

nell'anno 2063 raggiungono l'importo massimo di 158,2 milioni di euro. Come conseguenza, il patrimonio netto dell'Ente crescerebbe nell'intero arco di previsione da 503,3 milioni di euro a 5.448,8 milioni di euro.

In conclusione, in base al bilancio tecnico l'Ente appare in grado di mantenere gli impegni assunti con gli assicurati in una prospettiva di lungo termine.

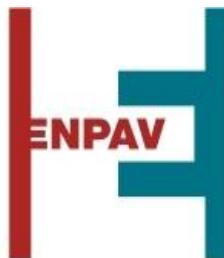


PAGINA BIANCA



ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA **VETERINARI**

**Ente Nazionale
di Previdenza e Assistenza Veterinari**
“Associazione” di diritto privato D.M. 02/01/1996



**ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA **VETERINARI****

N° Tribunale: 18/96 - CODICE FISCALE: 80082330582

**Bilancio di esercizio
2015**

**Deliberato dal Consiglio di Amministrazione
il 7 aprile 2016**

Il Presidente
Dr. Gianni Mancuso
(Legale rappresentante)

58° Esercizio



Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57
sito web: www.enpav.it e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it
Codice Fiscale 80082330582



ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA **VETERINARI**

INDICE

Componenti Organi dell'Ente	pag. 3
Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione 2015	pag. 8
Relazione del Collegio Sindacale	pag. 27
Addendum alla Relazione del Collegio Sindacale	pag. 37
Relazione di certificazione della Società di revisione	pag. 38
Stato Patrimoniale (sintetico ed analitico)	pag. 41
Conto Economico (sintetico ed analitico)	pag. 46
Nota integrativa	pag. 51
Delibera Consiglio di Amministrazione n. 10/7 aprile 2016	pag. 122
Delibera Consiglio di Amministrazione n. 12/29 aprile 2016	pag. 125
Delibera Assemblea Nazionale dei Delegati n. 3/30 aprile 2016	pag. 128
Relazioni degli Uffici:	
Area Finanza	pag. 131
Direzione Previdenza	pag. 143
Direzione Contributi	pag. 156
Direzione Sistemi Informativi	pag. 167
Tabelle supplementari e rappresentazioni grafiche	pag. 171
Bilancio consolidato Enpav	pag. 177
Bilanci società controllate:	
Edilparking srl	
EnpavRe srl	
Immobiliare Podere Fiume srl	
Veterinari Editori srl	





ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA **VETERINARI**

**ORGANI DELL'ENTE
E
DIREZIONE GENERALE**



Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57
sito web: www.enpav.it e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it
Codice Fiscale 80082330582



ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

**CONSIGLIO DI
AMMINISTRAZIONE**

COLLEGIO SINDACALE

Presidente

■ Gianni MANCUSO

Presidente

* Laura PIATTI

Vice Presidente

■ Tullio SCOTTI

Componenti effettivi

◊ Vinca Maria SANT'ELIA

Marco DELLA TORRE

Fernando FIORAMONTI

Pietro VALENTINI MARANO

Consiglieri

Ezio ABRAMI

Supplenti

Marco BETTI

■ Oscar GANDOLA

Mario BRUNO

Carla MAZZANTI

—————

✓ Gaetano PENOCCHIO

* Claudia RICCI

Francesco SARDU

◊ Monica AVERSA

Alberto SCHIANCHI

Direttore Generale

Giovanna LAMARCA

■ Membro del Comitato Esecutivo

* In rappresentanza del Ministero del Lavoro

◊ In rappresentanza del Ministero dell'Economia e delle Finanze

✓ Presidente della FNOVI (Federazione Nazionale Ordini Veterinari Italiani)



Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57
sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it
Codice Fiscale 80082330582



ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA **VETERINARI**

L'ASSEMBLEA NAZIONALE DEI DELEGATI PROVINCIALI



Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57
sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it
Codice Fiscale 80082330582



ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

01 - PARLAPIANO ANTONINO	(Agrigento)
02 - MARTINENGO ROBERTO	(Alessandria)
03 - MAZZANTI CARLA	(Ancona)
04 - FILIPPINI LORIS	(Aosta)
05 - ORLANDI FABIO	(Arezzo)
06 - SPINOSI VINCENZO	(Ascoli Piceno)
07 - MADONNA RICCARDO	(Asti)
08 - LANZA ANGELO RAFFAELE	(Avellino)
09 - DE MICCOLIS ANGELINI FRANCESCO P.M.	(Bari)
10 - OBALDI GIAN LUCA	(Belluno)
11 - GIORDANO GIOVANNA	(Benevento)
12 - VENEZIANI ANNALISA	(Bergamo)
13 - CASCIO GIUSEPPE	(Bologna)
14 - BARONE SALVATORE	(Bolzano)
15 - ABRAMI EZIO	(Brescia)
16 - ZIZZI PIETRO	(Brindisi)
17 - ROSANIO ANGELO	(Cagliari)
18 - AMICO VITTORIO	(Caltanissetta)
19 - COLITTI DOMENICO	(Campobasso)
20 - D'ALBORE VINCENZO	(Caserta)
21 - LEOTTA ANTONINO	(Catania)
22 - GRANDINETTI GIANLUCA	(Catanzaro)
23 - TORZI GIUSEPPE ANTONIO	(Chieti)
24 - GANDOLA OSCAR	(Como e Lecco)
25 - CHIARELLI DOMENICO	(Cosenza)
26 - PENGO GRAZIANO	(Cremona)
27 - SPADAFORA SAVERIO	(Crotone)
28 - DEPETRIS DARIO	(Cuneo)
29 - SCIUTO MAURIZIO ANTONIO	(Enna)
30 - GUIDA PAOLO	(Ferrara)
31 - GUARDABASSI MARCO	(Firenze e Prato)
32 - CARUSO ANNIBALE	(Foggia)
33 - BITOSSI FRANCO	(Forlì)
34 - FIORAMONTI FERNANDO	(Frosinone)
35 - JACOPO MAGNANINI	(Genova)
36 - TEL GIOVANNI	(Gorizia)
37 - GIOMINI ROBERTO	(Grosseto)
38 - IPPOLITO ANTHONY	(Imperia)
39 - PAGLIONE CANDIDO	(Isernia)
40 - FUORTO FILIPPO	(L'Aquila)
41 - PEIRONE PAOLO	(La Spezia)
42 - CAMPAGNA MASSIMO	(Latina)
43 - PEZZULLA FRANCESCO A.M.	(Lecce)
44 - FANETTI DANIELE	(Livorno)
45 - TORNIELLI GIUSEPPE	(Lodi)
46 - GRIDELLI MARINA	(Lucca)
47 - MANCIOLA GIUSEPPE	(Macerata)
48 - VERONESI GIANMARIA	(Mantova)
49 - RABUSCA GIAMPIERO	(Massa Carrara)
50 - DONATO LUIGI	(Matera)

Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57

sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it

Codice Fiscale 80082330582





ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

51 - BARTOLONE ANTONINO	(Messina)
52 - TORRIANI LAURA	(Milano)
53 - SPINOSO FEDERICO	(Modena)
54 - CACCIAPUOTI MARIO	(Napoli)
55 - NERI GIORGIO	(Novara)
56 - RUGGIU ANTIOCO	(Nuoro)
57 - SARDU FRANCESCO	(Oristano)
58 - MINGARDI GIORGIA	(Padova)
59 - GIAMBRUNO PAOLO	(Palermo)
60 - SCHIANCHI ALBERTO	(Parma)
61 - RINALDI ANGELO	(Pavia)
62 - CROTTI CARLO	(Perugia)
63 - BECHELLI VALENTINA	(Pesaro e Urbino)
64 - DELLA TORRE MARCO	(Pescara)
65 - RIBONI MASSIMO	(Piacenza)
66 - GUERRINI ALESSANDRO	(Pisa)
67 - MOSCHINI RAIMONDO	(Pistoia)
68 - LAURETTI CRISTIANA	(Pordenone)
69 - MARRANCHIELLO EGIDIO	(Potenza)
70 - SUDANO IGNAZIO	(Ragusa)
71 - COTTIGNOLI GIOVANNI	(Ravenna)
72 - CRISTARELLA SANTO	(Reggio Calabria)
73 - VILLA MAURO	(Reggio Emilia)
74 - LAFIANDRA DINO CESARE	(Rieti)
75 - MORETTI PIER PAOLO	(Rimini)
76 - ARRIGHI ALESSANDRO	(Roma)
77 - NICOLI PIER ANDREA	(Rovigo)
78 - MORENA LUIGI	(Salerno)
79 - PUTZOLU ANTONIO	(Sassari)
80 - PALLADINO VALERIA	(Savona)
81 - BETTI MARCO	(Siena)
82 - BRUNNO VINCENZO	(Siracusa)
83 - ZECCA ORESTE	(Sondrio)
84 - DE VITA COSIMO	(Taranto)
85 - MISANTONE PASQUALE	(Teramo)
86 - VALENTINI MARANO PIETRO	(Terni)
87 - STRAMAZZO MASSIMO	(Torino)
88 - BRUNO MARIO	(Trapani)
89 - AZZOLINI LUCIANO	(Trento)
90 - ZANON DAVIDE	(Treviso)
91 - DAPAS FRANCO	(Trieste)
92 - INTERSIMONE CARMELO	(Udine)
93 - MANFREDI ROBERTO	(Varese)
94 - NEGRETTO FABIO	(Venezia)
95 - BEER DONATELLA	(Verbano Cusio Ossola)
96 - GARIZIO ALESSANDRO	(Vercelli e Biella)
97 - MORBIOLI GIANPAOLO	(Verona)
98 - MAZZITELLI DOMENICO	(Vibo Valentia)
99 - BIZZOTTO FRANCO	(Vicenza)
100 - SCIPTIONI GOFFREDO	(Viterbo)

Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57

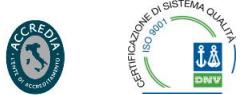
sito web: www.enpav.it e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it

Codice Fiscale 80082330582





**RELAZIONE
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE 2015**



Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57
sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it
Codice Fiscale 80082330582



ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

Ai sensi dell'art. 15, comma 1, lettera g), dello Statuto dell'Ente, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 7 aprile 2016, ha deliberato il bilancio di esercizio 2015, il 58esimo dall'istituzione dell'Ente.

Preliminarmente si evidenzia che a partire dell'esercizio 2015, il bilancio verrà approvato dall'Assemblea Nazionale dei Delegati Enpav entro il termine del 30 aprile dell'anno successivo a quello dell'esercizio in chiusura, così come indicato dal Ministero del Lavoro d'intesa con il MEF, con nota del 22 ottobre 2014 avente ad oggetto "D.M. 27 marzo 2013 - Criteri e modalità di predisposizione dei bilanci contabili delle Amministrazioni pubbliche in contabilità civilistica".

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

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

È stato altresì predisposto il Conto Economico riclassificato in coerenza con lo schema di budget economico annuale.

LO SCENARIO DI RIFERIMENTO E I VINCOLI NORMATIVI

Lo scenario economico-finanziario che ha caratterizzato l'anno 2015 ha continuato a risentire di una significativa volatilità. Nonostante ciò l'Ente ha conseguito lusinghieri risultati centrando obiettivi complessi e portando a realizzazione i progetti già avviati, grazie ad un'organizzazione ben costruita e orientata a best practice consolidate, ad una solida struttura del patrimonio e ad adeguate regole previdenziali.

L'utile di esercizio è di € 48.597.062,33, in aumento del 9,27% rispetto a quello dell'anno precedente. Questo risultato è stato influenzato, oltre che da azioni gestionali, anche da vari fattori esogeni alla gestione Enpav, determinati da vincoli normativi ai quali le Casse di previdenza dei professionisti sono oramai da alcuni anni assoggettate.

Si segnala, tra gli adempimenti imposti dalle norme generali, che permane l'obbligo di adeguarsi alle disposizioni dettate in materia di spending review. In particolare l'art. 1, comma 417, della legge 27 dicembre 2013, n. 147 (legge di stabilità 2014), così come modificato dalla legge 23 giugno 2014, n. 89, prevede che ai fini del raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica concordati in sede europea e del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica, gli enti previdenziali privatizzati assolvano alle disposizioni vigenti in materia di contenimento della spesa effettuando un riversamento a favore dell'entrata del bilancio dello Stato entro il 30 giugno di ciascun anno, pari al 15 % della spesa sostenuta per consumi intermedi nell'anno 2010.

