

**STUDIO COMMERCIALISTA
DOTTOR
MASSIMO D'AMATO**

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

CONSIDERAZIONI SUL BILANCIO CONSUNTIVO ENPAM 2022

PREMESSA

Ripetere per dodici anni sempre le stesse cose, anno dopo anno, durante l'esame dei bilanci della Fondazione Enpam, è davvero la dimostrazione dell'incapacità degli amministratori della Fondazione di recepire ciò che non è critica, ma il suggerimento sulle modifiche all'informativa sociale al fine di fornire quelle notizie davvero necessarie per valutare non solo il loro operato, ma il futuro della Fondazione.

La storia di dodici anni dell'Enpam dimostrano che quanto preventivamente prospettato con le analisi effettuate sui bilanci, si è, prima o poi, avverato.

Perseveriamo in questo tentativo e mostriamo anche quest'anno le manchevolezze presenti nel bilancio 2022 che, senza il supporto di una legge che ha permesso di derogare alle regole che, da sempre, si utilizzano per redigere i bilanci, avrebbe chiuso per la prima volta in perdita.

Il bilancio dovrebbe essere quel momento informativo che consente ai soci di capire che direzione sta prendendo la barca. Le manchevolezze del bilancio 2022 non permettono di capire gli aspetti sui quali si giocherà il futuro dell'Ente, cioè la gobba previdenziale.

CAPITOLO DEL BILANCIO INERENTE AI FABBRICATI (O IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI)

I fabbricati ad uso di terzi (cioè affittati o dati in usufrutto) sono diminuiti durante il 2022 da un valore di 1.045ml. a quello di 31ml. Essi sono elencati nel prospetto a pag. 124 della nota integrativa in:

	31/12/2021	31/12/2022
Roma via dei cavalieri	949.809	949.809
Roma Hotel Navona	3.754.480	3.754.480
Roma Hotel delle Nazioni	23.342.789	23.342.789
Roma Hotel Raphael	3.107.857	3.107.857
Milano Via Borromeo	8.000.000	200.000
	39.154.935	31.354.935

Il loro valore è così basso che risulterebbe noioso e fuorviante ripetere per il dodicesimo anno la differente posizione esistente tra lo scrivente e gli amministratori ENPAM sulla necessità di effettuare l'ammortamento di tali cespiti, il cui importo, ormai diminuito a meno di 1ml., non ha più impatto sul bilancio ENPAM. Dal prossimo anno questo paragrafo potrebbe finalmente sparire.

Inutile anche in questo caso ripetere come tutte le plusvalenze implicite (cioè non registrate a bilancio in ossequio al principio della prudenza) dichiarate negli anni scorsi dagli amministratori, non si siano mai realizzate.

Nella relazione sulla gestione (pag. 62) gli amministratori dichiarano la redditività degli immobili pari al 3,83%, che, al netto dei costi gestionali, va in negativo a -4,74% e dopo le imposte aumenta a -6,95%. Si può solo commentare che l'operazione dismissoria degli immobili andava effettuata una decina di anni fa, quando lo scrivente aveva, da subito, evidenziato la situazione negativa di tale gestione.

A pagina 116 gli amministratori recepiscono quest'anno la richiesta, effettuata l'anno scorso in cui l'informativa era stata tolta, di spiegare nella nota integrativa sulla base di quale anzianità venivano svalutati i crediti verso conduttori, e reintroducono anche l'informativa sull'inesigibilità dei crediti di natura contributiva.

Da segnalare inoltre i punti della nota integrativa su cui l'informativa è inadeguata:

- a pagina 148 della nota integrativa si indica un fondo rischi di 7ml. per i contenziosi INVIM. Il fondo era di 12ml. nel 2017 e nel 2018 è stato diminuito a 7ml. Dal 2018 non si è più movimentato. L'imposta INVIM è stata abolita nel 2002. Possibile che esistano ancora contenziosi su un'imposta abolita da vent'anni?
- dalla relazione sulla gestione della società Enpam Real Estate non si comprende il futuro di tale controllata, se essa verrà messa in liquidazione dopo il drastico ridimensionamento del 2022, che ha portato il personale a sole 5 unità, o se verrà utilizzata dalla Fondazione per qualcosa. Come già scritto in precedenza tutti i nodi vengono al pettine, ma sarebbe stato opportuno che gli amministratori ENPAM dicano cosa vogliono fare di questa società satellite.

