 31 dicembre 2017 ammontano a 297,1 milioni, pari al 4,1 per cento delle attività patrimoniali ed al 26,3 per cento delle entrate contributive relative all'esercizio in esame. Il fondo svalutazione crediti verso ditte ammonta al 31 dicembre 2017 a 25,3 milioni di euro. Benché una buona parte (quasi la metà<sup>23</sup>) dei predetti crediti si riferiscano alla quarta rata contributiva del 2017, incassata a febbraio 2018, i crediti in sofferenza continuano a essere consistenti; si rinnova pertanto l'invito, già formulato in occasione della precedente relazione, a definire e attuare un piano strutturato di recupero degli ingenti crediti in sofferenza, che contempli, ove necessario, sia il ricorso alla riscossione coattiva sia la revisione dei criteri di determinazione del fondo svalutazione crediti, con l'obiettivo di contenere il progressivo aumento di tale posta contabile.

Le Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (“Altri titoli”), pari a euro 763,3 milioni sono rappresentate soprattutto da fondi monetari (760,0 milioni).

Il complessivo patrimonio mobiliare, costituito da partecipazioni (11.6 milioni), quote di fondi immobiliari ad apporto (1.264,2 milioni) e “Altri titoli” immobilizzati (3.768,6 milioni) e iscritti al circolante (763,2 milioni), ammonta complessivamente a 5.807,5 milioni, contro 4.922,8 milioni del 2016 (+17,87 per cento).

Le partecipazioni complessivamente detenute in fondi immobiliari si attestano a 2.163,5 milioni (+1,69 per cento sul 2016), di cui 1.264,2 milioni relativi a fondi ad apporto (-1,03 per cento) e 899,3 milioni relativi ad altri fondi (+ 2,23 per cento).

Nel 2017 l'incidenza dei fondi immobiliari (2.163,5 milioni) sul totale del patrimonio immobiliare (5.807,5 milioni) è pari al 37,25 per cento, contro il 43,81 per cento del 2016.

<sup>23</sup> Cfr. nota MEF-Ragioneria generale dello Stato nr. 85799/2018, concernente osservazioni al bilancio 2017.

La seguente tabella mostra le passività dello stato patrimoniale relative agli esercizi 2016 e 2017 e le loro variazioni assolute e percentuali.

**Tabella 17 - Passività dello stato patrimoniale**

PASSIVITA'	2016	2017	Variaz.	Variaz. %
<b>PATRIMONIO NETTO</b>				
Riserva di rivalutazione	1.427.996.397	1.427.996.397	0	0,00
Riserva legale	2.486.200.008	2.578.158.317	91.958.309	3,70
Riserva da dismissione immobiliare	533.030.426	560.898.404	27.867.978	5,23
Riserva rischi di mercato	101.514.309	101.514.309	0	0,00
Riserva effetto retroattivo d.lgs. 139/2015	2.311.766	2.311.766	0	0,00
Avanzo(disavanzo) d'esercizio	119.826.287	150.962.873	31.136.586	25,98
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>4.670.879.193</b>	<b>4.821.842.066</b>	<b>150.962.873</b>	<b>3,23</b>
<b>FONDI PER RISCHI E ONERI</b>				
Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	2.281.380.094	2.319.004.159	37.624.065	1,65
Altri	40.183.308	51.835.939	11.652.631	29,00
<b>TOTALE FONDI RISCHI E ONERI</b>	<b>2.321.563.402</b>	<b>2.370.840.098</b>	<b>49.276.696</b>	<b>2,12</b>
<b>T.F.R. DEL LAVORO SUBORDINATO</b>	<b>11.724.798</b>	<b>11.664.969</b>	<b>-59.829</b>	<b>-0,51</b>
<b>DEBITI</b>				
- per prestazioni istituzionali	23.788.510	20.831.308	-2.957.202	-12,43
- vs. banche	1.036.936	1.234.119	197.183	19,02
- vs. fornitori	14.374.207	7.960.064	-6.414.143	-44,62
- vs. istituti previdenziali e sicurezza Sociale	861.800	869.243	7.443	0,86
- tributari	54.951.607	56.436.508	1.484.901	2,70
- altri debiti	18.852.525	17.951.799	-900.726	-4,78
<b>TOTALE DEBITI</b>	<b>113.865.585</b>	<b>105.283.041</b>	<b>-8.582.544</b>	<b>-7,54</b>
<b>RATEI E RISCOINTI</b>	<b>0</b>			
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>7.118.032.978</b>	<b>7.309.630.174</b>	<b>191.597.196</b>	<b>2,69</b>
<b>CONTI D'ORDINE</b>				
Impegni per quote di fondi da richiamare	0	0	0	0,00
<b>TOTALE CONTI D'ORDINE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati ricavati dal bilancio della Fondazione Enasarco

