



FONDAZIONE ENASARCO

BILANCIO CONSUNTIVO 2025

Fondazione Enasarco
Bilancio Consuntivo 2025
Relazione sulla gestione

GLI ORGANI DELLA FONDAZIONE

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Patrizia De Luise

Presidente

Paolo Armenio

Vicepresidente

Giuseppe Capanna

Vicepresidente

Maurizio Bufi

Consigliere

Pier Andrea Chevallard

Consigliere

Giuseppe Giuliano Coppola

Consigliere

Fabio D'Onofrio

Consigliere

Giovanni Di Pietro

Consigliere

Maurizio Manente

Consigliere

Elvira Massimiano

Consigliere

Eustachio Papapietro

Consigliere

Andrea Pizzi

Consigliere

Mauro Ristè

Consigliere

Marvi Rosselli

Consigliere

Domenico Rocco Siclari

Consigliere

IL COLLEGIO SINDACALE

Cinzia Marzoli

Presidente

Massimo Caramante

Sindaco effettivo

Mario Guida

Sindaco effettivo

Antonio Frediani

Sindaco effettivo

Umberto Mele

Sindaco effettivo

L'ASSEMBLEA DEI DELEGATI

Pasquale AFFATATI

Pierangelo ALBINI

Massimo AZZOLINI

David BELLINI

Corrado Luca BIANCA

Enrico BONOMI

Mario CALANCA

Leonardo CATARCI

Mirco CEOTTO

Francesca CHITTOLINI

Luigi CONTE

Giacomo COTRONA

Luigi DIMITRI PUGNO

Salvatore DI CECCA

Francesca DI GIROLAMO

Dario DOMENICHINI

Luigi DOPPIETTO

Leonardo FABBRI

Michele FORTUNATO

Maurizio FRANCESCHI

Marco MARCOCCI

Antonello MARZOLLA

Giovanna Antonella MAVELLIA

Sergio MERCURI

Rita NOTARSTEFANO

Antonio OLIVIERI

Gabriella ORLANDO

Alberto PALELLA

Alberto PETRANZAN

Massimo POGGESI

Massimiliano POLACCO

Massimiliano PRATESI

Barbara QUARESMINI

Alfredo RANA VOLO

Davide RICCI

Matteo RINALDI

Guido ROMANELLI

Vicenzo SCHIAVO

Alba SETTIMI

Ciro SINATRA

Federico FULGONI

Luca GABURRO

Paolo GARCEA

Eugenio GATTOLIN

Valter GIAMMARIA

Marcello GRIBALDO

Danilo LELLI

Lorenzo MAGELLI

Giandomenico MARCHETTI

Antonino MARCIANO'

Stefano SPECCHIA

Diego Maria Giuseppe TERRENO

Carlo TOLLO

Gino TOZZI

Osvaldo TRANCALINI

Carlo TREVISAN

Vincenzo VERI'

Alessandro VINCI

Dario ZANATTA

Andrea ZANCHETTA

Direttore Generale

Antonio Buonfiglio

SOMMARIO

LA STRUTTURA DEL BILANCIO CONSUNTIVO	8
IL CONTESTO MACROECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2025 E LE PREVISIONI 2026	10
Il contesto macroeconomico globale e nazionale	10
Il posizionamento di Enasarco nel contesto macroeconomico nazionale.....	11
L'andamento del mercato immobiliare nel 2025	12
Il ruolo della Fondazione nel contesto immobiliare romano.....	13
I DATI DEL BILANCIO 2025	14
Sintesi dei risultati 2025.....	14
Analisi delle variazioni rispetto al budget assestato 2025.....	14
Analisi dei dati gestionali	18
Analisi degli indicatori di copertura	20
La spesa per missioni e programmi	20
LA GESTIONE ISTITUZIONALE.....	23
Gli iscritti e la contribuzione al fondo previdenza	23
Le prestazioni IVS: invalidità, vecchiaia e pensione ai superstiti	31
Gli iscritti e la contribuzione al fondo assistenza.....	34
Le prestazioni integrative di previdenza	35
L'evoluzione dei servizi di welfare agli iscritti.....	36
Votazione degli iscritti sulle prestazioni Welfare	37
Il rinnovo degli Accordi economici collettivi del settore commercio.....	37
Gli iscritti e la contribuzione FIRR	38
Le liquidazioni FIRR	40
La situazione economico-patrimoniale e le riserve obbligatorie	41
Il confronto con il bilancio tecnico	41
La gestione separata FIRR.....	42