CAPITOLO DEL BILANCIO INERENTE ALLA PARTECIPAZIONE IN ENPAM REAL ESTATE SRL

L'unica controllata posseduta da ENPAM è la società ENPAM REAL ESTATE SRL, oggetto da sempre di particolare attenzione da parte dello scrivente, posto che fin da subito non sono stati chiariti i motivi della sua costituzione (cioè di società "doppione" nata per gestire una parte di patrimonio immobiliare scorporata da ENPAM) e quale utilità avrebbe portato ad ENPAM dato che, senza il suo supporto economico, sarebbe sempre stata in forte perdita.

Ed infatti, oggi che ENPAM REAL ESTATE sembra essere giunta alla sua ultima fase di vita, avendo ceduto l'azienda nel 2022, i risultati negativi, da sempre realizzati, emergono esplicitamente. Ricordiamo infatti che il Bilancio 2018 ha chiuso con una perdita di 0,7ml., quello del 2019 con una perdita di 5,6ml., quello del 2020 con una perdita di 7,9ml., quello del 2021 con una perdita di 2ml. e l'ultimo del 2022 con una perdita di 5,1ml. La perdita del 2022 impatta sul bilancio ENPAM con una svalutazione di pari importo, cioè 5,1ml. (pag. 177 della nota integrativa).

Ma in realtà la perdita sarebbe superiore. Nel bilancio ENPAM RE (pag. 223) è stato iscritto come immobilizzazione immateriale il costo dei lavori di miglioria effettuati su Palazzo Cornalia (2,3ml.). Ma se Palazzo Cornalia in data 24/1/2022 è stato restituito ad ENPAM, a che titolo tale valore appare ancora a bilancio tra le attività patrimoniali di ENPAM RE?

Quando emergerà questa nuova perdita sul bilancio?

Da segnalare una contraddizione esistente tra le ulteriori informazioni a pag. 237 della nota integrativa di ENPAM RE, che segnala l'inesistenza di compensi per revisione perché non si registrano fattispecie di

revisione legale affidata a società di revisione o al revisore unico, e l'allegazione a pag. 239 della relazione del revisore unico nominato il 29/4/2022 anche ai sensi dell'art. 2409bis c.c.

CAPITOLO DEL BILANCIO INERENTE ALLE PARTECIPAZIONI IN ENTI, SOCIETA' E FONDI IMMOBILIARI

Dal 2018 ENPAM ha diversificato le partecipazioni tra fondi di "private equity" che raccolgono denaro per investirlo come "capitale" nelle società (cioè comperare la proprietà di società ed avere il potere di influire sull'andamento e sulle decisioni delle società acquisite) e fondi di "private debt" che raccolgono denaro per dare prestiti a società, per lo più di dimensioni medio-piccole (cioè con fatturato inferiore a 50ml.), tramite minibond o altri strumenti di debito, ottenendo una remunerazione (cioè interessi attivi) superiore a quella di mercato, con un tasso di rischio maggiore rispetto al fondo di "private equity".

L'investimento in fondi di private equity e privat debt è cresciuto da 801,6ml. a 1.258,2ml., ed ha fruttato dividendi per 20ml. E' presente a bilancio un fondo per svalutazione di 9ml. riferito al fondo PRINCIPIA II (valore 6ml. svalutato per 5,4ml.) ed al fondo SATOR (valore 8,6ml. svalutato per 3,6ml.).

In base alla tabella inserita a pagina 179 della nota integrativa che dettaglia per ogni fondo la plus/minusvalenza "implicita" al 31/12/2022 derivante dalla differenza tra il valore di bilancio e la valutazione di mercato, esisterebbero plusvalenze di 1.271ml. (1.292ml. nel 2021) non inserite prudentemente a bilancio perché non realizzate.

Però, altrettanto prudentemente le minusvalenze indicate per 14,2ml. (erano 15,5ml. nel 2021) avrebbero dovute essere coperte da un fondo svalutazione, anche se giudicate non durevoli per lo strano criterio stabilito a pagina 113 della nota integrativa.

Va comunque ribadito che non è dato sapere quali siano le basi su cui ENPAM calcola questi numeri, dato che i fondi in questione non sono quotati, sono fondi chiusi sottoscritti solo o essenzialmente da ENPAM e non esiste un valore di mercato (NAV) a cui far riferimento.

