

7.4 Il bilancio tecnico e l'equilibrio di medio-lungo periodo

Nel rispetto della cadenza triennale prevista dall'art. 2, comma 2, del d. lgs. 509/1994 la fondazione ha provveduto alla periodica redazione dei bilanci tecnici.

In particolare, nel corso del periodo oggetto della presente relazione, è stato redatto da uno studio attuariale esterno il nuovo bilancio tecnico, riferito alla data del 31 dicembre 2006 e relativo all'arco temporale 2007-2046.

Nelle more della predisposizione del bilancio tecnico è stata approvata la legge finanziaria per il 2007, la quale ha previsto (art. 1, comma 763) che la stabilità delle gestioni previdenziali deve essere ricondotta ad un arco temporale non inferiore ai 30 anni (in luogo dei 15 previsti in precedenza) e valutata sulla base di un bilancio tecnico redatto secondo criteri determinati con decreto del Ministro del lavoro, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze.

Il decreto del Ministero del lavoro del 29 novembre 2007, recante norme in materia di "Determinazione dei criteri per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori di forme di previdenza obbligatoria" (Gazzetta Ufficiale n. 31 del 6 febbraio 2008), pur confermando che la stabilità delle gestioni previdenziali deve essere garantita per un arco temporale non inferiore a 30 anni, prevede l'obbligo del bilancio tecnico di sviluppare le previsioni su un orizzonte temporale di 50 anni e l'utilizzo di basi tecniche demografiche ed economico-finanziarie determinate dai ministeri vigilanti, sulla base delle ipotesi adottate a livello nazionale per l'intero sistema pensionistico pubblico.

Il grafico che segue illustra i risultati maggiormente significativi degli ultimi bilanci tecnici; viene evidenziato, in particolare, l'ultimo anno in cui, sulla base delle previsioni, il saldo previdenziale, il saldo corrente¹⁴ e il patrimonio a fine anno presentano un saldo positivo.

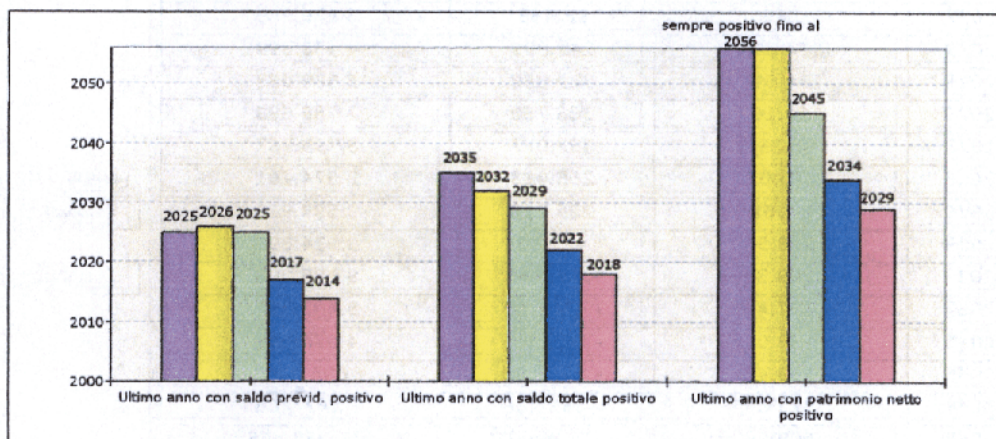
L'ultimo bilancio tecnico redatto secondo i parametri ministeriali è stato successivamente integrato con due note tecniche, la prima a seguito delle modifiche apportate al Regolamento delle attività istituzionali, la seconda a seguito dell'approvazione, da parte del Consiglio di amministrazione della fondazione, del piano di dismissione del patrimonio immobiliare.

Confrontando i risultati illustrati nel grafico e, in particolare, i dati relativi al bilancio tecnico al 31 dicembre 2005 con quelli relativi al bilancio tecnico al 31

¹⁴ Il saldo previdenziale è costituito dal saldo tra le entrate contributive e le uscite per prestazioni previdenziali (onere per pensioni). Il saldo corrente o totale rappresenta il saldo tra tutte le voci di entrata (contributi e redditi da patrimonio) e tutte le voci in uscita (prestazioni previdenziali e assistenziali, spese generali e di amministrazione).

dicembre 2006, si osserva che il saldo previdenziale (differenza tra contributi e prestazioni) dovrebbe rimanere positivo fino al 2017, mentre il saldo corrente, che tiene conto anche delle spese di gestione, delle prestazioni assistenziali e dei redditi da capitale, dovrebbe rinviare tale momento fino al 2022.