Il rendimento FIRR 2025	44
LA GESTIONE DEGLI ASSET DELLA FONDAZIONE	46
Il rendimento del patrimonio della Fondazione e la valutazione al 31 dicembre 2025	46
Analisi del rendimento a valori contabili.....	46
Analisi del rendimento a valori di mercato	48
Il patrimonio della Fondazione.....	53
L'adozione di un nuovo modello di detenzione e gestione degli investimenti a seguito dell'acquisto di Miria Asset Management.	57
Risultati finanziari dall'acquisizione del Gruppo Miria	57
Gestione del patrimonio della Previdenza.....	58
Gestione Previdenza - Investimenti effettuati nel 2025	65
Gestione Previdenza - Disinvestimenti effettuati nel 2025	66
Patrimonio Gestione Separata FIRR.....	68
Gestione Separata FIRR - Investimenti effettuati nel 2025	74
Gestione Separata FIRR - Disinvestimenti effettuati nel 2025	74
Il portafoglio immobiliare indiretto della gestione FIRR.....	75
Gestione della liquidità.....	76
L'analisi a look-through del fondo Europa Plus - Previdenza	77
I Fondi Apportati ad Europa Plus	79
Fondo Enasarco Due.....	79
Fondo RHO PLUS	80
Fondo Megas.....	80
L'analisi a look-through del fondo Europa Plus - FIRR	81
Gestione Previdenza e FIRR - Retrocessione delle commissioni di gestione ("Rebate") e prestito titoli.....	81

Fondazione ENASARCO

Lo stato del contenzioso Lehman Brothers.....	83
La Gestione del portafoglio immobiliare della Fondazione – gestione della Previdenza.....	86
Il Fondo Fenice (ex Fondo Michelangelo) e HTBF	86
Il processo di liquidazione del Fondo HTBF.....	87
Motion for Discovery (“Motion”).....	87
Flatiron (l’“Immobile”).....	88
Il fallimento di Main Source S.A. (“Main Source”).....	89
I giudizi con l’ex gestore dei Fondi MEGAS e Fenice.....	89
La gestione degli asset immobiliari diretti.....	91
La vendita delle unità al Comune di Roma.....	93
La valutazione degli asset immobiliari diretti	94
EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL’ESERCIZIO.....	96
Approvazione nuova Politica di Investimento e Asset Allocation Tattica.....	96
Investimento nell’iniziativa di Cassa depositi e prestiti a sostegno dell’economia reale – fondo italiano SMID CAP gestito da Mira Asset management	97
Progetto contro la desertificazione commerciale	97
Audizione presso la Commissione bicamerale di controllo degli enti gestori di forme di previdenza obbligatoria relativa all’equilibrio ed alla gestione del settore previdenziale allargato.....	99
RAPPORTI CON PARTI CORRELATE.....	102
PREVISIONI SULL’EVOLUZIONE DELLA GESTIONE	103

LA STRUTTURA DEL BILANCIO CONSUNTIVO

Signori Delegati,

Come previsto dallo Statuto all'art. 37 e all'art. 19 comma 1 lettera d), il Consiglio d'Amministrazione sottopone alla Vostra attenzione il progetto di bilancio consuntivo 2025, sul quale siete chiamati a esprimere il voto nella seduta odierna, ai sensi dell'art. 14 comma 1 lettera g) dello Statuto.

Il Decreto legislativo n. 91 del 31 maggio 2011, recante norme per "*l'armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle amministrazioni pubbliche*", all'art. 1 stabilisce che i soggetti sottoposti alla normativa sono le amministrazioni di cui all'art. 1 comma 2 della legge 196/2009 (elenchi ISTAT) in cui, come noto, sono ricomprese anche le Casse Privatizzate. Il legislatore ha demandato ad apposito Decreto del MEF la determinazione dei criteri e delle modalità di predisposizione del bilancio consuntivo delle pubbliche amministrazioni in contabilità civilistica.

