

Nei crediti verso iscritti e terzi contribuenti sono compresi gli importi dovuti all'Ente dagli iscritti per la contribuzione soggettiva, da riscatto e da ricongiunzione, nonché gli importi dovuti dalle ASL per la contribuzione oggettiva rappresentata dal contributo 0,90% art. 5 ex legge 11/7/1977 n. 395; tale normativa prevede l'obbligo per le Aziende Sanitarie Locali di riversare all'Ente un importo pari allo 0,90% dei corrispettivi erogati alle farmacie in sede di liquidazione delle prestazioni farmaceutiche per il Servizio Sanitario Nazionale.

Il contributo 0,90% rappresenta tuttora per l'ENPAF un ricavo necessario per la stabilità della gestione della Cassa e per le prestazioni pensionistiche future.

Quanto ai contributi soggettivi, la voce principale di credito, quella previdenziale, si riferisce sia alle somme che gli iscritti devono ancora versare, a titolo di contributi previdenziali obbligatori alla fine dell'anno, nell'ambito della riscossione bonaria che avviene tramite bollettini bancari, nell'esercizio 2015 ed entro la chiusura dello stesso, e sia alle somme che gli iscritti morosi devono ancora corrispondere, allo stesso titolo, relativamente ad anni precedenti al 2014; a questo proposito, si precisa che si tratta di contributi posti in riscossione in base ai ruoli consegnati dall'Ente agli Agenti territorialmente competenti, che provvedono alla notifica delle cartelle esattoriali. Si osserva che, nell'ambito dei crediti dell'anno corrente, rientrano anche le posizioni (per le quali non si può parlare in senso stretto di morosità) di una parte dei nuovi iscritti i quali, avendo tempo fino al 30 settembre dell'anno successivo a quello di prima iscrizione alla Cassa (eccezionalmente anche fino al 31 dicembre), hanno presentato la domanda di riduzione entro il termine massimo e, per i quali, dunque, la contribuzione del biennio viene posta in riscossione nel corso dell'anno successivo, essendosi nel frattempo esaurite le procedure di riscossione bonaria.

Da evidenziare che, assecondando un movimento già rilevato nel corso del 2014, nel 2015 l'ammontare dei crediti per contributi previdenziali non versati dagli iscritti supera ormai, in misura particolarmente significativa, quello dei crediti per contributo 0,90%; il fenomeno va ascritto all'aumento della morosità dei contribuenti. Si precisa, peraltro, che una parte dei crediti sorti nell'anno di competenza e relativi allo 0,90% va attribuito alla tempistica della liquidazione del contributo stesso che, per legge, deve avvenire entro il 15° giorno del mese successivo di ciascun trimestre solare. Dunque, parte dei crediti relativi al contributo in questione non è ascrivibile a una situazione di vera e propria morosità nel pagamento.

In merito ai crediti vantati dall'ENPAF nei confronti degli iscritti relativamente alla contribuzione previdenziale soggettiva, nella tabella seguente si può riscontrare il costante aumento, anche percentuale, degli stessi in riferimento all'entrata di competenza di ciascun anno.

ANNO	ACCERTATO	CREDITI	PERCENTUALE
2006	124.251.187	3.580.863	2,88%
2007	132.536.158	3.849.472	2,90%
2008	138.346.053	5.097.382	3,68%
2009	145.307.462	6.344.072	4,37%
2010	149.257.970	6.871.149	4,60%
2011	152.613.256	7.422.775	4,86%
2012	158.669.527	9.221.511	5,81%
2013	166.361.070	12.338.429	7,42%
2014	168.605.705	14.123.127	8,28%
2015	170.379.915	15.013.013	8,81%

Nel dettaglio, si rileva il persistere dell'aumento dei crediti previdenziali soggetti di competenza dell'anno, ancorché esso si presenti più contenuto rispetto agli anni precedenti (+ 880 mila euro); nel 2014 l'aumento era stato di 1,78 mln di euro, nel 2013 l'aumento era stato di 3,1 mln di euro. Crescita limitata anche della percentuale di incidenza dei crediti sul totale dei ricavi contributivi accertati (+0,53%), nel 2014 era stato dello 0,86%.

Di seguito si riporta la Tabella che descrive il dettaglio della ripartizione del credito relativo alla competenza 2015 ripartito sia per importi che per numero di posizione tra le diverse quote contributive.

ALIQUOTA	MOROSITÀ	%	ISCRITTI	%
Intero	12.527.650	83,5%	3.105	47,2%
85%	1.100.297	7,3%	1.702	25,8%
50%	1.033.627	6,9%	499	7,6%
33%	26.621	0,2%	9	0,1%
3%	201.144	1,3%	844	12,8%
1%	123.684	0,8%	426	6,5%
	15.013.013		6.585	

Rispetto alla situazione riscontrata nel 2014, non si rilevano modificazioni di particolare rilievo. La quota di morosità maggiore, come incidenza economica e numero di iscritti, è quella che riguarda i contribuenti che versano la contribuzione in misura intera, da segnalare che risulta elevato il numero di iscritti morosi a cui è stato riconosciuto il contributo di solidarietà, complessivamente si tratta di 1.270 posizioni con una incidenza del 19,3% degli iscritti morosi.

Nella tabella che segue viene indicato, invece, l'andamento dei crediti totali, dunque di competenza e pregressi, al 31 dicembre di ciascun anno di esercizio.

L'andamento da cui emergeva il carattere preponderante dei crediti pregressi rispetto a quelli maturati nel corso dell'anno di competenza si è ulteriormente accentuato; la tendenza, in atto dal 2010, si è amplificata già nel 2014, anno in cui i crediti pregressi risultavano pari a oltre 20 milioni di euro. Nell'esercizio corrente, l'ammontare dei crediti accumulati da esercizi precedenti è arrivato a oltre 26 milioni di euro.

Persiste e aumenta, dunque, il rallentamento della riscossione dei crediti pregressi dovuto alla situazione di crescente sofferenza dei contribuenti e al massiccio ricorso degli iscritti alla rateizzazione dei contributi posti in riscossione tramite cartella esattoriale. La rateizzazione viene affidata dall'Ente all'Agente della riscossione territorialmente competente, il quale può concedere una dilazione fino ad un massimo di settantadue rate mensili, che possono diventare centoventi nel caso in cui il debitore dimostri che, per ragioni estranee alla propria responsabilità, si trovi in una comprovata e grave situazione di difficoltà legata alla congiuntura economica.

