

**STUDIO COMMERCIALISTA  
DOTTOR  
MASSIMO D'AMATO**

Via San Giuliano, 6  
29121 Piacenza  
Tel. 0523/336273  
Fax 0523/328762

**COMMENTI**

alla proposta di **assestamento al bilancio preventivo 2021**  
alla proposta di **bilancio preventivo 2022**

Il verbale del Consiglio di Amministrazione che approva gli assestamenti al bilancio preventivo 2021 non indica sulla base di quale situazione contabile vengano effettuati gli assestamenti anche se probabilmente si basano sui dati al 31 agosto 2021 (indicazione a pag. 68 del bilancio previsionale 2022), per cui essi dovranno scontare l'effetto patrimoniale dell'andamento finanziario degli ultimi 4 mesi del 2021, per ora favorevole agli investitori, anche se il tasso di inflazione sta progressivamente aumentando, ripercuotendosi sui valori monetari.

Il preconsuntivo 2021 mostra quali siano i fatti che si sono avverati in maniera diversa da ciò che era stato stabilito alla fine del 2020, quando è stato predisposto il bilancio preventivo 2021. La proposta di bilancio preventivo 2022 invece monetizza le intenzioni del Consiglio di amministrazione.

**ASSESTAMENTO AL BILANCIO PREVENTIVO 2021**

I risultati previsti per il 2021 (avanzo di 972ml.) sono superiori a quelli del bilancio preventivo (467ml.) di 504ml.

Il Consiglio purtroppo ha trasmesso un bilancio assestato 2021 incompleto (mancano le prime due-tre pagine), il che rende complesso capire quanto deciso nel verbale del Consiglio di amministrazione del 28/10/2021. È infatti necessario esaminare le colonne indicate nel preventivo economico 2022 a pag 101-104 e calcolarne le differenze:

maggiori entrate contributive	307
maggiori plusvalenze immobili	119
minori proventi patrimoniali	-1
maggiori altri ricavi e proventi	7
risparmio su prestazioni istituzionali	28
risparmio sui servizi	4
risparmio su servizi sui fabbricati	4
maggiori svalutazioni crediti	-15
Sopravvenienze passive	-10
maggiori perdite su immobili	-211
maggiori ricavi per dividendi	30
maggiori proventi da gestione finanziaria	195
risparmio sui costi finanziari	50

utile su cambi	12
rivalutazioni titoli e partecipazioni	74
maggiori svalutazioni su titoli	-84
maggiori tasse esercizio	-5
	<b>504</b>

L'assestamento prevede un maggiore utile di 504ml. essenzialmente per effetto della gestione previdenziale che procura 335ml. (307ml. di maggiori entrate per effetto dell'aumento dell'aliquota contributiva e 28ml. di risparmio sulle prestazioni erogate).

La gestione del patrimonio procura maggiori utili per 169ml. grazie ai dividendi e premi sui titoli.

Il Consiglio enfatizza nel proprio verbale le maggiori entrate derivanti dalle dismissioni del patrimonio immobiliare (+118ml.), ma sorvola sulle maggiori perdite derivanti dalle vendite immobiliari (-211) ed anzi scrive che vi sarebbe una plusvalenza netta di +155ml. sui fabbricati inseriti nel Project Dream (progetto di dismissione immobiliare). Non è dato sapere da dove salti fuori questo numero.

## BILANCIO PREVISIONALE 2022

L'utile previsto per il 2022 è di 315ml. in diminuzione rispetto a quello del preconsuntivo 2021 di 972ml.

Esso è composto da 167ml. derivante dalla gestione previdenziale (contro 554ml. del preconsuntivo 2021) e da 149ml. della gestione ordinaria (contro 418ml. del preconsuntivo 2021).