Grafico n. 12: Bilanci tecnici a confronto



Legenda

- Bilancio tecnico al 31.12.2006 con parametri ministeriali e valutazione degli effetti conseguenti l'attuazione del piano di dismissione del patrimonio mobiliare
- Bilancio tecnico al 31.12.2006 con parametri ministeriali e adozione dei nuovi coefficienti di trasformazione e del nuovo criterio di capitalizzazione dei montanti contributivi
- Bilancio tecnico al 31.12.2006 con parametri ministeriali
- Bilancio tecnico al 31.12.2006
- Bilancio tecnico al 31.12.2005

Al contrario, il bilancio tecnico al 31 dicembre 2006 redatto secondo i parametri ministeriali mostra un miglioramento sia del saldo previdenziale, sia del saldo corrente, sia infine del patrimonio netto.

In particolare, secondo questo bilancio, di cui viene riportata una tabella di sintesi, il patrimonio netto della gestione dovrebbe continuare ad espandersi per altri 19 anni; a partire dal 2030, però, quest'ultimo dovrebbe tendere a diminuire, esprimendo il crescente disallineamento tra entrate ed uscite e rimanendo comunque positivo fino al 2045 per 693.494 migliaia di euro (l'esiguità di tale margine è confermata anche dal fatto che, a tale data, il saldo corrente dovrebbe risultare negativo per 856.198 migliaia di euro).

Tabella 43: Bilancio tecnico al 31/12/2006 secondo i parametri ministeriali*(in migliaia di euro)*

	Saldo previdenziale	Saldo corrente	Patrimonio a fine anno
2007	282	98.133	3.829.985
2010	134.801	247.891	4.458.399
2015	174.898	329.950	5.969.038
2020	161.160	366.760	7.755.690
2023	96.250	332.077	8.798.767
2025	15.403	268.413	9.374.701
2026	- 34.685	225.218	9.599.919
2029	- 228.504	42.450	9.924.893
2030	- 309.366	- 38.794	9.886.098
2035	- 697.462	- 466.705	8.403.227
2040	- 935.016	- 803.114	4.976.768
2045	- 859.469	- 856.198	693.494
2046	- 818.846	- 841.258	- 147.765
2050	- 600.683	- 718.594	- 3.232.466
2056	- 145.290	- 365.846	- 6.388.075

Legenda:

☐ Valori in crescita

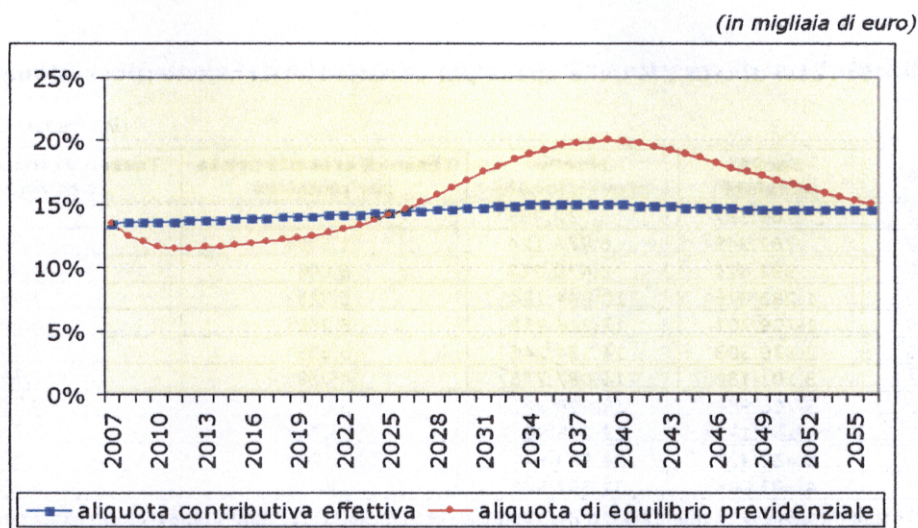
☐ Valori in diminuzione

L'insieme di tali difficoltà è confermato dalla dinamica sempre crescente del rapporto tra spesa per pensioni e massa dei redditi degli iscritti, rapporto che individua l'aliquota di equilibrio (livello di aliquota in grado di eguagliare ogni anno il flusso dei contributi con la spesa per pensioni). La tabella e il grafico che seguono illustrano tale dinamica.