La decadenza dal piano di rateazione avviene dopo il mancato pagamento di otto rate, anche non consecutive. Occorre aggiungere che, a seguito della modifica introdotta dal d.lgs n. 159/2015, a decorrere dal 22 ottobre 2015, in caso di rateizzazione, il mancato pagamento di cinque rate, anche non consecutive, comporta la decadenza dalla dilazione la quale, tuttavia, non è definitiva, considerato che la normativa prevede che il carico possa essere nuovamente rateizzato, dietro presentazione di una nuova richiesta, a condizione che il contribuente abbia saldato le rate scadute.

Occorre segnalare che l'Ente in materia di prescrizione dei contributi previdenziali ha inteso seguire l'orientamento espresso dalla Corte di Cassazione Sezione lavoro. Infatti, nella sentenza del 24 febbraio 2014 n. 4338, la Corte ha espresso l'avviso secondo il quale, nel caso di contributo previdenziale posto in riscossione tramite cartella esattoriale, la mancata opposizione alla stessa, da parte dell'interessato, entro il termine perentorio di quaranta giorni dalla notifica, determini l'applicazione del termine di prescrizione di dieci anni previsto dall'art. 2946 c.c. in luogo di quello di cinque anni previsto dall'art. 3, c. 9, della l. n. 335/1995.

ANNO	CREDITI TOTALI	CREDITI DI COMPETENZA	CREDITI PREGRESSI
2006	6.902.232	3.580.863	3.321.369
2007	7.752.211	3.849.472	3.902.739
2008	9.766.627	5.097.382	4.669.245
2009	12.210.376	6.344.072	5.866.304
2010	14.842.732	6.871.149	7.971.583
2011	15.337.055	7.422.775	7.914.280
2012	19.353.894	9.221.511	10.132.383
2013	26.084.134	12.338.429	13.745.706
2014	34.930.219	14.123.127	20.807.091
2015	41.727.956	15.013.013	26.714.942

Il permanere della situazione riscontrata, relativamente alla voce di credito in esame, ha indotto l'Ente a determinare una posta rettificativa costituita dal Fondo svalutazione crediti, riclassificata nel bilancio al netto dei crediti medesimi. Alla costituzione del Fondo si è provveduto attraverso due vie; entrambe tengono conto dei crediti connessi alla contribuzione di competenza 2008, atteso che l'ultima svalutazione "a perdita" ha riguardato i crediti contributivi connessi alla competenza 2007.

Nella costituzione del Fondo svalutazione e della correlativa voce di costo del conto economico (B.10.d), come detto, sono stati utilizzati due criteri:

- a) il primo, ha individuato le posizioni di quegli iscritti tenuti al versamento della contribuzione, a decorrere dal 2008, i quali, avendo attivato un piano di rateizzazione, sono successivamente decaduti dallo stesso a causa della interruzione del pagamento delle rate. In proposito, l'ammontare dei crediti accertato a fondo è risultato pari complessivamente a 2.730.835,20 euro, ripartito tra contributi previdenziali e assistenziali obbligatori per 2.681.155,05 euro e sanzioni civili per euro 49.680,15;
- b) il secondo, ha considerato l'ammontare complessivo dei crediti (soggettivi, assistenza, indennità e sanzioni) accertati fino al 31.12.2014, pari ad euro 28.429.799 che al netto dell'operazione di cui al punto a) ammontano ad euro 25.698.963,85; pertanto si è provveduto ad iscrivere al Fondo un importo complessivo arrotondato a euro 5.140.000,00 corrispondente al 20%, secondo un criterio prudenziale che ha tenuto conto dell'andamento delle riscossioni e della situazione riscontrata al 31.12.2015, dei crediti contributivi e per sanzioni civili, ripartito tra contributi previdenziali e assistenziali per 5.033.913,06 euro e sanzioni civili per 105.887,71 euro.

Occorre, inoltre, segnalare che con deliberazione n. 7 del 28 gennaio 2016

il Consiglio di Amministrazione ha stabilito la inesigibilità di crediti per contributi previdenziali soggettivi, assistenziali, di maternità e per somme aggiuntive, per un ammontare complessivo pari a 661.825,26 euro. Tale importo è stato portato a perdita con rilevazione del relativo costo. Si tratta di crediti contributivi e per somme aggiuntive accertati relativamente a posizioni di iscritti dichiarati falliti, per i quali si è ritenuto opportuno adottare la dichiarazione di inesigibilità, a prescindere dalla intervenuta prescrizione, considerato la peculiarità della situazione che ha fatto ritenere fortemente compromessa la possibilità di incassare gli importi ancora spettanti.

Nel dettaglio, la dichiarazione di inesigibilità ha riguardato:

- a) euro 648.649,66 per contributi di previdenza ordinaria;
- b) euro 3.273,00 per contributi di assistenza;
- c) euro 1.381,50 per contributi di maternità;
- d) euro 8.521,10 per somme aggiuntive.

Complessivamente l'operazione comporta l'accertamento a conto economico di oneri per complessivi 661.825,26 euro.

Quanto al credito complessivo vantato dall'Ente, per il contributo 0,90%, la ripartizione per Regione è la seguente:

REGIONE	31/12/2014	31/12/2015	VARIAZIONE
PIEMONTE	916.245,36	822.729,30	(93.516,06)
VAL D'AOSTA	13.211,08	13.605,89	394,81
LOMBARDIA	1.661.422,55	1.229.507,14	(431.915,41)
TRENTINO ALTO ADIGE	144.600,09	140.923,04	(3.677,05)
VENETO	807.301,95	659.950,95	(147.351,00)
FRIULI VENEZIA GIULIA	229.684,70	150.556,69	(79.128,01)
LIGURIA	319.460,46	226.466,27	(92.994,19)
EMILIA ROMAGNA	733.737,16	735.188,26	1.451,10
TOSCANA	562.587,38	487.490,96	(75.096,42)
UMBRIA	193.054,70	99.096,24	(93.958,46)
MARCHE	351.847,24	266.002,77	(85.844,47)
LAZIO	3.289.114,64	3.290.238,25	1.123,61
ABRUZZO	195.773,38	244.100,83	48.327,45
MOLISE	352.817,12	124.297,68	(228.519,44)
CAMPANIA	6.438.298,63	7.696.456,88	1.258.158,25
PUGLIA	811.651,74	775.934,90	(35.716,84)
BASILICATA	74.409,85	121.521,77	47.111,92
CALABRIA	1.912.866,89	2.121.836,87	208.969,98
SICILIA	1.178.079,08	875.012,27	(303.066,81)
SARDEGNA	468.695,29	480.407,98	11.712,69
	20.654.859,29	20.561.324,94	(93.534,35)

Il livello dei crediti complessivi inerenti al contributo 0,90%, conferma l'andamento in diminuzione già registrato negli anni precedenti, benché minimo, anche nel 2015.