Il netto patrimoniale 2017 aumenta di un importo pari ad euro 150.962.873 corrispondente all'avanzo economico di esercizio e - come si è detto - supera di 4,87 volte il valore delle pensioni correnti.

La seguente tabella espone la suddivisione del fondo per rischi e oneri derivanti dalla gestione istituzionale.

Tabella 18 - Fondo rischi e oneri

Descrizione	2016	2017	Variazione netta	Variaz.%
<b>Fondo di previdenza integrativa del personale</b>	<b>663.286</b>	<b>663.286</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
Fondi pensione:				
Di vecchiaia	1.358.933	739.162	-619.772	-45,61
Di invalidità e inabilità	237.758	158.822	-78.936	-33,20
Ai superstiti	1.987.554	1.286.398	-701.156	-35,28
<b>Totale fondi pensione</b>	<b>3.584.245</b>	<b>2.184.382</b>	<b>-1.399.863</b>	<b>-39,06</b>
Fondo indennità risoluzione rapporto:				
Fondo contributi F.I.R.R.	1.934.227.331	1.972.870.759	38.643.428	2,00
Fondo rivalutazione F.I.R.R.	332.912.651	333.293.151	380.500	0,11
Fondo interessi F.I.R.R.	9.992.581	9.992.581	0	0,00
<b>Totale fondo FIRR</b>	<b>2.277.132.563</b>	<b>2.316.156.491</b>	<b>39.023.928</b>	<b>1,71</b>
<b>Fondo per prestazioni istituzionali</b>	<b>2.281.380.094</b>	<b>2.319.004.159</b>	<b>37.624.065</b>	<b>1,65</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati ricavati dal bilancio della Fondazione Enasarco

Gli accantonamenti ai fondi pensione risultano in diminuzione rispetto al 2016 del 39 per cento. Il decremento è dovuto principalmente all'affinamento delle elaborazioni informatiche che, dal 2016, ha consentito di ridurre il numero delle pensioni provvisorie soggette a ricalcolo, grazie in particolare alla possibilità di effettuare in tempo reale gli abbinamenti dei contributi alle posizioni intestate ai singoli agenti.

Gli accantonamenti al FIRR segnano un aumento di 39 milioni (+1,71 per cento rispetto al 2016), pari alla differenza tra i contributi versati e gli importi pagati a titolo di indennità.

## 7.2. Il conto economico

La gestione economica chiude con un avanzo di euro 150,96 milioni, superiore del 26 per cento rispetto al risultato economico del 2016.

Il saldo tra valori e costi della produzione aumenta di euro 12,6 milioni di euro (+14,9 per cento sul 2016).

I proventi e oneri straordinari, a seguito delle modifiche apportate agli artt. 2423 e segg. c.c. dal d.lgs. 139 del 2015, sono compresi tra i ricavi e i costi della gestione ordinaria<sup>24</sup>.

Tra i componenti negativi, nel 2017 diminuiscono i costi per servizi di 9,7 milioni (-27,5 per cento rispetto al 2016), quelli per il personale di 0,9 milioni (-3 per cento) e quelli per ammortamenti e svalutazioni di 10,1 milioni di euro (-29 per cento).

Le quote di svalutazione dei crediti, complessivamente pari ad euro 22,2 milioni, si riferiscono per euro 8 milioni circa alla svalutazione dei crediti per fitti; per euro 9,3 milioni circa alla svalutazione di alcuni immobili classificati nell'attivo circolante; per euro 4,6 milioni circa alla svalutazione dei crediti contributivi.