Sempre in seguito a disposizioni di carattere generale, si rammenta che nonostante sia ormai a regime la fatturazione elettronica, permangono difficoltà nei rapporti con i fornitori che a tutt'oggi non sono del tutto superate.

Normativa fiscale.

Una particolare riflessione, fra i fatti impattanti sul sistema Casse, merita l'appesantimento della tassazione sulle rendite finanziarie dal 20% al 26%, se pur parzialmente attenuato dal riconoscimento di un credito d'imposta. Questo inasprimento fiscale, mentre per il 2014 ha avuto effetti solo sull'ultimo semestre di anno, invece per il 2015 ha eroso i rendimenti derivanti dalle cedole incassate e dalle plusvalenze realizzate nel corso dell'intero anno. La stessa COVIP, nella Relazione annuale dello scorso giugno, osserva che questo aumento è in controtendenza rispetto alle altre principali economie europee, in cui prevale il modello EET (Esenzione Esenzione Tassazione).

Restano esclusi dal provvedimento gli interessi che maturano su titoli di debito emessi dallo Stato italiano o da enti territoriali di Stati white list, che continuano a essere tassati nella misura del 12,5%.

Il legislatore al fine di attenuare gli effetti dell'innalzamento tout court dell'aliquota di prelievo fiscale è intervenuto con la legge di stabilità 2015 (L. 190/2014). In effetti con tale provvedimento ha voluto perseguire un duplice scopo:

- introdurre un'agevolazione fiscale per i soggetti che svolgono una funzione pensionistica essenziale e che negli ultimi anni hanno visto un incremento sensibile della tassazione generale ad essi applicata;

Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57

sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it

Codice Fiscale 80082330582





ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

- favorire il più possibile dinamiche di mercato che consentano l'afflusso di finanziamenti (in alternativa al credito bancario) verso la cosiddetta "economia reale".

Per dare seguito a quanto previsto nella legge di stabilità e definire nel dettaglio l'ambito di applicazione di detta agevolazione fiscale, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha emanato il Decreto sul credito di imposta 19.06.2015, stabilendo che agli Enti di previdenza dei professionisti è riconosciuto, a decorrere dal 2015, un credito di imposta pari al 6% dei redditi di natura finanziaria conseguiti e assoggettati ad aliquota di tassazione delle rendite finanziarie del 26%. Ciò a condizione che vi sia un ammontare corrispondente, o una quota parte, investiti in "attività di carattere finanziario a medio/lungo termine". Si tratta di condizioni di accesso piuttosto restrittive e soprattutto c'è poca chiarezza sull'ambito di applicazione, tant'è che entro il mese di aprile l'Agenzia delle Entrate dovrà emanare una circolare esplicativa su molti punti ad oggi di difficile interpretazione.

Con il Decreto sul credito d'imposta si è aperta la strada ad iniziative per investimenti del risparmio previdenziale a sostegno dell'economia reale del Paese. Percorso auspicabile, vista la solidità economica e finanziaria delle Casse e l'entità dei fondi disponibili da investire, ma che deve trovare un giusto contemporeamento tra il rischio della tipologia di progetti in cui investire e l'attesa di un rendimento dei risparmi previdenziali impiegati. Già dal 2014 si è aperto un ampio dibattito con gli Organi di Governo, volto a promuovere iniziative, su base consensuale con le Casse, per favorire l'impiego di parte del risparmio previdenziale in interventi a sostegno dell'economia del Paese. A fronte di questo è stato chiesto nuovamente al Governo di arrivare ad armonizzare il trattamento fiscale di Fondi pensione e Casse nella direzione di una tassazione inferiore, valutando anche l'introduzione del modello EET; è stato inoltre chiesto un impegno a definire in modo univoco lo status giuridico delle Casse, anche alla luce delle decisioni in sede di giustizia amministrativa che ne hanno richiamato la natura pubblicistica, con tutte le conseguenze di adempimenti burocratici e normativi che ne sono derivati (a mero titolo esemplificativo si citano l'assoggettamento al codice degli appalti, la fatturazione elettronica, la spending review, adempimenti contabili).