Nella tabella seguente vengono riportati i crediti ascrivibili alle singole Regioni, al 31.12.2015 distinti tra pregresso e corrente. Dai dati esposti si può rilevare che la quasi totalità delle Regioni non ha crediti pregressi riferiti al periodo 2006/2014, il cui carico complessivo è ascrivibile sostanzialmente a due sole Regioni: Campania (3,6 mln) e Calabria (0,9 mln).

CONTRIBUTO 0,90% RIPARTITO PER REGIONE - CREDITI DAL 2006 AL 2015			
REGIONE	CREDITI 2006/2014	CREDITI 2015	TOTALE
PIEMONTE	2.483,51	820.245,79	822.729,30
VAL D'AOSTA	-	13.605,89	13.605,89
LOMBARDIA	-	1.229.507,14	1.229.507,14
TRENTINO ALTO ADIGE	-	140.923,04	140.923,04
VENETO	-	659.950,95	659.950,95
FRIULI VENEZIA GIULIA	-	150.556,69	150.556,69
LIGURIA	1.127,85	225.338,42	226.466,27
EMILIA ROMAGNA	-	735.188,26	735.188,26
TOSCANA	-	487.490,96	487.490,96
UMBRIA	-	99.096,24	99.096,24
MARCHE	-	266.002,77	266.002,77
LAZIO	-	3.290.238,25	3.290.238,25
ABRUZZO	1.323,25	242.777,58	244.100,83
MOLISE	-	124.297,68	124.297,68
CAMPANIA	3.559.333,52	4.137.123,36	7.696.456,88
PUGLIA	-	775.934,90	775.934,90
BASILICATA	-	121.521,77	121.521,77
CALABRIA	987.250,03	1.134.586,84	2.121.836,87
SICILIA	3.426,13	871.586,14	875.012,27
SARDEGNA	-	480.407,98	480.407,98
TOTALE	4.554.944,29	16.006.380,65	20.561.324,94

Nella tabella che segue viene riportato l'andamento della riscossione su crediti pregressi. Si può rilevare come la parte più consistente del residuo sia riferita agli anni 2007, 2008, 2009 e 2010.

	CREDITI AL 1.1.2015	RIACCERTAMENTI 2015	RISCOSSO	CREDITI AL 31.12.2015
2006	144.999,48	-	-	144.999,48
2007	1.320.555,47	(22.000,00)	403.233,03	895.322,44
2008	1.038.001,11	-	-	1.038.001,11
2009	1.260.039,40	-	46.295,87	1.213.743,53
2010	872.375,99	-	-	872.375,99
2011	166.906,19	-	-	166.906,19
2012	64.715,69	(1.330,05)	42.342,35	21.043,29
2013	14.463,01	2.647,37	2.647,37	14.463,01
2014	15.772.802,95	70.152,59	15.654.866,29	188.089,25
Totale	20.654.859,29	49.469,91	16.149.384,91	4.554.944,29

I crediti verso gli inquilini, al 31.12.2015, sono così costituiti:

DESCRIZIONE	IMPORTO
Affitti di Immobili	2.203.327
Recuperi spese sostenute per la gestione immobiliare	260.410
Totale	2.463.737

Il credito vantato nei confronti degli inquilini comprende anche il recupero delle spese condominiali e delle utenze che risultano distintamente indicate nei bollettini mensili di accredito.

Il credito vantato nei confronti degli inquilini al 31.12.2015 è, per ogni immobile, il seguente:

IMMOBILE	31.12.2015
AERONAUTICA, 34	157.306,48
ALLIEVO, 80 A/B	94.406,40
AURELIA, 429	17.559,19
COURMAYEUR, 74	158.290,16
CRISPOLTI, 112	60.895,80
CRISPOLTI, 76	31.632,85
CRISPOLTI, 78	18.639,05
DI DONO, 115/131	161.196,19
DI DONO, 141	44.700,08
EUROPA, 100	109.188,47
EUROPA, 64	25.395,93
EUROPA, 98	183.178,81
FANI, 109 A/B	88.460,56
FLAMINIA VECCHIA, 670	270.084,37
FRATTINI-BASSINI	115.354,43
GREGORIO VII, 126 A/B	27.259,14
GREGORIO VII, 311	48.488,28

IMMOBILE	31.12.2015
GREGORIO VII, 315	42.865,10
INNOCENZO XI, 39/41	133.390,39
MADESIMO, 40 A/B	166.010,40
MISTRANGELO, 28 A/B	35.514,90
NANSEN F., 5	78.940,16
PASTEUR, 49	60.869,70
PASTEUR, 65	159.118,20
PORTUENSE, 711	60.463,24
SABINO, 13	5.396,99
SABINO, 33/34/35	3.329,44
SABINO, 40	7.977,16
SAVOIA, 31	97.825,22
TOTALE GENERALE	2.463.737,09

I crediti verso altri, al 31.12.2015 sono così ripartiti:

DESCRIZIONE	IMPORTO
Ritenute erariali su rapporto lavoro autonomo	27.020
Credito IRES/IRAP	583.382
Spese legali da recuperare	40.625
Anticipi c/inquilini	90.721
Anticipo TFR	31.700
Depositi garanzia lavori	4.318
Rateo interessi cedole da recuperare	54.274
Varie partite sospese	5.883
Maggioraz. tratt. pens. art. 6 L. 140/1985 (ex combattenti)	67.920
Fiscalizzazione oneri di maternità art. 78 D.Lgs 151/2001	1.051.019
Importo aggiuntivo pensioni art. 70 legge 388/2000	46.136
Valori trasferiti da altri Enti - ricongiunzioni	2.969.901
Altri	2.163
Recupero spese Gestione autonoma contributo 0,15%	30.000
Totale	5.005.062

Questa voce dello stato patrimoniale risulta in diminuzione, rispetto all'esercizio 2014, per oltre cinque milioni di euro, ciò è dovuto principalmente alla mancata distribuzione del dividendo relativo al Fondo immobiliare FIEPP deliberato per il 2° semestre 2015 e per l'intero versamento (2,7 mln), da parte del Ministero del lavoro, del credito pregresso relativo alla fiscalizzazione degli oneri di maternità (art. 78 D.Lgs. 151/2001).