Tabella 44: Aliquota di equilibrio previdenziale ed effettiva¹*(in migliaia di euro)*

Anno	Spesa pensioni	Entrate contributive	Monte provvigionale	Aliquota contributiva effettiva	Aliquota di equilibrio previdenziale
	A	B	C	B/C	A/C
2007	769.587	769.868	5.732.955	13,4%	13,4%
2010	783.349	918.150	6.772.124	13,6%	11,6%
2015	992.677	1.167.575	8.470.913	13,8%	11,7%
2020	1.283.075	1.444.235	10.294.124	14,0%	12,5%
2025	1.729.701	1.745.105	12.226.212	14,3%	14,1%
2030	2.379.303	2.069.937	14.134.246	14,6%	16,8%
2035	3.101.138	2.403.676	16.087.775	14,9%	19,3%
2038	3.496.003	2.622.484	17.503.732	15,0%	20,0%
2040	3.716.954	2.781.939	18.628.353	14,9%	20,0%
2045	4.133.173	3.273.705	22.248.935	14,7%	18,6%
2050	4.467.427	3.866.744	26.533.642	14,6%	16,8%
2055	4.803.008	4.578.312	31.397.801	14,6%	15,3%

1) Fonte: Rielaborazione tavole 18 e 20 del Bilancio tecnico al 31.12.2006 elaborato ai sensi del D.M. del 29 Novembre 2007.

Grafico n. 13: Aliquota di equilibrio previdenziale ed effettiva

Come si può notare, all'inizio del periodo di previsione (2007) e fino al 2025 l'aliquota di equilibrio previdenziale si colloca al di sotto dell'aliquota effettiva (data dal rapporto tra contributi e massa dei redditi degli iscritti). Il valore dell'aliquota di equilibrio si colloca, in particolare, tra l'11,7 per cento e il 14,1 per cento. Dopo il 2025, l'aliquota di equilibrio continua il suo percorso di ascesa, collocandosi ben al di sopra del valore dell'aliquota contributiva effettiva, fino a raggiungere un punto di massimo nel 2038, corrispondente ad un incremento di 5 punti percentuali rispetto a quanto attualmente richiesto agli agenti.

Per meglio approfondire le modalità del disequilibrio prospettico della gestione, la tabella n. 45 e il grafico n. 14 analizzano separatamente la dinamica delle due componenti del rapporto precedente, ovvero la spesa per pensioni e il monte provvigionale, espresse in termini di tassi di crescita.

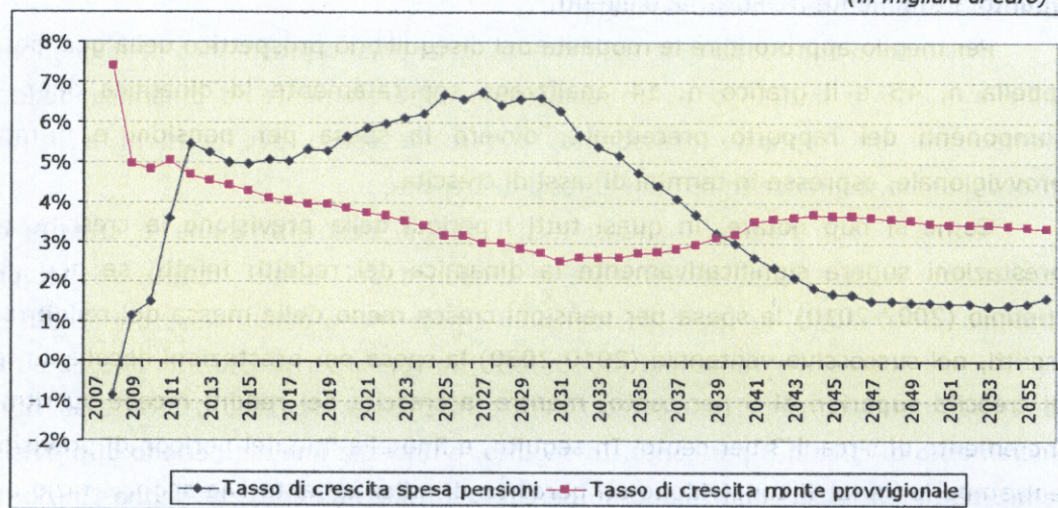
Come si può notare, in quasi tutti i periodi della previsione la crescita delle prestazioni supera significativamente la dinamica dei redditi: infatti, se nel primo triennio (2007-2010) la spesa per pensioni cresce meno della massa dei redditi degli iscritti, nel successivo ventennio (2010-2030) la spesa per prestazioni decolla su tassi di crescita superiori al 5 per cento, mentre la crescita dei redditi recede su ritmi di incremento di circa il 3 per cento. In seguito, e fino alla fine del periodo di previsione, entrambe le variabili condividono un percorso di rallentamento che segna l'inizio di un processo di convergenza che si realizza nel 2040.