AdEPP

A dicembre 2015 si è insediata la nuova presidenza Adepp, affidata al Presidente dell'Enpam Oliveti per il triennio 2016/2018. Si è aperto un nuovo ciclo volto a dimostrare l'intento delle Casse di realizzare economie di gestione e modalità di impiego delle risorse più efficienti, anche al fine di sostenere lo sviluppo dell'economia italiana, a rafforzare la funzione di tutela assistenziale per le fasce più deboli e per i giovani professionisti. Queste sono le linee guida del progetto WISE, che si sviluppa in quattro principali filoni tematici: Welfare, investimenti, servizi ed Europa. In Adepp negli ultimi mesi è stato avviato anche un percorso virtuoso per la creazione e lo sfruttamento di sinergie operative e tecniche tra le Casse su tematiche comuni quali: formazione personale, acquisti e forniture di beni e servizi, analisi ed interpretazione delle normative, condivisione di procedure operative. Tale dimostrazione di efficienza è tesa a generare risparmi sui costi di gestione delle Casse e a contrastare con azioni concrete le velleitarie mozioni da parte di rappresentanti del Governo e del Parlamento di accorpamenti delle Casse per aree tematiche professionali.

Decreto Casse

Il 2015 sarebbe dovuto essere l'anno dell'adozione del c.d. "Decreto Casse" relativo alla disciplina degli investimenti delle Casse e dei conflitti di interesse, che si ispira alla nuova disciplina degli investimenti dei Fondi Pensione (Decreto 166/2014). La bozza del Decreto Casse è stata messa in consultazione nel dicembre 2014, ma ad oggi il provvedimento definitivo non è ancora stato approvato. Nel Decreto il sistema delineato per le Casse si basa sul "princípio della sana e prudente gestione" e su un "approccio qualitativo volto alla prevenzione e alla gestione del rischio e all'adeguatezza delle strutture interne" alle Casse, rispetto ad un approccio con limiti quantitativi stringenti. Questa nuova impostazione è ispirata alle linee guida OCSE e alle best practice delle principali economie. In questo ambito, un ruolo centrale è rappresentato dal Documento sulla politica di investimento, che ogni Cassa dovrà redigere.

Trasparenza

Anche su questo fronte le Casse, tramite l'Adepp, si sono mostrate compatte e disposte ad adottare codici di autodisciplina, basate su linee guida comuni.





ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

L'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) con la Determinazione n.8 del 17 giugno 2015 ha adottato un provvedimento per l'attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte dei soggetti diversi dalla Pubblica Amministrazione in senso stretto. Detto provvedimento ha consentito di fare chiarezza sull'applicabilità alle Casse di previdenza dei professionisti delle norme in materia di prevenzione e repressione della corruzione (legge n. 190/2012) e di trasparenza (decreto legislativo n. 33/2013). L'Anac ha precisato che, poiché le Casse dei professionisti non sono considerate in controllo pubblico, esse non sono tenute ad adottare le misure previste dalla legge n. 190/2012, né a nominare un Responsabile della prevenzione della corruzione e ad adottare un Modello Organizzativo come quello previsto dal d.lgs. n. 231/2001.

In tema di trasparenza, le linee guida dell'Anac hanno circoscritto la tipologia ed il livello di dettaglio delle informazioni che le Casse di previdenza devono rendere disponibili mediante pubblicazione sui propri siti web. Il sito Enpav ha già da tempo una sezione denominata "Trasparenza", all'interno della quale sono pubblicati i Bilanci, la composizione degli Organi e della struttura tecnica, gli importi dell'indennità di carica e dell'indennità di presenza per il mandato 2012/2017. Tale sezione sarà arricchita di ulteriori informazioni per gli associati. L'obiettivo è quello di dare la massima visibilità e fruibilità a tutti gli associati di informazioni che in gran parte sono già disponibili, ma non sono di immediata individuazione, e dare evidenza delle voci più significative inerenti la gestione dell'Ente.

BILANCIO TECNICO

Nel 2015, Enpav, unitamente alle altre Casse, è stata chiamata alla verifica degli equilibri finanziari di lungo periodo, in base al d.lgs. 509/1994 che prevede la cadenza triennale per la redazione dei Bilanci tecnici.

Il nuovo Bilancio tecnico al 31/12/2014 rappresenta il contesto finanziario di riferimento entro il quale fare la prima verifica della correttezza delle leve previdenziali e contributive attivate con la riforma Fornero del 2012, volta a garantire la continuità dell'azione previdenziale, mantenendo il bilancio sempre in equilibrio economico-finanziario.