ATTIVITÀ FINANZIARIE

SALDO AL 31.12.2015	SALDO AL 31.12.2014	VARIAZIONI
344.831.321	211.175.595	133.655.726

La movimentazione intervenuta nel comparto relativo al portafoglio mobiliare circolante è la seguente:

DESCRIZIONE	31.12.2014	INCREMENTI	DECREMENTI	31.12.2015
Azioni	57.768.832	56.984.546	38.510.495	76.242.883
Fondi OICR	52.964.842	53.055.885	19.526.482	86.494.245
Obbligazioni	100.441.921	182.885.015	101.232.743	182.094.193
Totale	211.175.595	292.925.446	159.269.720	344.831.321

Nell'attivo circolante sono iscritti i titoli obbligazionari immobilizzati nel corso dei precedenti esercizi e transitati nell'attivo in virtù della scadenza degli stessi, prevista nel 2016. Tradizionalmente iscritti nell'attivo circolante, invece, i titoli azionari, i fondi di investimento e gli ETF che sono potenzialmente destinati all'attività di trading. Questi strumenti finanziari sono stati valutati al minore tra il costo di acquisto e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato. Il costo è determinato secondo il metodo del costo medio ponderato ed il valore di mercato si riferisce alla media dei prezzi registrati nell'ultimo mese dell'esercizio.

Di seguito, le tabelle relative alla composizione del portafoglio azionario e degli ETF dell'Ente, che contengono i valori di bilancio comprensivi delle minusvalenze, delle plusvalenze implicite e delle riprese di valore. Il valore di mercato indicato riflette il valore di mercato medio relativo al mese di dicembre 2015.

AZIONI

DESCRIZIONE TITOLO	VALORE UNITARIO BILANCIO 2014	VALORE DI MERCATO	GIACENZA FINALE QUANTITÀ	VALORE UNITARIO A BILANCIO 2015	A BILANCIO CON MINUS/RIPRESE	VALORIZZAZIONE AL MERCATO	RIPRESE DI VALORE	PLUS IMPLICITE
21ST CENT FOX-A	31,14	25,69	30.000,00	25,69	770.701,50	770.701,50		
ABBVIE	52,64	52,56	18.000,00	52,56	946.041,84	946.041,84		
ALCATEL LUCENT	3,25	3,59	270.000,00	3,25	878.103,65	968.313,15		90.209,50
ALLIANZ N.	126,84	162,28	5.000,00	126,84	634.189,71	811.409,00		177.219,29
ASTRAZENECA	61,29	61,39	20.000,00	61,29	1.225.861,59	1.227.754,60		1.893,01
AT&T	31,15	31,29	25.000,00	31,15	778.693,41	782.235,50		3.542,09
AVIVA	6,96	6,98	91.211,00	6,96	634.614,90	636.322,60		1.707,70
BANCA POP. E. ROMAGNA	7,71	7,04	190.000,00	7,04	1.336.865,84	1.336.865,84		
BANK OF AMERICA	13,96	15,84	38.000,00	13,96	530.538,20	601.913,69		71.375,49
BARCLAYS	3,48	3,05	225.000,00	3,04	684.631,97	685.248,98		
BAYER	115,39	116,10	3.500,00	115,83	405.399,73	406.357,95	1.531,58	958,21

DESCRIZIONE TITOLO	VALORE UNITARIO BILANCIO 2014	VALORE DI MERCATO	GIACENZA FINALE QUANTITÀ	VALORE UNITARIO A BILANCIO 2015	A BILANCIO CON MINUS/RIPRESE	VALORIZZAZIONE AL MERCATO	RIPRESE DI VALORE	PLUS IMPLICITE
BCA POP SONDRIO	3,80	4,22	550.000,00	4,22	2.318.649,85	2.318.649,85	227.067,72	
BG GROUP	14,33	13,40	70.000,00	13,40	938.160,79	938.160,79		
BHP BILLITON	17,33	11,70	43.730,00	11,70	511.807,87	511.807,87		
CARREFOUR	29,48	27,06	32.000,00	27,06	865.978,24	865.978,24		
CISCO SYSTEMS	26,29	24,86	22.000,00	24,86	547.016,80	547.016,80		
CITIGROUP INC	48,16	48,54	36.100,00	48,16	1.738.411,54	1.752.120,36		13.708,82
DEUTSCHE BANK N.	25,41	22,34	20.000,00	22,34	446.881,80	446.881,80		
DEUTSCHE TELEKOM	13,88	16,47	22.500,00	14,23	320.114,10	370.539,23	7.812,67	50.425,13
EASYJET	22,94	23,35	70.000,00	22,94	1.605.782,63	1.634.272,50		28.489,87
EDP ENERGIAS R	3,39	3,15	120.000,00	3,15	378.207,24	378.207,24		
EIFFAGE	56,06	57,90	8.700,00	56,06	487.733,82	503.765,58		16.031,76
ENEL ORD	3,73	3,95	920.000,00	3,95	3.636.341,40	3.636.341,40	201.506,23	
ENGIE	18,59	16,11	65.000,00	16,11	1.046.987,50	1.046.987,50		
ENI ORD	15,34	14,01	1.000.000,00	14,01	14.005.909,00	14.005.909,00		
FERRARI NV	47,23	43,68	1.059,00	43,68	46.252,89	46.252,89		
GENERAL ELECTRIC ORD	19,68	28,06	25.000,00	19,68	492.092,27	701.577,75		209.485,48
GILEAD SCIENCES	94,18	94,27	5.000,00	94,18	470.875,88	471.329,15		453,27
GENERALI ASS ORD	17,13	17,07	420.000,00	17,07	7.167.682,20	7.167.682,20		
GLAXOSMITHKLINE	20,62	18,44	40.585,00	18,44	748.186,10	748.186,10		
GLENORE PLC	2,27	1,20	360.000,00	1,20	431.473,32	431.473,32		
HEWLETT-PACKARD	20,73	11,02	74.000,00	11,02	815.752,17	815.752,17		
ING GROEP	12,68	12,44	85.000,00	12,44	1.057.303,44	1.057.303,44		
INTEL ORD	31,56	31,95	5.000,00	31,56	157.811,35	159.726,10		1.914,75
JOHNSON&JOHNSON ORD	90,56	94,49	4.400,00	90,56	398.482,51	415.755,52		17.273,01
KERING	156,93	158,40	4.000,00	158,40	633.618,00	633.618,00	5.878,63	
KONINKLIJKE KPN NV	3,09	3,43	130.000,00	3,09	401.199,59	446.207,32		45.007,73
MERCK	48,55	48,69	40.000,00	48,69	1.947.656,00	1.947.656,00	5.666,70	
MICROSOFT MSFT	38,35	50,89	12.500,00	38,35	479.396,89	636.162,88		156.765,99
MORGAN STANLEY	34,59	30,38	13.500,00	30,38	410.097,20	410.097,20		
MUENCH RUECKVERS N.	162,63	185,05	3.000,00	162,63	487.880,69	555.143,10		67.262,41
PEPSICO	87,87	91,73	11.000,00	87,87	966.526,24	1.009.081,48		42.555,24
PERNOD RICARD	105,39	104,33	4.400,00	104,33	459.060,01	459.060,01		
PORSCHE AUTOHLDG VZ	60,85	49,14	30.000,00	49,14	1.474.159,20	1.474.159,20		
QUALCOMM	57,74	45,38	9.200,00	45,38	417.508,88	417.508,88		
RIO TINTO	30,65	27,18	10.000,00	27,18	271.750,00	271.750,00		
ROCKWELL AUTOMATION	103,65	95,07	12.000,00	95,07	1.140.780,00	1.140.780,00		
ROYAL DUTCH SHELL-B	26,64	21,15	36.000,00	21,15	761.361,84	761.361,84		
ROYAL PHILIPS	23,79	24,06	16.000,00	24,06	384.909,12	384.909,12	4.232,32	
SAIPEM ORD	9,09	7,62	50.000,00	7,62	381.068,20	381.068,20		
SAMSUNG SRGDR 144A	37,87	498,83	2.800,00	498,83	1.396.732,68	1.396.732,68		
SANOFI	83,07	78,96	12.000,00	78,96	947.470,92	947.470,92		
SCHLUMBERGER	73,22	65,58	10.000,00	65,58	655.842,40	655.842,40		