L'investimento in fondi immobiliari è cresciuto da 4.475ml. a 4.676ml. con svalutazioni per 1ml. e dividendi per 98,3ml. Va segnalato il cambiamento di rotta che gli amministratori ENPAM hanno iniziato ad operare nel 2022 circa i fondi immobiliari, implicita nella riclassificazione effettuata di 2 fondi tra le altre partecipazioni. Oltre alla sottoscrizione di quote dei fondi immobiliari ENPAM ha deciso di acquisire anche una partecipazione nella società di gestione del fondo cioè di entrare nella governance dei fondi.

Non è dato sapere se l'ingresso nella governance implica uno o più rappresentanti nei Consigli di Amministrazione delle società di gestione (pag. 134 della nota integrativa)

In conclusione, anche quest'anno, manca una informativa adeguata a valutare il rischio dell'investimento in questi fondi mobiliari e immobiliari e va segnalata la scarsa redditività di tali investimenti riepilogati nella seguente tabella:

	investimento	Dividendi	rendimento
Fondi mobiliari	1.258,1	20,1	1,60%
Fondi immobiliari	4.676,1	98,3	2,10%
Banca d'Italia	370	16,7	4,51%
	6.304,2	135,2	2,14%

L'unico investimento che ha offerto negli ultimi 12 anni una remunerazione certa e soddisfacente resta sempre quello nella Banca d'Italia.

Non si comprende, di fronte a questi numeri, perché la redditività delle partecipazioni non corrisponde a quella indicata dagli amministratori nel 0,26% (pag. 62 della relazione sulla gestione) e nel -0,23% se comprensiva di valori di mercato. Forse nei calcoli degli amministratori sono conteggiate anche le perdite non contabilizzate

CONSIDERAZIONI SUI RENDIMENTI DEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI

Senza entrare quest'anno nel dettaglio dalle modalità di esposizione del bilancio, e cioè dalla suddivisione degli investimenti tra le immobilizzazioni finanziarie pari a 261ml. (voce B.III 3 del bilancio pag. 99) e tra il circolante pari a 16.885ml. (voce C III 6 pag. 100) del bilancio, il rendimento complessivo, iscritto a bilancio, è stato di ml. 423 (pari a 27ml. voce c16b del bilancio pag. 103 - *rendimento delle attività finanziarie immobilizzate* + 709ml. voce C16c pag. 103 del bilancio - *rendimento sulle attività finanziarie non immobilizzate* -10ml. voce *dividendi su titoli azionari immobilizzati* relativi ai dividendi Banca d'Italia già considerati nei proventi da partecipazioni – 300ml. voce *perdite derivanti da negoziazioni di titoli dell'attivo circolante* indicati a pag. 177 della nota integrativa – 3ml. voce *interessi passivi su vari richiami da parte dei fondi immobiliari e di Private Equity* indicati a pag. 177 della nota integrativa).

In realtà i rendimenti sono stati del tutto negativi, perché gli stessi amministratori (pag. 62 relazione sulla gestione) indicano una redditività sulle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, al netto degli oneri di gestione, negativa per 9,86%.

La nota integrativa, infatti, evidenzia in più punti che nel bilancio 2022 **gli amministratori si sono avvalsi della deroga concessa dalla legge 4/8/2022 n. 122** per valutare i titoli appartenenti al circolante in base al valore dello scorso anno al posto del valore di mercato al 31/12/2022, evitando quindi di imputare al bilancio del 2022 le perdite derivanti dalla diminuzione del valore dei titoli non immobilizzati, fatta eccezione delle perdite durevoli.

Sulle modalità di identificazione delle perdite durevoli la nota integrativa a pag. 118 elenca quelle che gli amministratori hanno deciso di registrare, pari a 310,5ml. (pag. 179 nota integrativa) su un totale di 1.074ml. Senza entrare in conflitto con tale interpretazione preme sottolineare come l'iscrizione ai medesimi valori del 2021 ha permesso di non registrare perdite per 763,5ml.

Questa stessa cifra dovrà essere iscritta tra le riserve indisponibili del patrimonio netto, destinando quindi a tale riserva oltre che l'utile d'esercizio del 2022, anche 584ml. di altre riserve. Il patrimonio netto è capiente, essendo pari a 25.353ml., quindi nessun reale problema, anche se quest'anno, per la prima volta nella storia ENPAM, **il bilancio, se fossero stati usati gli stessi criteri degli anni scorsi, avrebbe chiuso in perdita di 584,2ml.**

LE INFORMAZIONI MANCANTI ED IL GIUDIZIO SULLA GESTIONE 2022

Il bilancio dell'ENPAM, nel 2022 chiude in utile di 179,5ml.