La voce "altri accantonamenti", nel 2017 pari a 31 milioni di euro, comprende l'accantonamento al fondo rischi cause passive per euro 5,7 milioni; l'accantonamento per spese legali nel contenzioso con Sorgente SGR di euro 0,250 milioni<sup>25</sup>; l'accantonamento al fondo spese per il contenzioso Lehman Brothers per euro 3 milioni circa; l'accantonamento degli incentivi all'esodo da corrispondere al personale dipendente e ai portieri, stimati in 0,347 milioni; l'accantonamento di 20 milioni al fondo oscillazione titoli riferito al fondo immobiliare Rho Plus; l'accantonamento al fondo pensioni per euro 1,8 milioni. Alla stessa voce "altri accantonamenti" nel 2016 erano stati accantonati 13,5 milioni di euro.

Nella nota integrativa si evidenzia che tra gli oneri diversi di gestione è iscritta - tra l'altro - la somma di euro 0,701 milioni versata, nel mese di giugno 2017, alle casse dello Stato ai sensi dell'art. 1 comma 417 della legge n. 147/2013 (*Spending review*).

<sup>24</sup> Dal conto economico riclassificati ai sensi del d.m. 27 marzo 2013, i proventi e oneri straordinari ammontano rispettivamente a 47,6 milioni ed a 0,793 milioni. Per 24 milioni circa i proventi si riferiscono alle plusvalenze realizzate in occasione della vendita diretta degli immobili a privati.

<sup>25</sup> I rapporti tra Consiglio di amministrazione ed il gestore Sorgente sono stati caratterizzati negli ultimi esercizi da una forte conflittualità che ha portato in ultimo le Assemblee degli investitori dei fondi Megas e Michelangelo Due a deliberare, in data 26 marzo 2018, la revoca dei mandati di gestione alla Sgr generando il contenzioso di cui al precedente paragrafo 6.

In aumento anche il saldo tra i proventi e oneri finanziari (+42,3 per cento rispetto all'esercizio precedente), grazie soprattutto ai proventi dei titoli iscritti tra le immobilizzazioni diversi dalle partecipazioni, che passano da euro 67,9 milioni del 2016 ad euro 115,8 milioni nel 2017.

Rispetto al 2016 il saldo della voce "rettifiche di valore delle attività finanziarie" si riduce del 57,94 per cento, passando da - 4,7 milioni del 2016 a euro - 1,9 milioni nel 2017. La voce in commento accoglie le svalutazioni operate nell'esercizio, in applicazione dei criteri di classificazione e valutazione delle attività finanziarie approvate dal Consiglio di amministrazione.

**Tabella 19 - Il conto economico (prima parte)**

CONTO ECONOMICO	2016	2017	Variazione	Variaz. %
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>				
Proventi e contributi	1.105.442.814	1.128.718.855	23.276.041	2,11
Altri ricavi e proventi	94.672.498	84.587.421	-10.085.077	-10,65
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1.200.115.312</b>	<b>1.213.306.276</b>	<b>13.190.964</b>	<b>1,10</b>
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>				
Costo per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	194.289	244.351	50.062	25,77
Costi per prestazioni previdenziali	983.339.138	989.724.291	6.385.153	0,65
Costi per servizi	35.406.235	25.656.449	-9.749.786	-27,54
Costi per godimento di beni di terzi	862.935	715.431	-147.504	-17,09
<b>Costi per il personale</b>				
- salari e stipendi	19.461.662	18.752.875	-708.787	-3,64
- oneri sociali	5.017.111	4.913.019	-104.092	-2,07
- trattamento di fine rapporto	1.429.629	1.386.201	-43.428	-3,04
- trattamento di quiescenza e simili	1.099.752	1.016.279	-83.473	-7,59
- altri costi per il personale	3.189.361	3.227.041	37.680	1,18
<b>Totale costo del personale</b>	<b>30.197.515</b>	<b>29.295.415</b>	<b>-902.100</b>	<b>-2,99</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>				
- ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	748.962	739.834	-9.128	-1,22
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	2.296.651	1.606.457	-690.194	-30,05
- svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	31.630.948	22.258.077	-9.372.871	-29,63
<b>Totale amm.ti e svalutazioni</b>	<b>34.676.561</b>	<b>24.604.368</b>	<b>-10.072.193</b>	<b>-29,05</b>
Altri accantonamenti	13.479.339	31.043.647	17.564.308	130,31
Oneri diversi di gestione	17.563.479	15.046.915	-2.516.564	-14,33
<b>TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1.115.719.491</b>	<b>1.116.330.867</b>	<b>611.376</b>	<b>0,05</b>
<b>SALDO TRA COSTI E VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>84.395.821</b>	<b>96.975.409</b>	<b>12.579.588</b>	<b>14,91</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati ricavati dal bilancio della Fondazione Enasarco