Tabella 45: Tassi di crescita della spesa per pensioni e del monte provvigionale¹*(in migliaia di euro)*

Anno	Spesa pensioni	Monte provvigionale	Tasso di crescita spesa per pensioni	Tasso di crescita monte provvigionale
2007	769.587	5.732.955	-	-
2010	783.349	6.772.124	1,5%	4,8%
2015	992.677	8.470.913	5,0%	4,3%
2020	1.283.075	10.294.124	5,7%	3,9%
2025	1.729.701	12.226.212	6,7%	3,2%
2030	2.379.303	14.134.246	6,6%	2,7%
2035	3.101.138	16.087.775	4,7%	2,7%
2040	3.716.954	18.628.353	3,0%	3,2%
2045	4.133.173	22.248.935	1,7%	3,7%
2050	4.467.427	26.533.642	1,5%	3,5%
2055	4.803.008	31.397.801	1,5%	3,4%

1) Fonte: Rielaborazione tavole 18 e 20 del Bilancio tecnico al 31.12.2006 elaborato ai sensi del D.M. del 29 Novembre 2007.

Il fatto che in tali ultimi anni si verifichi l'inversione di segno nei tassi di crescita potrebbe indicare, come detto nella relazione al bilancio tecnico, che il nuovo metodo di calcolo contributivo delle pensioni (previsto dal nuovo Regolamento delle attività istituzionali ed entrato in vigore il 1° gennaio 2004) determini un miglioramento degli squilibri della gestione; miglioramento che, tuttavia, arriva troppo in ritardo per evitare i disequilibri gestionali descritti in precedenza.

Grafico n. 14: Tassi di crescita spesa per pensioni e monte provvigionale*(in migliaia di euro)*

Indicazioni ancora più interessanti sulle cause della dinamica crescente dell'aliquota contributiva di equilibrio si ottengono se si considerano la tabella che segue e il grafico n. 15.

Infatti, la crescita del rapporto tra pensioni e massa contributiva può essere scomposta in due componenti economicamente significative: il rapporto tra l'importo medio delle pensioni in essere e l'importo medio del reddito da professione (che offre una misura delle condizioni economiche dei pensionati), da una parte, e il rapporto tra numero di pensioni in essere e numero degli iscritti (rapporto che offre una descrizione degli andamenti demografici), dall'altra.

Come risulta dalla tabella n. 46 e dal relativo andamento delle variabili del grafico 15, la dinamica ascendente della spesa pensionistica è dovuta quasi interamente alla dinamica demografica, mentre il rapporto tra l'importo medio delle pensioni in essere e l'importo medio del reddito da professione presenta un andamento solo lievemente decrescente. In particolare, nel periodo 2007-2056, mentre l'incidenza del numero delle pensioni sugli attivi passa dal 38 per cento all'87 per cento, l'importo medio delle pensioni passa dal 35 per cento dei redditi professionali al 18 per cento: in sostanza, mentre continua a crescere in misura significativa il numero dei pensionati rispetto al numero degli iscritti alla cassa, per garantire l'equilibrio della gestione dovrà necessariamente diminuire l'importo medio delle pensioni.

Tabella 46: Indicatori della dinamica demografica e indicatori di condizione economica

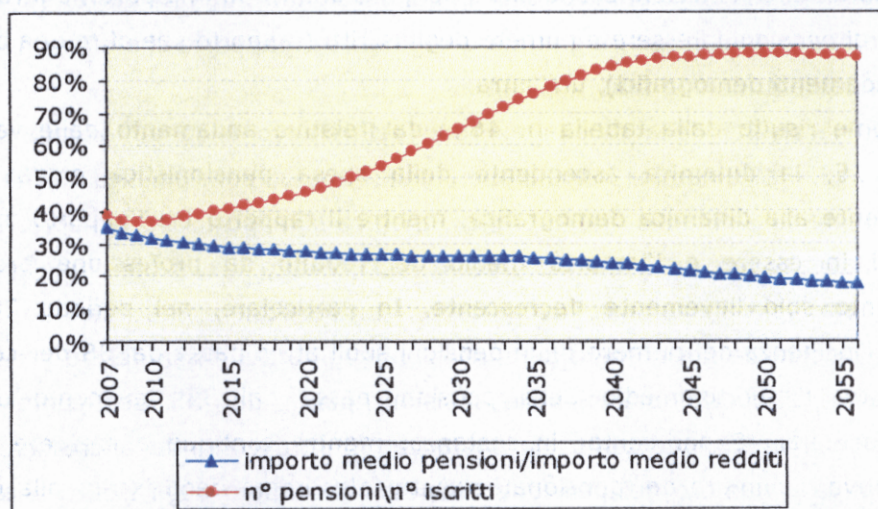
(in migliaia di euro)