A pag. 40 del bilancio previsionale 2022 sono indicati i seguenti dati:

	previsionale 2021	preconsuntivo 2021	aggiustamenti	variazioni %	previsionale 2022
<b>QUOTA A</b>					
Ricavi contributivi	447.350.000	456.336.000	8.986.000	2%	447.040.000
Oneri previdenziali	421.155.000	413.905.000	-7.250.000	-2%	468.430.250
Utile	26.195.000	42.431.000	16.236.000		-21.390.250
<b>QUOTA B - Libera professione</b>					
Ricavi contributivi	536.705.000	796.009.000	259.304.000	48%	796.006.000
Oneri previdenziali	303.150.000	279.135.000	-24.015.000	-8%	338.935.000
Utile	233.555.000	516.874.000	283.319.000		457.071.000
<b>MEDICINA GENERALE</b>					
Ricavi contributivi	1.464.000.000	1.506.000.000	42.000.000	3%	1.553.000.000
Oneri previdenziali	1.451.550.000	1.469.896.000	18.346.000	1%	1.732.095.000
Utile	12.450.000	36.104.000	23.654.000		-179.095.000
<b>SPECIALISTI</b>					
Ricavi contributivi	329.500.000	324.000.000	-5.500.000	-2%	329.000.000
Oneri previdenziali	344.330.000	336.889.500	-7.440.500	-2%	384.788.500
Utile	-14.830.000	-12.889.500	1.940.500		-55.788.500
<b>SPECIALISTI ESTERNI</b>					
Ricavi contributivi	19.670.000	22.640.000	2.970.000	15%	22.120.000
Oneri previdenziali	57.290.000	51.360.000	-5.930.000	-10%	55.580.000

Utile	-37.620.000	-28.720.000	8.900.000		-33.460.000
<b>VALORE COMPLESSIVO FONDI PREVIDENZA</b>					
Ricavi contributivi	2.797.225.000	3.104.985.000	307.760.000	11%	3.147.166.000
Oneri previdenziali	2.577.475.000	2.551.185.500	-26.289.500	-1%	2.979.828.750
Utile	219.750.000	553.799.500	334.049.500		167.337.250

Che aumentino i pensionati anche il Consiglio di Amministrazione se ne rende conto laddove afferma che le prestazioni relative alla Quota A aumenteranno nel 2021 del 12,38% rispetto al 2021 (pag. 43) e quelle della quota B del 22,24% (pag. 45). Quelle per i medici generali aumenteranno del 17,84% (pag. 52) con una perdita patrimoniale (per la prima volta) di 179ml., quelle degli specialisti ambulatoriali del 14,22% (pag. 54) con una perdita patrimoniale di 59ml. e quelle per gli specialisti esterni del 8,22% (pag. 56).

La diminuzione dell'afflusso di liquidità della gestione previdenziale è sintomo di un andamento della curva previdenziale che rende sempre più impellente la necessità di gestire il patrimonio in modo da garantire quella redditività che copra l'aumento delle prestazioni previdenziali. L'approccio nella gestione del portafoglio stabilito dal Consiglio di Amministrazione (sia esso immobiliare che mobiliare) il 28 aprile 2017 è oggi datato e fuori luogo. L'aver modificato nel 2018 la strategia di Asset Allocation (cioè degli investimenti) in base al Asset Liability Management (cioè gli investimenti devono essere guidati dalle passività, il che, tradotto nel linguaggio comune, significa che gli investimenti devono garantire la copertura delle necessità preventivate come prestazioni da erogare) tramite parametri numerici ormai obsoleti nelle % di suddivisione degli investimenti tra obbligazionario, azionario ecc., deve essere rivisto urgentemente alla luce dei mutati scenari economici dove l'inflazione cede il posto alla cosiddetta stagflazione (combinazione dei termini stagnazione ed inflazione) che indica la situazione nella quale sono contemporaneamente presenti nello stesso mercato sia un aumento generale dei prezzi (inflazione), sia una mancanza di crescita dell'economia in termini reali (stagnazione economica).