Tabella 20 - Il conto economico (seconda parte)

CONTO ECONOMICO	2016	2017	Variazione	Variaz. %
<b>PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>				
Proventi da partecipazioni	323.850	1.008.105	684.255	211,29
Altri proventi finanziari:				
- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	22.519	7.439	-15.080	-66,97
- da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	67.975.845	115.866.147	47.890.302	70,45
- da titoli iscritti nell'attivo circolante	26.617	318.559	291.942	1.096,83
- da proventi diversi dai precedenti	721.198	664.226	-56.972	-7,9
Interessi e altri oneri finanziari	-17.517.474	-24.597.241	-7.079.767	40,42
Utile/Perdite su cambi	4.629.539	-13.312.077	-17.941.616	-387,55
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>56.182.094</b>	<b>79.955.158</b>	<b>23.773.064</b>	<b>42,31</b>
<b>INTERESSI PER IL FIRR DEGLI ISCRITTI</b>	<b>-7.673.393</b>	<b>-15.762.737</b>	<b>-8.089.344</b>	<b>-105,42</b>
<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>				
Rivalutazioni di partecipazioni		992.686	992.686	100
Svalutazioni:				
- di partecipazioni	-127.284	-769.487	-642.203	-504,54
- di imm.ni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	-4.573.173	-2.200.322	2.372.851	51,89
- di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0	0	0
<b>Totale rettifiche di valore di attività finanziarie</b>	<b>-4.700.457</b>	<b>-1.977.123</b>	<b>2.723.334</b>	<b>57,94</b>
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>128.204.064</b>	<b>159.190.707</b>	<b>30.986.643</b>	<b>24,17</b>
<b>Imposte sul reddito d'esercizio*</b>	<b>-8.377.777</b>	<b>-8.227.833</b>	<b>149.944</b>	<b>1,79</b>
<b>Avanzo/disavanzo economico</b>	<b>119.826.287</b>	<b>150.962.874</b>	<b>31.136.587</b>	<b>25,98</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati ricavati dal bilancio della Fondazione Enasarco

\*La voce è comprensiva di IRAP per 1,1 milioni di euro circa.

### 7.3. Il rendiconto finanziario

I flussi finanziari generati nel 2017, relativi alle poste del conto economico e alle variazioni del conto patrimoniale, sono rappresentati nel rendiconto finanziario di cui alla seguente tabella n. 21.

Il risultato finale evidenzia, rispetto al 2016, una diminuzione delle disponibilità liquide del 60 per cento (pari ad euro 596 milioni), corrispondente all'aumento delle attività finanziarie non immobilizzate.

Tabella 21 - Il rendiconto finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO ( <i>Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo indiretto</i> )	2016	2017	Variazione
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>			
Utile (perdita) dell'esercizio	119.826.287	150.962.873	31.136.586
Imposte sul reddito	8.377.777	8.227.833	-149.944
Risultato netto della gestione finanziaria	-56.330.503	-60.367.440	-4.036.937
(Plusvalenze) minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	-27.719.569	-43.674.928	-15.955.359
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>44.153.992</b>	<b>55.148.338</b>	<b>10.994.346</b>
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>			0
Accantonamenti ai fondi	13.479.339	31.043.647	17.564.308
Ammortamenti delle immobilizzazioni	3.045.613	2.346.292	-699.321
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	4.700.457	1.977.124	-2.723.333
Altre rettifiche per elementi non monetari	33.310.577	23.894.278	-9.416.299
interessi FIRR accantonati	7.673.393	15.762.737	8.089.344
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>62.209.379</b>	<b>75.024.078</b>	<b>12.814.699</b>
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>			0
Decremento (incremento) delle rimanenze			0
Decremento (incremento) dei crediti vs clienti	16.299.255	-5.360.147	-21.659.402
Incremento (decremento) dei debiti verso fornitori	-4.414.100	-8.582.544	-4.168.444
Decremento (incremento) ratei e risconti attivi	826.357	-1.630.097	-2.456.454
Incremento (decremento) ratei e risconti passivi	-507.153	0	507.153
Altre variazioni del capitale circolante netto	12.204.359	-15.572.788	-27.777.147
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>			<b>0</b>
<i>totali rettifiche</i>			0
Gestione finanziaria netta incassata (pagata)	56.330.503	60.367.440	4.036.937
(Imposte sul reddito pagate)	-7.896.903	-2.170.267	5.726.636
incremento(decremento) netto del fondo FIRR	9.921.361	23.260.533	13.339.172
(L'utilizzo dei fondi)	-42.247.968	-44.744.985	-2.497.017
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>	<b>16.106.993</b>	<b>36.712.721</b>	<b>20.605.728</b>
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>134.674.723</b>	<b>151.312.349</b>	<b>16.637.626</b>