Si tratta della proiezione nei prossimi 50 anni (2015-2056) delle componenti dell'attivo e del passivo al 31.12.2014, basate sulle ipotesi finanziarie ed economiche dettate dalla Conferenza dei Servizi Lavoro-Economia nel 2015.

Si evidenzia che sia il saldo previdenziale sia il saldo gestionale presentano il segno positivo durante l'intero periodo di osservazione. In particolare il saldo previdenziale evidenzia delle flessioni fisiologiche dovute a fattori demografici che determinano "onde" pensionistiche, mentre il saldo contabile è sempre crescente, mostrando quindi una stabilità patrimoniale in grado di assorbire gli effetti degli andamenti demografici.

Un altro indicatore positivo è quello della riserva legale, pari alle cinque annualità delle pensioni in essere, che presenta un livello sempre ben superiore all'unità.



Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57

sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it

Codice Fiscale 80082330582



ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

GRAFICO 2
Andamento cinquantennale del saldo gestionale e previdenziale

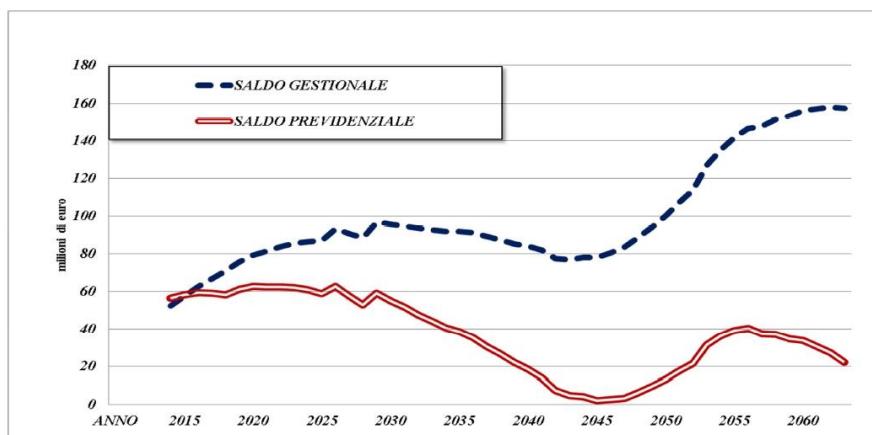
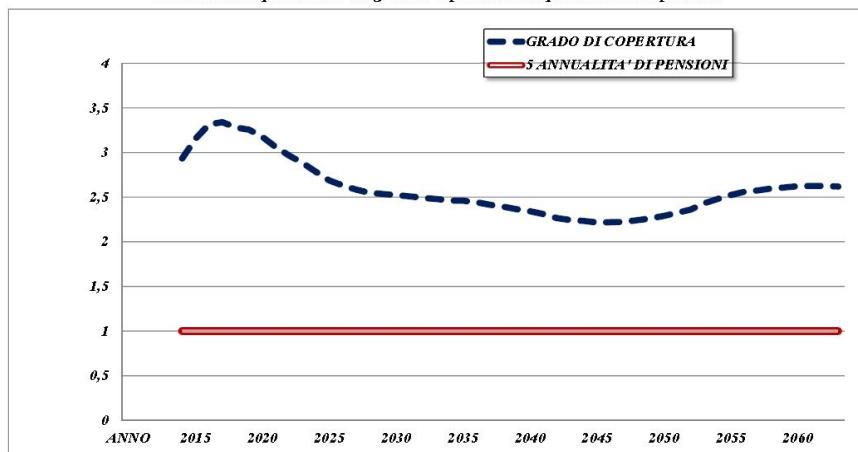


GRAFICO 3
Andamento cinquantennale del grado di copertura di cinque annualità di pensione



SINTESI DI SCENARI MACROECONOMICI – STRATEGIE DI INVESTIMENTI MOBILIARI

Dal punto di vista degli investimenti, il 2015 è stato sicuramente un anno particolarmente complesso.