DESCRIZIONE TITOLO	VALORE UNITARIO BILANCIO 2014	VALORE DI MERCATO	GIACENZA FINALE QUANTITÀ	VALORE UNITARIO A BILANCIO 2015	A BILANCIO CON MINUS/RIPRESE	VALORIZZAZIONE AL MERCATO	RIPRESE DI VALORE	PLUS IMPLICITE
SIEMENS N	89,06	90,21	15.000,00	90,21	1.353.211,35	1.353.211,35	17.287,49	
SKY PLC	13,49	15,11	23.416,00	13,49	315.792,60	353.748,74		37.956,14
SMITH & NEPHEW	15,71	15,59	50.000,00	15,59	779.734,80	779.734,80		
SMURFIT KAPPA	26,37	23,99	28.000,00	23,99	671.840,96	671.840,96		
SOCIETE GENERALE - A -	38,92	42,77	12.000,00	38,92	467.019,98	513.283,68		46.263,70
SUEZ ENV. CPY	15,88	17,35	27.000,00	15,88	428.838,84	468.462,15		39.623,31
TALANK N	28,65	28,52	35.000,00	28,52	998.327,40	998.327,40		
TECHNIP	54,50	46,27	6.000,00	46,27	277.614,54	277.614,54		
TENARIS USD	12,41	11,08	50.000,00	11,08	553.909,10	553.909,10		
UNIBAIL-RODAMCO	250,46	233,65	3.700,00	233,65	864.496,49	864.496,49		
UNICREDIT ORD	5,53	5,20	335.500,00	5,20	1.743.029,19	1.743.029,19		
US BANCORP	30,25	39,79	3.000,00	30,25	90.745,86	119.372,55		28.626,69
UTD TECHNOLOGIES USD	85,48	87,24	23.000,00	85,48	1.966.022,39	2.006.410,98		40.388,59
VINCI	61,39	58,93	8.100,00	58,93	477.366,13	477.366,13		
VODAFONE GROUP	3,10	2,96	609.252,00	2,96	1.801.787,85	1.801.787,85		
YARA INTL ORD	35,52	40,99	10.000,00	37,66	376.590,96	409.900,00	21.397,96	33.309,04
TOTALE					76.242.883,35	77.465.946,59	492.381,30	1.222.446,21

FONDI / ETF

DESCRIZIONE TITOLO	VALORE UNITARIO BILANCIO 2014	VALORE DI MERCATO	GIACENZA FINALE QUANTITÀ	VALORE UNITARIO A BILANCIO 2015	A BILANCIO CON MINUS/RIPRESE	VALORIZZAZIONE AL MERCATO	RIPRESE DI VALORE	PLUS IMPLICITE
ACMB SELECT ABS A. P.	17,61	17,78	113.570,24	17,61	2.000.000,00	2.018.865,54		18.865,54
ACMB SELECT EQUITY A USD	19,66	23,01	50.000,00	19,66	983.060,45	1.150.454,41		167.393,96
AMUNDI MSCI INDIA	429,84	422,11	1.150,00	422,11	485.431,22	485.431,22		
BGF US B D2C	75,51	68,83	17.550,00	68,83	1.207.929,29	1.207.929,29		
BGF WORLD HEALTHSCIENCE	35,62	34,13	56.867,00	34,13	1.941.051,55	1.941.051,55		
BLACK ROCK US B. V.	50,01	59,90	10.000,00	50,01	500.111,27	598.954,50		98.843,23
DB XTSMI UCITS CHF	87,93	82,11	30.000,00	82,11	2.463.245,40	2.463.245,40		
DB XT.STERLING CASH	257,80	255,06	4.000,00	255,06	1.020.225,60	1.020.225,60		
DEUTSCHE INVEST. I TOP	149,77	173,88	7.000,00	149,77	1.048.399,29	1.217.163,33		168.764,04
DWS INV TOP DIVIDEND	196,88	188,26	10.205,00	188,26	1.921.153,37	1.921.153,37		
FIDELITY EMERGING MKT	11,33	11,46	89.000,00	11,33	1.008.214,25	1.019.980,50		11.766,25
FIDELITY EUROPEAN H.Y.	10,26	9,68	146.197,37	9,68	1.414.492,74	1.414.492,74		
FIDELITY FAST EUROPE-Y ACC	185,07	191,49	5.200,00	185,07	962.371,93	995.759,96		33.388,03
FIDELITY GERMANY	20,05	19,56	99.000,00	19,56	1.936.620,18	1.936.620,18		
FIDELITY ITALY YC	10,69	9,90	188.850,00	9,90	1.868.679,25	1.868.679,25		
FIDELITY US HIGH YIELD - A	11,61	10,27	129.185,60	10,27	1.326.371,68	1.326.371,68		