<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>			0
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	-355.521	-69.732	285.789
<b>(Investimenti)</b>	-355.521	-69.732	285.789
<b>Prezzo di realizzo disinvestimenti</b>			0
<i>Patrimonio immobiliare classificato nell'attivo circolante</i>	164.453.215	120.155.576	-44.297.639
<b>(Investimenti)</b>	136.585.237	96.068.365	-40.516.872
<b>Prezzo di realizzo disinvestimenti</b>	27.867.978	24.087.211	-3.780.767
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	-2.627.673	-384.708	2.242.965
<b>(Investimenti)</b>	-2.627.673	-384.709	2.242.964
<b>Prezzo di realizzo disinvestimenti</b>			0
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	57.015.339	-336.451.614	-393.466.953
<b>(Investimenti)</b>	57.163.749	-356.039.331	-413.203.080
<b>Prezzo di realizzo disinvestimenti</b>	-148.409	19.587.717	19.736.126
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>	-218.032.089	530.604.055	748.636.144
<b>(Investimenti) disinvestimenti</b>	-218.032.089	-530.604.055	-312.571.966
<b>Prezzo di realizzo disinvestimenti</b>			0
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>			0
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	453.271	-747.354.534	-747.807.805
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>	0	0	0
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	0	0	0
<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ~ C)</b>	135.127.994	-596.042.185	-731.170.179
<b>Disponibilità liquide al 1° gennaio</b>	861.497.759	996.625.753	135.127.994
<b>Disponibilità liquide al 31 dicembre</b>	996.625.752	400.583.568	-596.042.184

#### 7.4. Il bilancio tecnico

Ai sensi dell'art. 24, comma 24, del d.l. n. 201 del 6 dicembre 2011, convertito dalla legge n. 214 del 22 dicembre 2011, il bilancio tecnico 2014, previsto dal comma 16 *novies* dell'art. 29 della legge n. 141 del 24 febbraio 2012, di conversione del d.l. n. 216 del 29 dicembre 2011, è stato approvato dal Consiglio di amministrazione con delibera n. 119 del 17 dicembre 2015 e successivamente autorizzato dai Ministeri vigilanti con nota del 6 settembre 2016.

Il bilancio è redatto in base ai parametri di conto economico e patrimoniali individuati ai sensi del decreto interministeriale del 29 novembre 2007 e rilevati dalla fondazione al 31 dicembre 2014, con estensione ad un arco temporale di 50 anni, dal 2015 al 2064.

Il documento attuariale mostra nel breve periodo una situazione tecnico-finanziaria in sostanziale equilibrio sia per quanto riguarda il saldo previdenziale che per quello totale, a fronte di un patrimonio che non copre interamente la riserva legale (stabilita in 5 annualità di prestazioni previdenziali a valore corrente).

Nel medio periodo, a partire dal 2033 e fino al 2052, le proiezioni della gestione previdenziale evidenziano invece uno squilibrio: le entrate per contributi infatti non saranno più sufficienti a coprire le uscite per prestazioni. Il saldo totale della gestione risulta tuttavia positivo, grazie alla redditività degli investimenti patrimoniali che offre copertura al deficit previdenziale e alle spese di amministrazione.

Nel lungo periodo le proiezioni mostrano una situazione di tendenziale equilibrio con riferimento sia al saldo previdenziale che al saldo totale, mentre l'andamento della riserva legale mette in luce una scarsa capitalizzazione: il patrimonio si attesta infatti al di sotto della riserva legale a partire dal 2038 e fino al 2057, mentre per gli anni successivi il *trend* mostra un deciso recupero e la copertura della riserva legale risulta di nuovo garantita.