Tale decreto è stato emanato il 27 marzo 2013 e le prime indicazioni sulla sua applicazione sono state fornite dal MEF con proprie circolari n. 23 del 13 maggio 2013 e n. 35 del 22 agosto 2013 e n. 26 del 7 dicembre 2016. Quest'ultima circolare, nel segnalare le modifiche intervenute con il D. Lgs 139/2015, da applicare alle Casse Privatizzate, ha stabilito che rimane comunque confermato lo schema di conto economico allegato al D.M. del 27 marzo 2013.

Per quanto detto, il presente Progetto di Bilancio è stato redatto in conformità all'art. 2426 del Codice civile, opportunamente integrato dai Principi Contabili così come emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità, ove la suddetta normativa non contrasti con le specifiche norme di settore, nonché al citato D.M. del 27 marzo 2013 ed alle richiamate circolari esplicative.

In accordo con la normativa civilistica il bilancio è composto dai seguenti documenti:

- **Stato Patrimoniale**, per la rappresentazione degli elementi che compongono il capitale di funzionamento, strumentale alla funzione istituzionale dell'Ente nonché alla sua continuità gestionale, rappresentato dallo stato patrimoniale complessivo dell'Ente, comprensivo sia della gestione previdenza che della gestione FIRR;
- **Conto economico**, per la definizione del risultato economico d'esercizio determinato dalla differenza delle componenti positive e negative di reddito registrate nell'esercizio finanziario, coincidente con l'anno solare, rappresentato dal conto economico complessivo dell'Ente, comprensivo sia della gestione previdenza che della gestione FIRR;
- **Nota integrativa**, per l'esposizione dei criteri di valutazione, dei principi contabili e di redazione del bilancio, nonché l'analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello Stato patrimoniale e del Conto economico intervenute nell'esercizio rispetto a quello precedente, rappresentata dalla nota integrativa predisposta per la gestione previdenza e da quella predisposta per la gestione FIRR;
- **Rendiconto finanziario**, per la definizione delle variazioni delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, determinate dai flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, rappresentato dal rendiconto complessivo dell'Ente, comprensivo sia della gestione previdenza che della gestione FIRR.

Il bilancio è inoltre corredato della presente **Relazione degli amministratori**, redatta a norma dell'art. 2428 c.c. per quanto applicabile alla Fondazione.

Al bilancio, ai sensi del DM del 27 marzo 2013, sono allegati:

- Il **Conto economico** redatto secondo l'allegato 1 al richiamato D.M., che, con la finalità di determinare il risultato economico d'esercizio, contiene voci più specifiche e tipiche delle pubbliche amministrazioni;
- Il **bilancio di cassa**, finalizzato a misurare la variazione intervenuta nelle disponibilità liquide dell'esercizio, secondo la classificazione dei flussi finanziari utilizzata nella pubblica amministrazione;
- Il **prospetto delle spese suddivise per missioni e programmi**, che contiene la riclassificazione delle spese d'esercizio secondo le missioni ed i programmi individuati a livello centrale ed in modo univoco per tutta la pubblica amministrazione;
- Il **prospetto degli indicatori e dei risultati attesi**, che contiene la misurazione del raggiungimento dei risultati e degli obiettivi programmati in sede di budget.

A partire dal 2024, per effetto della separazione, il bilancio contiene una sezione dedicata alla gestione FIRR. In particolare, la relazione degli amministratori riporta i fatti salienti che hanno riguardato la gestione del FIRR, mentre l'andamento dei conti è rappresentato nel Bilancio FIRR che riporta:

- **Stato Patrimoniale**, per la rappresentazione degli elementi che compongono il capitale di funzionamento, strumentale alla funzione istituzionale del FIRR, nonché alla sua continuità gestionale;
- **Conto economico**, per la definizione del risultato economico d'esercizio determinato dalla differenza delle componenti positive e negative di reddito registrate nell'esercizio finanziario, coincidente con l'anno solare;
- **Nota integrativa**, per l'esposizione dei criteri di valutazione, dei principi contabili e di redazione del bilancio, nonché l'analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello Stato patrimoniale e del Conto economico intervenute nell'esercizio rispetto a quello precedente;
- **Rendiconto finanziario**, per la definizione delle variazioni delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, determinate dai flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento.
- Il **Conto economico** redatto secondo l'allegato 1 al richiamato D.M., che, con la finalità di determinare il risultato economico d'esercizio, contiene voci più specifiche e tipiche delle pubbliche amministrazioni.