DESCRIZIONE TITOLO	VALORE UNITARIO BILANCIO 2014	VALORE DI MERCATO	GIACENZA FINALE QUANTITÀ	VALORE UNITARIO A BILANCIO 2015	A BILANCIO CON MINUS/RIPRESE	VALORIZZAZIONE AL MERCATO	RIPRESE DI VALORE	PLUS IMPLICITE
F. EAGLE AMUNDI I. SICAV	4.588,94	5.297,51	328,98	4.588,94	1.509.666,30	1.742.769,87		233.103,57
GS GLOBAL EQUITY P.	13,78	16,80	106.043,09	13,78	1.461.133,84	1.781.062,57		319.928,73
GS INDIA EQUITY P.	16,35	15,85	125.400,00	15,85	1.987.352,49	1.987.352,49		
HENDERSON HORIZ E.	11,94	11,43	168.500,00	11,43	1.926.721,00	1.926.721,00		
HENDERSON HORIZ G. T.	41,08	51,95	25.000,00	41,08	1.027.082,86	1.298.781,90		271.699,04
ISHARES \$ T.BOND 1-3	98,39	121,48	5.000,00	98,39	491.967,10	607.381,55		115.414,45
ISHARES DAX T	97,59	94,35	10.250,00	94,35	967.124,81	967.124,81		
ISHARES DJ ASIA PAC	23,64	21,94	10.000,00	21,94	219.355,90	219.355,90		
ISHARES DJ E.SELECT	18,58	20,05	21.000,00	18,58	390.154,76	421.035,72		30.880,96
ISHARES EM INFRASTR	17,88	18,05	18.655,00	17,88	333.466,06	336.633,58		3.167,52
ISHARES euro CP bond	118,50	131,90	3.000,00	118,50	355.503,90	395.709,30		40.205,40
ISHARES Euro Stoxx50	31,92	33,29	5.000,00	33,29	166.459,75	166.459,75	6.873,25	-
ISHARES FTSE 100	7,88	8,45	60.000,00	7,88	472.500,00	507.111,36		34.611,36
ISHARES FTSE UK DIV.	12,34	12,02	102.951,00	12,02	1.237.416,04	1.237.416,04		
ISHARES GLOBAL WATER	29,48	29,83	34.000,00	29,48	1.002.306,30	1.014.294,46		11.988,16
ISHARES MSCI Brazil Ehf	20,85	16,33	120.000,00	16,33	1.959.844,80	1.959.844,80		
ISHARES MSCI EMER. MK	29,54	28,29	11.298,00	28,29	319.662,22	319.662,22		
ISHARES S&P MIB	13,59	12,88	142.000,00	12,88	1.829.056,84	1.829.056,84		
JPM EMERGING M. C. B.	77,69	71,95	19.307,22	71,95	1.389.075,51	1.389.075,51		
JPM EUROPE STRATEGIC	155,85	144,91	9.624,50	144,91	1.394.694,23	1.394.694,23		
JPM EUROPE S. VALUE A.D.	14,11	14,99	139.858,57	14,30	2.000.000,00	2.096.924,93	26.595,63	96.924,93
JPM GLOBAL FINANCIAL F.	127,84	120,90	15.577,00	120,90	1.883.236,56	1.883.236,56		
JUPITER E. GROWTH CLASS.	37,59	38,53	26.300,00	37,59	988.715,63	1.013.219,60		24.503,97
LYXOR E.MTS AAAGB	120,52	137,42	8.000,00	120,52	964.153,60	1.099.345,60		135.192,00
LYXOR Estoxx 50 ETF	31,85	32,46	60.000,00	32,46	1.947.531,60	1.947.531,60	36.458,00	
LYXOR MSCI LATINAM	23,19	18,45	20.000,00	18,45	368.945,40	368.945,40		
LYXOR S&P ASX200	36,60	36,03	4.000,00	36,03	144.112,72	144.112,72		
LYXOR S.Africa FTSE	30,50	29,09	5.000,00	29,09	145.431,80	145.431,80		
LYXOR STOXX600 BANK	23,95	20,75	100.000,00	20,75	2.074.523,00	2.074.523,00		
LYXOR STOXX600 TEL.	43,79	42,00	22.173,00	42,00	931.291,28	931.291,28		
MUS YORK EVENT DRIVEN	139,89	115,45	13.905,00	115,45	1.605.357,56	1.605.357,56		
M. STANLEY EURO COR. B. C.	30,11	29,73	199.250,08	29,73	5.923.704,79	5.923.704,79		
PICTET PREMIUM B. P CAP	153,22	137,24	6.526,47	137,24	895.682,92	895.682,92		
PICTET PREMIUM BRAND IDY	162,77	153,91	11.900,00	153,91	1.831.583,74	1.831.583,74		
PICTET-WATER-I	239,38	281,94	2.000,00	239,38	478.763,80	563.889,00		85.125,20
RAFI US1000 PWSH	10,87	13,36	35.000,00	10,87	380.587,70	467.517,86		86.930,16
SCHRODER QEP G. Q.	149,13	167,02	13.195,96	151,56	2.000.000,00	2.204.031,47	32.086,49	204.031,47
SISF - QEP GLOBAL QUALITY	111,88	108,34	18.170,00	108,34	1.968.610,48	1.968.610,48		
SISF ASIAN OP CC	14,89	14,16	201.613,00	14,16	2.855.298,15	2.855.298,14		
SISF EURO EQUITY C-ACC	29,71	37,87	33.658,03	29,71	1.000.000,00	1.274.522,56		274.522,56
SPDR S&P E.MKTS DIVD	14,51	11,54	45.000,00	11,54	519.320,48	519.320,48		
SPDR S&P EURO D.ARIS	18,69	20,40	20.000,00	18,69	373.728,35	407.909,00		34.180,65
SPDR S&P UK DIVARIS	15,20	16,39	10.000,00	15,20	151.959,80	163.854,50		11.894,70
SPDR S&P US D.ARIS	29,61	36,20	15.000,00	29,61	444.156,21	543.006,75		98.850,54