Nonostante una politica monetaria espansiva si sono manifestati più fattori che hanno determinato una revisione al ribasso delle aspettative di crescita: la contrazione del PIL giapponese; le recessioni in Brasile e in Russia; la crisi Greca e cinese; la caduta dei tassi di cambio dei paesi emergenti; il crollo delle quotazioni delle materie prime. Ciò ha determinato una crescita globale nel 2015 che si è attestata al 2,4% (stime World Bank).

L'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalla divergenza tra la politica monetaria espansiva della BCE, che ha portato i rendimenti dei bond governativi di Eurozona ai minimi storici, e quella in via di normalizzazione della Fed. Le principali banche centrali a livello mondiale hanno cercato di fornire sostegno alla crescita del reddito aggregato e dei prezzi con un complessivo allentamento della politica monetaria.

Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57

sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it

Codice Fiscale 80082330582





ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

Nel corso del 2015, le performance dei mercati obbligazionari sono quindi state contenute, mentre l'abbondante liquidità ha sostenuto i corsi azionari, con performance migliori più in Europa che negli Usa (-0,73% S&P in valuta locale). Il dollaro ha, infine, rappresentato una tra le asset class più performanti. In relazione ai mercati emergenti, il comparto obbligazionario ha avuto performance molto volatili, ma complessivamente positive grazie alla componente valutaria in dollari, mentre le azioni hanno sofferto maggiormente.

Le dinamiche appena descritte hanno fortemente influenzato le scelte di investimento adottate nel corso dell'anno nella gestione del patrimonio dell'Ente.

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

		Valore di mercato	Peso %	AAS	Δ
Monetario	€	93.874.613,71	18,4%	3,0%	-15,4%
Obbl.rio Globale	€	16.003.164,79	3,1%	4,0%	0,9%
Obbl.rio Paesi Emergenti	€	12.110.040,69	2,4%	1,0%	-1,4%
Obbl.rio < 3yr	€	41.804.267,99	8,2%	8,0%	-0,2%
Obbl.rio 3-5yr	€	32.368.746,34	6,3%	9,0%	2,7%
Obbl.rio 5-10yr	€	34.927.059,27	6,8%	12,0%	5,2%
Obbl.rio > 10yr	€	58.514.967,41	11,5%	15,0%	3,5%
Azioni Europa	€	36.494.006,75	7,1%	6,0%	-1,1%
Azioni Nord America	€	26.229.110,80	5,1%	4,0%	-1,1%
Azioni Pacifico	€	5.788.055,39	1,1%	1,0%	-0,1%
Azioni Paesi Emergenti	€	13.125.884,03	2,6%	3,0%	0,4%
Alternativi	€	14.842.068,10	2,9%	4,0%	1,1%
Immobili	€	124.337.664,66	24,4%	30,0%	5,6%
Totale complessivo	€	510.419.649,92	100,0%	100,0%	

Le differenze più importanti si riscontrano nel comparto monetario (sovrapeso del 15,4%) e nei comparti obbligazionari a medio e lungo termine, tutti sottopesati rispetto al benchmark.

Ovviamente, questi differenziali non sono frutto del caso, bensì rappresentano la volontà tattica dell'Ente di tutelarsi nei confronti della particolare situazione congiunturale che si registra nei mercati dei tassi di interesse, ormai da diversi anni ancorati ai minimi storici. La strategia di investimento conseguente è stata quella orientata alla diminuzione della duration del portafoglio obbligazionario, attraverso un incremento sostanziale della liquidità in portafoglio e, in minima parte, del comparto azionario.

Gli investimenti effettuati nel corso dell'anno hanno riguardato:

- l'incremento di alcuni dei fondi flessibili in portafoglio, (ca 9 milioni complessivi);
- l'acquisto di due indici azionari di tipo difensivo (ca. 6 milioni complessivi), con uno stile di gestione che preferisce selezionare i titoli azionari meno rischiosi (generalmente definiti value), caratterizzati da un dividendo più elevato;
- l'investimento in due ETC (ca. 4 milioni complessivi), ovvero indici che investono in commodities, con lo scopo di inserire in portafoglio strumenti decorrelati rispetto ai mercati tradizionali;
- l'investimento in fondi obbligazionari cosiddetti flessibili (ca. 15 milioni), che grazie alla loro natura possono anticipare le fasi di mercato apportando del valore aggiunto in termini di gestione delle variazioni dei tassi di interesse;
- l'incremento della quota di investimento nei fondi Minibond già in portafoglio (ca. 8 milioni complessivi), con lo scopo di incrementare nel futuro il flusso cedolare del comparto di appartenenza.