La gestione previdenziale ha prodotto 627 ml. di utile (nel 2021 erano 721ml.) e quindi, per differenza, tutta la gestione finanziaria ed amministrativa ha prodotto una perdita di 347,5ml. (nel 2021 era in utile per 420ml.). A tale perdita va aggiunta quella non registrata di 763,5ml., che porta la gestione finanziaria 2022 ad una perdita di -1.111ml.

Il bilancio preventivo 2022 preventivava un utile di 316ml., di cui 159ml. per la gestione previdenziale e 157ml. da quella non previdenziale.

Il vero segnale di allarme, da sempre evidenziato, e che risiede nel differenziale tra le entrate e le uscite previdenziali, arriva ovviamente dai 27.563 medici che hanno chiesto di andare in pensione nel 2022 (pag. 18 della relazione sulla gestione) (nel 2021 erano 26.120) a confronto con il numero dei nuovi iscritti, cioè 8.274 (pag. 38 della relazione sulla gestione) che nel 2021 erano 13.756. La forbice pensionati-iscritti si sta ampliando sempre più.

Il confronto dei numeri della tabella sottostante mostra che negli ultimi 12 anni l'aumento dei pensionati (+83%) è stato 6,4 volte quello dell'aumento degli iscritti (+13%) e l'aumento delle pensioni erogate (+166%) è molto maggiore dell'aumento dei contributi incassati (+64%):

	2022	2021	2020	2019	2018	2012	2011	crescita	
Numero iscritti	682.418	674.144	663.506	656.746	645.893		606.703	601.423	80.995	13%
Numero pensionati	296.611	273.675	251.648	234.797	218.406		173.326	162.430	134.181	83%
valore contributi incassati	3.495ml.	3.227ml.	3.218ml.	2.970ml.	2.918ml.		2.151ml.	2.133ml.	1362	64%
valore pensioni erogate	2.868ml.	2.334ml.	2.038ml.	1.835ml.	1.645ml.		1.161ml.	1.080ml.	1788	166%

Sia numericamente, sia a valore, i pensionati stanno crescendo molto più degli iscritti e le pensioni erogate in percentuale aumentano molto più in fretta dei contributi incassati.

Rinnoviamo la richiesta di avere maggiore informativa sulla "gobba previdenziale". Possibilmente in maniera semplice e concisa, e non dispersa nei mille rivoli informativi della relazione della gestione che si dilunga su numeri come le 695.659 ipotesi di richieste di pensioni on-line, ed in tre righe a pag. 25 afferma che il bilancio tecnico al 31/12/2020 ha evidenziato un lieve peggioramento nell'andamento del saldo corrente in relazione agli anni 2029-2036.

Per valutare quale copertura può offrire il patrimonio ENPAM alla propria categoria, e per tranquillità degli iscritti che devono approvare la gestione di questo Consiglio di Amministrazione, **si richiede, per l'ennesima volta, di sapere quando finirà la "gobba previdenziale" in cui la Fondazione è entrata.**

Il patrimonio ENPAM, essendo di 25mld., può coprire le attuali pensioni per 9 anni ed esso cala di anno in anno. E anche gli amministratori si sono accorti che questa copertura è diminuita drasticamente rispetto a quella indicata negli ultimi anni.

In buona sostanza quindi con una redditività negativa ritratta dalla gestione del patrimonio, nonostante tutti i costi sostenuti per approntare i piani di Asset Allocation Strategica, gli obiettivi di investimento in ottica di Asset Liability Management, i budget di rischio e l'approccio di Liability Driven Investment, solo un approccio da vecchia "scuola", che accosta l'aumento degli iscritti all'aumento delle entrate per contributi previdenziali, garantisce le future pensioni ed in tale ottica, se fossi un medico, manifesterei la mia preoccupazione per non avere informazioni sulla durata della gobba del deficit previdenziale.

La gestione finanziaria risente dell'andamento del mercato, che, come evidenziatosi nel 2022 con l'inizio della guerra Russia-Ucraina, ha ribaltato tutte le previsioni effettuate e quindi da sola non può essere il sostegno delle pensioni future. Sotto tale profilo la relazione sulla gestione potrebbe dare maggiore informativa. Restiamo, come tutti gli anni, nel campo delle ipotesi.

Piacenza, 25 aprile 2023

Massimo d'Amato