Anno	Importo medio pensioni	Importo medio provvigioni	n° pensioni	n° iscritti	importo medio pensioni importo medio provvigioni	n° pensioni n° iscritti
2007	6,93	20,02	111.121	286.364	34,6%	38,8%
2010	7,06	22,25	111.027	304.303	31,7%	36,5%
2015	7,94	27,57	125.095	307.240	28,8%	40,7%
2020	9,10	33,19	141.073	310.177	27,4%	45,5%
2025	10,54	39,98	164.060	305.772	26,4%	53,7%
2030	12,25	46,90	194.269	301.366	26,1%	64,5%
2035	14,09	55,27	220.128	291.087	25,5%	75,6%
2040	15,79	66,34	235.451	280.806	23,8%	83,8%
2045	17,31	80,92	238.831	274.933	21,4%	86,9%
2050	18,94	98,62	235.835	269.058	19,2%	87,7%
2055	20,98	119,30	228.916	263.184	17,6%	87,0%

1) L'importo medio delle pensioni è stato calcolato dividendo la spesa totale per le pensioni, desunta dalla tavola 18 del bilancio tecnico al 31.12.2006 redatto secondo i parametri ministeriali, per il numero delle pensioni.

2) L'importo medio delle provvigioni è stato calcolato dividendo il monte provvigionale, desunto dalla tavola 20 del bilancio tecnico al 31.12.2006 redatto secondo i parametri ministeriali, per il numero degli iscritti.

3) Il numero degli iscritti e il numero delle pensioni sono stati desunti dagli allegati 1 e 3 del bilancio tecnico al 31.12.2006 redatto secondo i parametri ministeriali.

Grafico n. 15: Determinanti del rapporto tra spesa per pensioni e monte provvigionale

7.5 Il confronto tra il bilancio tecnico e il consuntivo

In base all'art. 6, comma 4, del D.M. del 29 novembre 2007, gli "enti sono tenuti a verificare annualmente che le risultanze dei bilanci consuntivi siano in linea con quelle tecnico-finanziarie fornendo chiarimenti sui motivi degli eventuali scostamenti registrati".

Va osservato che, nelle relazioni sulla gestione relative agli esercizi 2008 e 2009, manca un'analisi degli scostamenti tra i valori del consuntivo e quelli del bilancio tecnico; tali relazioni riportano, infatti, solo gli effetti che gli aggiornamenti al bilancio tecnico determinano sul saldo previdenziale, sul saldo totale e sul patrimonio netto per tenere conto delle modifiche al regolamento delle attività istituzionali e del piano di dismissione del patrimonio immobiliare.

L'analisi degli scostamenti è stata fornita dalla Cassa in fase istruttoria. Si richiama pertanto l'attenzione, per gli esercizi a venire, sulla necessità di procedere alla verifica annuale tra le risultanze dei consuntivi e le previsioni del bilancio tecnico, fornendo idoneo prospetto con la rilevazione degli eventuali scostamenti registrati e i conseguenti chiarimenti sulle motivazioni delle differenze rilevate.

Le tabelle che seguono confrontano il bilancio tecnico al 31 dicembre 2006 (con le ipotesi ministeriali e gli aggiornamenti successivi alle modifiche regolamentari adottate) con i bilanci 2008 e 2009, come richiesto dall'art. 6, comma 4, del D.M. 29 novembre 2007.

Tabella n. 47: Confronto consuntivo 2008 – Bilancio tecnico*in migliaia di euro*

	Bilancio tecnico al 31/12/2006 con ipotesi ministeriali previsioni anno 2008		Bilancio 2008	scostamento consuntivo 2008 da Bilancio tecnico con ipotesi ministeriali		scostamento consuntivo 2008 da Bilancio tecnico rielaborato	
	Base	rielaborazione ipotesi a seguito modifica regolamentare		scostamento in val. ass.	scostamento in %	scostamento in val. ass.	scostamento in %
Contributi	832.501	832.501	775.656	- 56.845	-7%	- 56.845	-7%
Entrate ramo assistenza	25.883	25.883	40.631	14.748	57%	14.748	57%
Redditi da patrimonio	115.344	115.349	159.293	43.949	38%	43.944	38%
TOT. ENTRATE	973.728	973.733	975.580	1.852	0%	1.847	0%
Prestazioni pensionistiche	762.899	762.510	768.980	6.081	1%	6.470	1%
Spese di gestione	39.996	39.996	34.834	- 5.162	-13%	- 5.162	-13%
TOT. USCITE	802.895	802.506	803.814	919	0%	1.308	0%
SALDO PREVID.	69.602	69.991	6.676	- 62.926	-90%	- 63.315	0
SALDO TOTALE	170.833	171.227	171.766	933	1%	539	0%
PATRIMONIO A FINE ANNO	4.000.816	4.001.211	3.931.499	- 69.317	-2%	- 69.712	-2%