In riferimento a quest'ultimo comparto si evidenzia, inoltre, che il fondo Italian Privat Debt, gestito dalla società Muzinich SGR e sottoscritto a marzo del 2015 con un impegno da parte di Enpav pari ad € 8.000.000,00, ha cominciato ad effettuare i primi richiami di capitale a marzo 2016. Il fondo ha richiamato nello specifico € 2.250.213,00.

Si rammenta, inoltre, che gli investimenti in minibond sono considerati, a norma del Decreto sul credito di imposta del giugno 2015, investimenti in "economia reale" e per questo motivo possono essere utilizzati per

Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma
Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57

sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it

Codice Fiscale 80082330582





ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA VETERINARI

richiedere un credito di imposta del 6%, calcolato sulle ritenute versate a fronte dei redditi finanziari conseguiti a partire dal 2015.

L'implementazione di queste strategie di investimento ha permesso di ottenere dei risultati che, dato il contesto prima descritto, sono stati sostanzialmente positivi.

Il rendimento lordo dell'anno a valori di mercato, per la sola componente mobiliare, è stato pari al 3,17%, contro un rendimento del benchmark pari al 2,78%.

Determinante per l'ottenimento di questo risultato è stato l'andamento del comparto Obbligazionario (+5,03%), il cui peso sul portafoglio è pari al 54,9%.

Il maggiore contributo alla realizzazione del rendimento annuale è venuto dalle Obbligazioni a Lungo Termine (+2,34%), seguite dagli investimenti del comparto Azionario Europa (+0,84%).

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Nel corso del 2015 sono state svolte attività di ricognizione del patrimonio, di valutazione del valore di mercato degli immobili, ed è stata effettuata l'implementazione del Modello di gestione del patrimonio in termini di selezione e misurazione delle performance della componente real estate, con il supporto della società Nomisma.

Per i prossimi anni la strategia di investimento sarà orientata alla ricalibratura della composizione del portafoglio tra le varie asset class e alla valorizzazione del patrimonio esistente, inoltre è prevista una puntuale attività di rendicontazione e monitoraggio.

Durante l'anno si è svolta la selezione dell'Advisor immobiliare e al termine la consulenza è stata affidata, per il biennio 2016-2017, alla società Link Consulting in partnership con la società Nomisma, che è uno degli Osservatori più accreditati del mercato immobiliare. Il sodalizio tra le due società risponde all'esigenza dell'Enpav di avere referenti competenti sia nel settore immobiliare diretto sia in quello indiretto, rappresentato dai fondi immobiliari, rispetto ai quali è indispensabile fare anche un'analisi finanziaria del fondo, oltre che una due diligence degli immobili sottostanti e dei mercati immobiliari in cui si investe.

Per quanto riguarda gli investimenti per il prossimo triennio, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di destinare al comparto immobiliare una somma complessivamente pari ad € 65.000.000,00, che sarà così ripartita:

€ 35.000.000,00 per il 2016

€ 15.000.000,00 per il 2017

€ 15.000.000,00 per il 2018.

Attualmente la componente immobiliare presenta un valore contabile di oltre € 144 milioni, con un peso sul patrimonio complessivo dell'Ente pari al 28% e un sottopeso, rispetto a quanto previsto dall'Asset Allocation Strategica, di 2 punti percentuali. Di seguito si riporta la ripartizione del patrimonio immobiliare per tipologia di prodotto.

Prodotto	Valore di bilancio
Immobili detenuti direttamente	15.867.017,44
Fabbricati a reddito	7.689.289,00
Fabbricato strumentale	8.177.728,44
Partecipazioni in società immobiliari	98.469.286,00
Podere Fiume	74.567.355,00
Enpav RE	12.530.000,00
Edilparking Srl	11.371.931,00
Fondi immobiliari	30.000.000,00
Optimum Evolution Fund - Property II	5.000.000,00

Via Castelfidardo, 41 - 00185 Roma

Tel. 06/492.001 - Fax 06/492.003.57

sito web: www.enpav.it . e-mail: enpav@enpav.it - enpav@pec.it

Codice Fiscale 80082330582