## 8. CONCLUSIONI

La gestione istituzionale (previdenziale e assistenziale) di Enasarco evidenzia nel 2017 un saldo positivo di 139 milioni, in aumento del 13,83 per cento rispetto al 2016, dovuto in maggior misura al risultato della gestione assistenziale, che presenta un saldo di 106 milioni.

Riguardo alla gestione caratteristica va posto in evidenza che:

- il numero degli iscritti attivi si attesta a 233.383 unità con una netta flessione rispetto al 2016 (-4.709 unità) conseguente alla progressiva riduzione dei contratti di agenzia;
- il rapporto tra numero degli iscritti e numero dei trattamenti pensionistici erogati è pari a 1,84 (1,86 nel 2016);
- si riduce di poco il numero delle prestazioni previdenziali (da 42.816 del 2016 a 42.149 del 2017), mentre aumenta il relativo valore (da 213,23 milioni del 2016 a 214,63 milioni nel 2017);
- aumentano i contributi sia previdenziali sia assistenziali attestandosi rispettivamente a 1.008,41 milioni (+ 1,37 per cento rispetto al 2016) ed a 120,30 milioni (+ 8,71 per cento sul 2016);
- le prestazioni assistenziali continuano a presentarsi ampiamente sottodimensionate rispetto ai contributi assistenziali: il saldo positivo della gestione assistenziale, destinato alla sostenibilità previdenziale, si attesta nel 2017 a 106 milioni (95,2 nel 2016);
- i crediti di natura contributiva verso le ditte preponenti aumentano progressivamente attestandosi nel 2017 a 297.05 milioni (+1,65 per cento sul 2016); benché una buona parte (circa la metà) dei predetti crediti si riferisca alla quarta rata contributiva del 2017, incassata a febbraio 2018, i crediti in sofferenza continuano a essere consistenti; si rinnova pertanto l'invito, già formulato in occasione della precedente relazione, a definire e attuare un piano strutturato di recupero degli ingenti crediti in sofferenza, che contempili, ove necessario, sia il ricorso alla riscossione coattiva sia la revisione dei criteri di determinazione del fondo svalutazione crediti, con l'obiettivo di contenere il progressivo aumento di tale posta contabile.

Il conto economico 2017 chiude con un avanzo di 150,96 milioni di euro (+25,98 per cento sul 2016).

Il patrimonio netto, al 31 dicembre 2017 pari a 4.821,84 milioni (+3,23 per cento rispetto al 2016), benché superiori di 4,87 volte il valore delle prestazioni previdenziali, risulta inferiore – sia pure

di poco - alla riserva legale prevista dalla legge n. 449/1997, pari a 5 annualità delle prestazioni previdenziali.

La spesa sostenuta per gli organi sociali passa da 1.458.321 del 2016 a 1.521.757 euro nel 2017 (+ 4,35 per cento), con una riduzione dei compensi dovuti ai componenti, da 1,17 milioni del 2016 a 1,11 milioni nel 2017, ed un aumento dei rimborsi spese, che da 107.293 del 2016 si attestano a 147.540 euro nel 2017 (+37,51 per cento). Il sostenuto aumento dei rimborsi spese ha di fatto vanificato il proposito di contenere le spese per gli organi sociali, alla base della decisione di ridurre, a decorrere dal luglio 2016, i compensi spettanti ai membri del C.d.a.

Il progressivo aumento della spesa complessivamente sostenuta per gli organi della Fondazione ripropone l'esigenza di una riflessione critica sulla economicità della complessa organizzazione della Fondazione, caratterizzata da un numero elevato di commissioni e comitati consultivi. Come osservato dall'Organo di controllo, anche il numero e i costi decisamente elevati dei membri designati dalla Fondazione nei comitati e nei consigli di amministrazione di alcuni fondi immobiliari partecipati in via esclusiva o prevalente da Enasarco, richiede una revisione critica atta a ridurre i relativi costi. Si invita altresì l'Ente ad effettuare una puntuale revisione della complessiva spesa per consulenze e per prestazioni di terzi, nel 2017 pari a 1 milione circa, con l'obiettivo di contenere il relativo onere di bilancio.

Nel corso del 2017 è proseguita la dismissione delle unità immobiliari detenute dalla Fondazione e destinate alla locazione, mediante operazioni di vendita e di conferimento ai fondi immobiliari, ancorché il numero residuo di unità da dismettere al 31 dicembre 2017 era di 2.957 unità.