Tabella n. 48: Confronto consuntivo 2009 – Bilancio tecnico*in migliaia di euro*

	Bilancio tecnico al 31/12/2006 con ipotesi ministeriali previsioni anno 2009		Bilancio 2009	scostamento consuntivo 2009 da Bilancio tecnico con ipotesi ministeriali		scostamento consuntivo 2009 da Bilancio tecnico rielaborato	
	Base	rielaborazione ipotesi a seguito modifica regolamentare		scostamento in val. ass.	scostamento in %	scostamento in val. ass.	scostamento in %
Contributi	874.896	874.896	741.754	- 133.142	-15%	- 133.142	-15%
Entrate ramo assistenza	26.349	26.349	34.540	8.191	31%	8.191	31%
Redditi da patrimonio	120.960	120.982	136.162	15.202	13%	15.180	13%
TOT. ENTRATE	1.022.205	1.022.227	912.456	- 109.749	-11%	- 109.771	-11%
Prestazioni pensionistiche	771.798	771.154	789.152	17.354	2%	17.998	2%
Spese di gestione	40.715	40.715	34.837	- 5.878	-14%	- 5.878	-14%
TOT. USCITE	812.513	811.869	823.989	11.476	1%	12.120	1%
SALDO PREVID.	103.098	103.742	- 47.398	- 150.496	-146%	- 151.140	-146%
SALDO TOTALE	209.692	210.358	88.467	- 121.225	-58%	- 121.891	-58%
PATRIMONIO A FINE ANNO	4.210.508	4.211.567	3.960.868	- 249.640	-6%	- 250.699	-6%

Dalle tabelle emerge che le differenze più significative rispetto ai dati consuntivi 2008 e 2009 riguardano la forte diminuzione del flusso contributivo conseguente alla crisi economica che ha sortito i suoi effetti proprio dalla fine dell'esercizio 2008.

Con riferimento ai risultati sopra esposti, si segnala che la fondazione, a partire dalla fine dell'esercizio 2009, ha avviato un progetto di riforma del Regolamento istituzionale finalizzato a diversi obiettivi, tra cui il consolidamento dell'equilibrio finanziario per un periodo superiore al minimo di trenta anni previsto dalla normativa vigente e la verifica, attraverso opportune proiezioni, di forme di intervento per gli iscritti che da almeno tre anni abbiano cessato di effettuare versamenti obbligatori o volontari senza raggiungere l'anzianità contributiva minima per la pensione di vecchiaia.

8. Osservazioni conclusive

Nei primi sei mesi del 2007 la gestione dell'Enasarco è stata diretta da un Commissario straordinario, nominato dai ministeri vigilanti a seguito di eventi verificatisi nel 2006, considerati sintomatici di una non corretta gestione dell'ente. Durante il periodo di gestione commissariale, terminato nel giugno 2007, sono state adottate misure dirette al contenimento delle spese, alla riduzione dei compensi spettanti agli organi, alla trasparenza e all'efficienza della gestione, al miglioramento della redditività del patrimonio mobiliare e immobiliare.

Nei tre esercizi oggetto della presente relazione, i risultati economici e patrimoniali sono sostanzialmente di segno positivo. Nel 2009, tuttavia, l'utile di esercizio ha raggiunto i 29.369 migliaia di euro, con un decremento in valore assoluto di 72.146 migliaia di euro rispetto all'utile conseguito nel 2008 (-71,1 per cento).

Questo andamento è attribuibile all'effetto congiunto derivato dalla riduzione dei ricavi tipici (costituiti dai contributi versati dalle ditte), dalla riduzione dei ricavi accessori (costituiti prevalentemente dai canoni di locazione degli immobili di proprietà della fondazione) e dall'incremento dei costi relativi alle prestazioni previdenziali e assistenziali.

Il saldo della gestione finanziaria, comprendente le risultanze delle operazioni sui valori mobiliari della fondazione, ha registrato un risultato decrescente con un punto di minimo proprio nel 2009, quando il saldo si è attestato a 25.832 migliaia di euro (contro i 54.090 del 2007 e i 46.891 del 2008) a causa della riduzione di oltre 21 milioni di euro dei proventi derivanti dai titoli iscritti nell'attivo circolante e alla riduzione di oltre 7 milioni degli interessi maturati sui conti correnti bancari e postali, a causa del generale decremento dei tassi.