Il Consiglio di Amministrazione ripete affermazioni teoriche di individuazione (pag. 74) di tematiche di intervento da implementare per *"privilegiare operazioni d'investimento che riflettano lo scenario dei mercati a breve e positivo nel medio-lungo"*. Sarebbe opportuno che ciò avvenisse davvero e che tali affermazioni non fossero solo frasi di rito. Sarebbe opportuno adottare interventi forse meno roboanti e più semplici ma sicuramente più mirati che raggiungano una migliore efficienza nella governance (dei soggetti che sovrintendono la gestione dei fondi mobiliari ed immobiliari, specie di quelli dove ENPAM è l'unico quotista di tre hotel che – considerata la pandemia – non possono che portare problemi e perdite) ed una migliore efficienza di costo (al fine di diminuire i costi di gestione dell'intero patrimonio immobiliare e mobiliare). Invece si constata che nel preventivo 2022 (pag. 123) vengono aumentate le spese per le consulenze necessarie al nuovo *Liability Driven Investments (LDI)* propedeutico all'*Asset Liability Management* (da 754.400 del preconsuntivo 2021 a 955.600).

Da notare inoltre che i contributi della quota B al Fondo di previdenza generale nella quota commisurata al reddito è preventivata in un importo (796.006.000) identico a quello del preconsuntivo 2021 (796.009.000) il che appare abbastanza inverosimile.

#### PATRIMONIO IMMOBILIARE

La redditività del patrimonio immobiliare diventa di soli 2ml. perché la Fondazione dovrebbe rimanere in possesso solo degli immobili relativi a 3 alberghi (hotel delle Nazioni, Hotel Navona e Hotel Raphael), visto

che tutti gli altri dovrebbero essere ceduti entro il 2021 con il Project Dream alla società Apollo S.c.a.r.l. Non si comprende quindi l'apposizione nel preventivo di spese per consulenze per 1ml. per la dismissione degli immobili (pag. 123), né quello di 6,6 per spese per la gestione dei fabbricati di cui spese per consulenze 1,7ml. e spese per oneri sugli immobili trasferiti previsti dai preliminari di vendita per 4,5ml. (che quindi non dovrebbero essere caricati nel 2022 ma portati a riduzione delle consistenti plusvalenze indicate nel 2021).

#### SPESE PER SERVIZI

Tra le spese per servizi sono indicate spese postali per € 1,1ml. (pag. 124). Esse forse potrebbero essere drasticamente diminuite mediante l'utilizzo della email PEC, posto che tutti i medici ne devono possedere una. A tale scopo uno studio per l'emissione nativa in digitale dei bollettini MAV potrebbe evitare parte delle ulteriori spese stanziata in 1,5ml. (pag. 125).

Tra le spese per prestazioni professionali ricevute, aumentate a 4,5ml. nel 2022, si segnala l'inciso a pag. 122, secondo cui esistono alcuni procedimenti di natura penale che proseguono. Sarebbe interessante sapere cosa e chi riguardano. E perché deve essere la Fondazione a farsi carico di tali spese, posto che le procedure penali sono normalmente a titolo "personale".

#### LA PARTECIPAZIONE NELLA ENPAM REAL ESTATE

Così come sempre avvenuto nelle relazioni al previsionale, il Consiglio di Amministrazione non fa alcun cenno alla partecipazione nella ENPAM REAL ESTATE. Il non sapere come chiuderà l'esercizio la partecipata e che impatto avrà sia sulla chiusura del 2021 che sul previsionale 2022 di ENPAM è una carenza costante dell'informativa pubblicata.

Le uniche notizie in merito riguardano il passaggio di due alberghi (Hotel Raphael e Hotel delle Nazioni) dall'ENPAM alla ENPAM REAL ESTATE (pag. 80).

Il pagamento di un canone concessorio nel 2021 da parte di ENPAM REAL ESTATE di 1ml. (pag. 113), non inserito anche nel previsionale 2022, fa presumere che i piani di azione per l'anno prossimo di ENPAM REAL ESTATE siano già stati concordati con ENPAM, pur non essendovene traccia nella relazione.

#### CONCLUSIONI

Il trend costante di aumento nell'erogazione delle prestazioni previdenziali è certo. Come da sempre ripetuto, la necessità di fronteggiare tale trend con un piano strategico condiviso da tutti e che porti frutti immediati è necessario ed inderogabile.

Piacenza, 23 novembre 2021

Massimo d'Amato