Continua a essere preponderante la concentrazione degli investimenti nel settore immobiliare: il valore complessivo degli immobili detenuti direttamente e destinati alla vendita (580,7 milioni), conferiti nei fondi *Enasarco Uno*, *Enasarco Due*, e *Rho Plus* di cui Enasarco è unico quotista (1.264,2 milioni) e in altri fondi immobiliari (899,3 milioni) incide in ragione del 40,4 per cento sul totale degli investimenti finanziari (6.789,1 milioni)

Dalla cessione in locazione degli immobili gestiti direttamente, la Fondazione ha conseguito un reddito netto di 3,7 milioni che, rapportato al valore di carico medio, mostra un rendimento dello 0,6 per cento, a fronte del risultato negativo (- 1 per cento) imputabile al 2016. In forte calo è altresì il rendimento dei fondi immobiliari di cui Enasarco è unico quotista (-1,6 per cento), mentre la redditività degli altri fondi immobiliari si attesta all'1,5 per cento.

Il rendimento della gestione mobiliare si attesta all'1,7 per cento, contro lo 0,9 del 2016.

In ordine alla gestione dei fondi immobiliari ad apporto, di cui la Fondazione è unico quotista, valutata “*assolutamente non soddisfacente*” dal Collegio dei sindaci, la Sezione invita la Fondazione ad assumere, sulla base degli approfondimenti avviati nel 2017, ogni iniziativa utile ai fini sia della proficua gestione dei predetti fondi e delle unità immobiliari ancora invendute sia dei futuri impieghi della liquidità proveniente dalle dismissioni immobiliari e dai rimborsi delle quote dei fondi. Nel ravvisare la necessità di una più attenta ricognizione ed allocazione delle risorse, questa Corte invita pertanto l’Organo amministrativo a farsi carico delle predette preoccupazioni sollevate, al riguardo, dal Collegio sindacale nella propria relazione al bilancio 2017.

La Fondazione detiene altresì in portafoglio consistenti quote dei fondi immobiliari *Megas* e *Michelangelo Due*, entrambi gestiti nel 2017 da Sorgente SGR Spa. Il valore di bilancio al 31.12.2017 delle relative quote possedute da Enasarco ammonta rispettivamente a 333,43 milioni ed a 90 milioni, mentre il valore corrente (NAV), come riferisce l’Ente, a metà anno 2017 era di 391,75 milioni e 97,1 milioni e, a metà anno 2018, di 377,23 milioni e di 85,00 milioni di euro.

In considerazione della rilevante entità e della progressiva perdita di valore degli investimenti nei Fondi *Megas* e *Michelangelo Due*, si invita l’Ente ad effettuare un attento e tempestivo monitoraggio degli esiti delle analisi in corso da parte dei nuovi gestori e organi di vigilanza e di espletare ogni possibile azione utile, anche avanti l’Autorità giudiziaria, a tutela del patrimonio degli iscritti.

In merito alla complessa organizzazione che presiede alla gestione e al controllo degli investimenti, questa Corte, nel condividere le osservazioni della *Commissione di vigilanza sui fondi pensione* (COVIP), ribadisce la necessità di iniziative atte ad assicurare la coerenza tra la regolamentazione degli investimenti e la relativa implementazione operativa, con invito a semplificare e razionalizzare i contenuti dei diversi elaborati previsti dal *Regolamento* adottato dall’Ente, al fine di eliminare ogni criticità sotto il profilo della coerenza delle procedure effettivamente seguite con quelle previste dal citato *Regolamento* e nell’ottica di migliorare il grado di conoscenza del quadro informativo e agevolare l’operato dei diversi soggetti coinvolti.

Le proiezioni del bilancio tecnico relative alla gestione previdenziale 2015-2066, benché mostrino situazioni di tendenziale equilibrio nel breve (fino al 2033) e lungo (dal 2052) periodo, indicano saldi negativi nel medio periodo; il saldo totale, invece, è sempre positivo.

In tale contesto non privo di elementi negativi, legati alla crisi economica ma anche al ritardo nel programma di dismissione immobiliare e alla non soddisfacente *performance* della gestione patrimoniale, deve essere costante l'attenzione della Fondazione nell'assicurare la massima tutela del risparmio previdenziale.



PAGINA BIANCA