A partire dall'esercizio 2007, in ottemperanza all'art. 2, comma 2, della l. n. 12/1973¹⁵, la fondazione ha deciso di suddividere le gestioni a bilancio e di avere, pertanto, una contabilità analitica della gestione previdenziale, della gestione assistenziale e del FIRR che consente di verificare l'esatta consistenza del patrimonio e della redditività di ogni singola gestione.

Con riguardo al FIRR, la cui gestione raccoglie le somme (da liquidarsi in caso di cessazione del rapporto) versate dalle ditte preponenti a favore degli agenti, si è realizzata, a partire dal 2007, una riduzione consistente del costo per interessi in tutti

¹⁵ La l. n. 12/1973 reca norme sulla "Natura e i compiti dell'Ente Nazionale di assistenza per gli agenti e rappresentanti di commercio e riordinamento del trattamento pensionistico integrativo a favore degli agenti e rappresentanti di commercio".

gli esercizi oggetto della relazione (circa 32 milioni nel solo esercizio 2009) rispetto ai costi sostenuti fino al 2006.

Da segnalare, altresì, che i flussi finanziari della gestione FIRR vengono rilevati solo a livello patrimoniale, mentre, secondo le indicazioni fornite dai ministeri vigilanti, la contabilizzazione dovrebbe avvenire iscrivendo tra i ricavi e, contestualmente, tra i costi, la movimentazione dei fondi utilizzati per le esigenze istituzionali dell'ente, limitando in tal modo gli effetti della rilevazione solo a livello patrimoniale e senza alterare il risultato di esercizio.

Con riferimento alla gestione caratteristica, le lievi variazioni subite dal numero degli iscritti e dei pensionati tra il 2006 e il 2008 determinano un andamento stabile dell'indice demografico. Nel 2009 l'indice demografico presenta, invece, un valore in lieve diminuzione rispetto agli esercizi precedenti, a causa della riduzione più che proporzionale del numero degli iscritti in rapporto alla lieve crescita del numero dei pensionati.

Particolare attenzione va posta ai c.d. iscritti silenti che hanno raggiunto, nell'esercizio 2009, le 506.075 unità. Si segnala, al riguardo, che la fondazione ha avviato recentemente un progetto di modifica del Regolamento delle attività istituzionali, con l'obiettivo, tra l'altro, di verificare gli effetti, sull'equilibrio finanziario di lungo periodo, di forme di intervento per gli iscritti che da almeno tre anni abbiano cessato di effettuare versamenti contributivi, senza raggiungere l'anzianità contributiva minima per la pensione di vecchiaia.

A causa della diminuzione dei contribuenti, essenzialmente dovuta alla crisi economica, l'incremento continuo delle entrate contributive registrato negli anni trascorsi ha ceduto il passo, nel 2009, a una riduzione che si è attestata, in valore assoluto, a 34,5 milioni (-4,4 per cento).

In conseguenza di tale andamento, l'indice di copertura, che dal 2006 al 2008 si è mantenuto su valori lievemente superiori all'unità, presenta nel 2009 un valore di 0,94, venendosi così a riproporre una situazione di squilibrio tra contributi e prestazioni analoga a quella già evidenziata per gli esercizi dal 2002 al 2005.

La gestione assistenziale, pur mantenendosi ampiamente in equilibrio, con valori crescenti dell'indice di copertura dal 2006 al 2008, presenta anch'essa, per la prima volta nel 2009, una riduzione del saldo assistenziale pari a circa 6 milioni, che si riflette in una riduzione dell'indice di copertura che passa dal 3,89 del 2008 al 3,12 del 2009.

I principali indicatori di equilibrio finanziario mostrano i primi segni di criticità relativamente alla sostenibilità finanziaria del sistema. Il rapporto *assicurati cessati/nuovi assicurati*, crescente negli ultimi due esercizi, indica un peggioramento dei flussi in entrata di nuove posizioni contributive. Il rapporto *numero delle prestazioni cessate/numero delle nuove prestazioni* mostra per la prima volta, nell'esercizio 2009, un valore inferiore all'unità. Il rapporto *nuovi assicurati/nuove prestazioni*, pur presentando valori superiori all'unità, mostra valori in decremento negli ultimi tre esercizi, così come il rapporto *numero totale di assicurati/prestazioni totali*.