DESCRIZIONE TITOLO	VALORE UNITARIO BILANCIO 2014	VALORE DI MERCATO	GIACENZA FINALE QUANTITÀ	VALORE UNITARIO A BILANCIO 2015	A BILANCIO CON MINUS/RIPRESE	VALORIZZAZIONE AL MERCATO	RIPRESE DI VALORE	PLUS IMPLICITE
SPDR S&P UK DIVARIS	15,20	16,39	10.000,00	15,20	151.959,80	163.854,50		11.894,70
SPDR S&P US D.ARIS	29,61	36,20	15.000,00	29,61	444.156,21	543.006,75		98.850,54
UBS LUX EQUITY EU OPP	151,49	157,77	12.900,00	151,49	1.954.192,30	2.035.239,45		81.047,15
UBS LUX EQUITY SICAV T.Y.	96,89	113,27	7.557,77	96,89	732.278,85	856.103,37		123.824,52
UBS LUX EQUITY S. CAP	126,69	121,52	7.900,00	121,52	960.014,87	960.014,87		
UBS LUX GLOBAL H.D.	111,80	128,50	17.888,85	111,80	2.000.000,00	2.298.742,40		298.742,40
UBS ETF CANADA	14,56	13,56	32.484,00	13,56	440.423,98	440.423,98		
UBS ETF CANADA CL.A	24,99	22,79	40.538,00	22,79	923.776,30	923.776,30		
UBS ETF MSCI EMU C.A.	109,23	111,84	15.000,00	109,78	1.646.676,15	1.677.569,10	8.210,69	30.892,95
UBS ETF MSCI EMU VAL	36,73	37,73	26.400,00	36,90	974.153,17	996.131,93	4.471,09	21.978,76
UBS ETF MSCI EUROPA	57,69	61,16	8.600,00	57,81	497.151,65	525.983,83	978,09	28.832,18
UBS M. IBOXX LIQUID C	97,39	98,54	10.000,00	97,39	973.927,25	985.354,50		11.427,25
UBS USA VALLUE CL.A	48,04	55,50	10.000,00	48,04	480.427,94	554.967,50		74.539,56
UBS-FTSE 100 CL.A	73,62	79,39	6.882,00	73,62	506.624,81	546.374,02		39.749,21
TOTALE					86.494.245,02	89.817.455,40	115.673,24	3.323.210,39

OBBLIGAZIONI

DESCRIZIONE TITOLO	VALORE UNITARIO BILANCIO 2014	VALORE DI MERCATO	GIACENZA FINALE QUANTITÀ	VALORE UNITARIO A BILANCIO 2015	A BILANCIO CON MINUS/RIPRESE	VALORIZZAZIONE AL MERCATO	RIPRESE DI VALORE	PLUS IMPLICITE
BTP 01ST2046 3,25%	99,73	112,83	2.000.000,00	99,73	1.994.543,00	2.256.648,27		262.105,27
BTP 15AP22 1,35%	97,46	102,46	10.000.000,00	97,46	9.746.105,00	10.245.736,36		499.631,36
BTP 01GN25 1,50%	98,98	100,12	45.000.000,00	98,98	44.540.485,00	45.054.396,82		513.911,82
BTP-I 20AP23 0,50% LKD	100,02	102,17	25.000.000,00	100,02	25.005.419,35	25.541.477,27		536.057,92
BTP 01DC2025 2%	99,82	103,76	20.000.000,00	99,82	19.964.310,00	20.752.981,82		788.671,82
BTP 15ST22 1,45%	100,26	102,74	5.000.000,00	100,26	5.013.005,00	5.136.841,36		123.836,36
AT&T 15FB22 3% USD	98,84	98,47	913.492,28	98,47	899.525,81	899.525,81		
BT 14FB19 2,35% USD	100,76	100,20	874.202,29	100,20	875.926,85	875.926,85		
CITIGROUP 29LG19 2,5%	101,05	100,12	893.655,05	100,12	894.707,94	894.707,94		
MACQUARIE B24GN19 2,6% USD	101,60	100,06	893.734,92	100,06	894.263,85			
PEMEX 23GE26 4,50% USD	89,89	89,53	457.331,02	89,53	409.441,60	409.441,60		
US TREASURE 30NV19 1%	98,11	98,11	3.653.135,04	98,11	3.584.109,05	3.584.109,05		
US TREASURY 31OTT19 1,25%	99,01	99,02	2.740.059,80	99,01	2.712.908,46	2.713.337,99		429,53
VODAFONE 26ST22 2,50% \$	94,03	93,51	913.492,28	93,51	854.232,79	854.232,79		

DESCRIZIONE TITOLO	VALORE UNITARIO BILANCIO 2014	VALORE DI MERCATO	GIACENZA FINALE QUANTITÀ	VALORE UNITARIO A BILANCIO 2015	A BILANCIO CON MINUS/RIPRESE	VALORIZZAZIONE AL MERCATO	RIPRESE DI VALORE	PLUS IMPLICITE
ENGIE SA 10OT22 2,875% \$	99,59	98,00	874.202,29	98,00	856.710,69	856.710,69		
TELECOM 16GE23 3,25%	99,47	102,31	200.000,00	99,47	198.936,80	204.625,32		5.688,52
PEMEX 21AP27 2,75%	79,52	77,81	500.000,00	77,81	389.040,14	389.040,14		
INTESA SP 15GN20 TV%	99,65	100,67	1.000.000,00	99,65	996.491,50	1.006.681,05		10.189,55
ENI 18GE24 1,75%	99,42	101,55	2.000.000,00	99,42	1.988.363,00	2.031.095,18		42.732,18
TOTALE			122.913.304,96		121.818.525,83	124.601.780,17		52.921,73

Occorre rammentare che gli investimenti su strumenti finanziari operati dall'Ente sono conformi alle indicazioni, anche in termini di esposizione al rischio finanziario, contenute nel piano di impiego dei fondi disponibili adottato dal Consiglio Nazionale con deliberazione n. 8 del 25 novembre 2014 e assentito dai Ministeri vigilanti.

Il portafoglio azionario dell'Ente, che risultava tradizionalmente investito, in misura prevalente, in titoli italiani a larga capitalizzazione, ha mutato, in ottica di diversificazione, il proprio assetto attraverso acquisti significativi di titoli azionari esteri, sia nell'ambito dell'area euro, che in USD e in AUD. Nel corso del 2015 l'Ente ha intensificato, conformemente alle previsioni del proprio piano di impieghi, l'investimento in fondi mobiliari a gestione attiva e passiva, in particolare l'incremento è stato pari a 33 mln di euro di cui 6 mln in ETF e 27 mln in fondi mobiliari.