La gestione immobiliare, dopo il risultato negativo dell'esercizio 2006, quando il rendimento raggiunse il valore del -0,37 per cento (-0,26 per cento rispetto al valore di mercato) e dopo le vicende inerenti le gare di appalto per la manutenzione che hanno portato al commissariamento dell'ente, presenta valori in lieve aumento, ma sempre prossimi all'1 per cento, e quindi di gran lunga inferiori rispetto ai rendimenti medi ottenibili sul mercato. La scarsa redditività del patrimonio immobiliare, imputabile principalmente alla preponderante destinazione di tipo residenziale, unitamente ai modesti canoni di locazione applicabili e all'ubicazione dei complessi immobiliari prevalentemente in zone periferiche e popolari, ha indotto il Consiglio di amministrazione dell'ente ad adottare nel mese di settembre 2008 un piano di dismissione del patrimonio immobiliare. Nel mese di febbraio 2009 sono state indette le gare per l'affidamento dei servizi strumentali e complementari alla dismissione, concluse nel mese di febbraio 2010 con l'aggiudicazione definitiva. Si prevede che le prime operazioni di vendita saranno completate nell'ultimo trimestre del 2010.

La redditività del patrimonio mobiliare presenta, dopo l'andamento leggermente crescente realizzato tra il 2006 e il 2008, una riduzione nell'esercizio 2009, imputabile alla riduzione dei ricavi mobiliari, dovuta alla forte diminuzione dei tassi di interesse, e alla contestuale crescita dei costi.

L'intero portafoglio titoli ha subito una intensa operazione di ristrutturazione nell'ottica della massimizzazione dei rendimenti medi e per tenere conto dei nuovi scenari offerti dai mercati finanziari (in particolare sul mercato dei derivati), che avrebbero comportato notevoli decrementi del fair value.

La ristrutturazione ha riguardato, in particolare, il portafoglio JP Morgan, comprendente cinque prodotti strutturati, che nel 2008 hanno subito diversi interventi di sostituzione dei sottostanti, e un'obbligazione garantita a scadenza dalla società Lehman Brothers per un capitale di 780 milioni di euro. La ristrutturazione

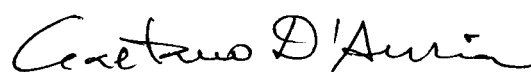
dell'investimento si è conclusa nel 2009 attraverso la completa sostituzione della vecchia obbligazione con una nuova del medesimo valore nominale e con completa garanzia del capitale a scadenza. L'operazione di ristrutturazione ha tuttavia inciso sul conto economico dell'esercizio 2008 per circa 2,1 milioni di euro.

Si rileva la scarsa diversificazione del portafoglio mobiliare, concentrato su due controparti e con ridotta presenza di titoli di stato (del tutto assenti nel 2009).

Il patrimonio netto registra un aumento continuo, più accentuato nell'esercizio 2008 (+ 101.513 migliaia di euro) rispetto agli incrementi del 2007 (+ 85.357 migliaia di euro) e del 2009 (+ 29.369 migliaia di euro). Considerando che la riserva di rivalutazione è rimasta costante in tutti gli esercizi, le variazioni vanno attribuite agli incrementi della riserva legale e dell'utile dell'esercizio. Il Collegio sindacale e i ministeri vigilanti, hanno concordato con la fondazione l'opportunità di vincolare l'intero avanzo economico dell'esercizio 2008 ad una "Riserva per rischi di mercato" che, una volta cessata l'attuale congiuntura, verrà destinata a riserva legale.

Con riferimento alla situazione creditoria, alla luce delle considerazioni espresse nelle precedenti relazioni, peraltro richiamate anche nella relazione del Commissario straordinario, la fondazione ha intensificato, nei tre esercizi oggetto di analisi, l'attività di recupero dei crediti e di controllo della morosità. Nonostante tali attività, il tempo medio di incasso dei crediti verso i locatari mostra valori in aumento tra il 2006 e il 2009 (+ 29 giorni), a riprova dell'incremento, nello stesso periodo di riferimento, della morosità degli inquilini, passata dai 50 milioni di euro del 2006 ai 71 milioni del 2009 (pur se fronteggiati in parte dai depositi cauzionali versati alla fondazione).

Con riferimento al medio-lungo periodo, le risultanze del bilancio tecnico redatto al 31 dicembre 2006 secondo le ipotesi stabilite dal D.M. del 29 novembre 1997 mettono in evidenza una situazione di tendenziale squilibrio nel lungo periodo. La gestione sarà caratterizzata, in prospettiva, da un peggioramento rilevante dei saldi, con un patrimonio netto che dovrebbe iniziare a ridursi a partire dal 2032 (secondo il bilancio tecnico aggiornato in base ai nuovi coefficienti di trasformazione e al nuovo criterio di capitalizzazione dei montanti contributivi) e con una inversione di tendenza del saldo previdenziale dal 2019 (fino a diventare negativo nel 2027) e del saldo totale nel 2022 (fino a diventare negativo nel 2033).



PAGINA BIANCA