Il rendimento contabile complessivo netto del portafoglio azionario ENPAF è stato del 4,41%, con una volatilità molto più contenuta rispetto ai corsi azionari; questo perché l'Ente, in un'ottica di sana e prudente gestione, predilige una contenuta esposizione nell'azionario. Occorre innanzitutto tenere presente che la componente azionaria, è poco significativa rispetto al patrimonio mobiliare complessivo dell'ENPAF, (si tratta, infatti, di circa il 6%) prediligendo investimenti in titoli obbligazionari dai flussi stabili. Inoltre, per scelte tattiche, l'Ente ha aumentato l'esposizione in USD, beneficiando dell'andamento favorevole del corso dei cambi, che ha inciso in modo significativo, consentendo di realizzare plusvalenze.

Di seguito, a fini comparativi, le tabelle relative ai rendimenti dei principali indici borsistici, sia sotto il profilo del rendimento semplice ("price return") che "total return", che tiene conto dei dividendi distribuiti. Si rileva che le elevate performance delle Borse americana, giapponese ed inglese aumentano in sede di conversione in euro a causa della forte debolezza della moneta unica nel 2015.

	PRICE RETURN %	TOTAL RETURN %
FTSE MIB	12,66	15,76
FTSE Italia ALL SHARES	15,38	18,45
DAX	9,56	9,56
CAC 40	8,53	11,96
IBEX 35	-7,15	-3,71
EUROSTOXX 50	3,85	7,37
FTSE 100 £	-4,93	-0,98
FTSE 100 €	0,11	4,27
S & P 500 \$	-0,73	1,38
S & P 500 €	10,55	12,9
NASDAQ Composite \$	5,73	7,11
NASDAQ Composite €	17,74	19,27
Japan Nikkei 225 ¥	9,07	10,98
Japan Nikkei 225 €	20,37	22,47

La tabella sottostante riepiloga, per settori merceologici, i soli titoli azionari posseduti dall'ENPAF al 31.12.2015.

SETTORE	BILANCIO	PESO %
BASIC MATERIALS	2.550.930,98	3,35
CONSUMER GOODS	4.342.731,02	5,70
CONSUMER SERVICES	4.191.872,97	5,50
FINANCIALS	21.611.366,25	28,34
HEALTHCARE	7.464.309,64	9,79
INDUSTRIALS	6.973.956,04	9,15
OIL & GAS	17.019.956,77	22,32
TECHNOLOGY	3.295.589,74	4,32
TELECOMMUNICATIONS	3.301.794,95	4,33
UTILITIES	5.490.374,98	7,20
	76.242.883,34	100,00

La tabella sottostante riepiloga, per tipo di asset sottostante, gli ETF e i fondi O.I.C.R. posseduti dall'ENPAF al 31.12.2015.

SOTTOSTANTE	BILANCIO	PESO %
AZIONARIO	72.711.794,83	84,07
OBBLIGAZIONARIO	13.782.450,19	15,93
	86.494.245,02	100,00

I titoli obbligazionari con scadenza nell'esercizio 2016 iscritti nell'attivo circolante del patrimonio sono i seguenti:

ISIN	TITOLO	VALORE A BILANCIO	VALORE NOMINALE
XS0259400918	BCA ITALEASE 28GN16	1.995.780,00	2.000.000,00
XS0630398534	BEI EUR 15LG16 2,8755%	1.988.798,00	2.000.000,00
XS0503331323	BEI EUR 15MZ16 2,625%	4.982.895,00	5.000.000,00
XS0583801997	BMW 28GEST16 3,25%	998.840,00	1.000.000,00
IT0004019581	BTP 01AG16 3,75%	4.940.490,00	5.000.000,00
IT0004712748	BTP 15AP16 3%	4.984.145,00	5.000.000,00
IT0004917792	BTP 15MG16 2,25%	9.972.990,00	10.000.000,00
IT0004917792	BTP 15MG16 2,25%	4.985.495,00	5.000.000,00
IT0004917792	BTP 15MG16 2,25%	4.968.095,00	5.000.000,00
IT0004761950	BTP 15ST16 4,75%	2.409.232,50	2.500.000,00
IT0004761950	BTP 15ST16 4,75%	494.929,00	500.000,00
IT0004863608	BTP 22OT16 FOI LKD	5.000.000,00	5.000.000,00
IT0004518715	CCT 01LG16 TV%	4.873.975,00	5.000.000,00
IT0004734973	CDP EUR 14ST16 4,25%	996.539,00	1.000.000,00
IT0004576978	ENEL 26FB16 3,5%	407.551,20	408.000,00
IT0004576994	ENEL 26FB16 TV%	393.000,00	393.000,00
XS0411044653	ENI EUR 28GE16 5%	995.499,00	1.000.000,00
XS0243960290	HERA EUR 16FB16 4,125%	995.700,00	1.000.000,00
XS0190541101	KFW EUR MG16 TV%	986.000,00	1.000.000,00
XS0190541101	KFW EUR MG16 TV%	1.995.200,00	2.000.000,00
XS0803479442	SNAM 11LG16 4,375%	249.617,50	250.000,00
XS0969351880	TOYOTA AUSTRALIA 09ST16 3,75%	660.895,70	671.276,10
Totale complessivo		60.275.666,90	60.722.276,10

Dalla tabella emerge che nel corso del 2016 è destinato a scadere un rilevante numero di titoli obbligazionari per un controvalore nominale di oltre 60 mln di euro. Ciò determinerà un ulteriore aumento delle disponibilità liquide dell'Ente a fronte, peraltro, della prevista difficoltà di reperire sul mercato titoli in grado di offrire il medesimo rendimento garantito da quelli scaduti.

La sommatoria algebrica tra:

1. il valore dei titoli azionari pari a 76.242.883,34;
2. il valore dei fondi e degli ETF 86.494.245,02;
3. il valore dei titoli obbligazionari circolanti pari ad euro 182.094.192,73;

determina il valore complessivo dei titoli iscritti nell'attivo circolante pari a euro 344.831.321,09.

I titoli risultano custoditi in depositi amministrati presso l'istituto incaricato del servizio di cassa (Banca Popolare di Sondrio) e UBS Italia; le quote del