IL CONTESTO MACROECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2025 E LE PREVISIONI 2026

Il contesto macroeconomico globale e nazionale

Nel corso del 2025 la crescita globale è rimasta positiva ma moderata, con dinamiche differenziate tra aree geografiche. Gli Stati Uniti continuano a mostrare una certa resilienza dell'attività economica, mentre nelle altre economie avanzate la crescita ha perso slancio. La crescita globale del PIL reale nel 2025 è stata pari a circa 3,1%, in lieve rallentamento rispetto agli anni precedenti e con rischi al ribasso legati alle tensioni commerciali e geopolitiche. Tra i principali fattori di incertezza si segnalano tensioni commerciali persistenti e volatilità geopolitica, che hanno pesato sugli scambi internazionali e sulle decisioni di investimento delle imprese.

In molte economie avanzate l'inflazione ha continuato a mostrare un graduale riequilibrio verso livelli più contenuti, pur rimanendo al di sopra degli obiettivi di medio periodo in alcuni casi. La politica monetaria ha visto alcune tendenze verso un allentamento moderato; è il caso dei tagli dei tassi in area euro nella seconda metà del 2025, in risposta alla stabilizzazione inflazionistica e ai rischi di rallentamento economico.

La crescita del commercio mondiale ha seguito un ritmo modesto (all'incirca +3% annuo), in linea con la crescita del PIL globale, ma gli effetti di politiche protezionistiche e tensioni commerciali hanno inciso sulla domanda estera e sugli investimenti.

Rispetto all'andamento dei mercati finanziari globali, il 2025 ha fatto registrare una performance complessiva forte, con le principali piazze che hanno chiuso l'anno con guadagni a doppia cifra nonostante fasi di volatilità legate alle tensioni commerciali e alle incertezze politiche. Le pressioni commerciali e geopolitiche hanno generato fasi di correzione nel corso dell'anno, ma i principali indici globali hanno mostrato resilienza, sostenuti da utili societari solidi, aspettative di riduzione dei tassi e impulso di settori tecnologici come l'IA. I mercati obbligazionari hanno vissuto una fase di volatilità, riflettendo le aspettative di politiche monetarie delle principali banche centrali e l'orientamento verso titoli meno rischiosi nei momenti di incertezza.

Per ciò che riguarda l'Italia, secondo le analisi della Commissione Europea e delle principali istituzioni statistiche, la crescita del PIL nel 2025 è stata modesta, con una variazione intorno al +0,4% su base annua. Il contributo alla crescita è stato principalmente interno, con consumi delle famiglie e investimenti supportati (in parte) dal ciclo di investimenti legato al PNRR e dagli incentivi pubblici.

Il mercato del lavoro ha evidenziato un andamento migliorativo, con la disoccupazione in leggera diminuzione e un aumento dell'occupazione totale, fattore che ha sostenuto i consumi interni. Tuttavia, persistono fragilità strutturali come produttività contenuta e un peso elevato del risparmio precauzionale delle famiglie, che ha attenuato la dinamica dei consumi in alcuni trimestri. Sotto il profilo fiscale, l'Italia ha continuato a ridurre gradualmente il deficit pubblico, pur mantenendo un rapporto alto tra debito e PIL, elemento di vulnerabilità che pesa sulla percezione del rischio sovrano.

Quanto ai mercati finanziari italiani, il 2025 ha visto un forte consolidamento della Borsa, l'indice FTSE MIB ha mostrato una performance robusta, superiore alla media europea secondo diverse fonti di mercato, con segmenti come banche, difesa e telecomunicazioni protagonisti.

I rendimenti dei titoli di Stato italiani e lo spread con i Bund tedeschi si sono ridotti significativamente, segnalando un miglioramento della fiducia degli investitori internazionali rispetto all'inizio del decennio. Settori come quello bancario hanno beneficiato della normalizzazione della curva dei rendimenti e della stabilizzazione macro, mentre segmenti difensivi e tecnologici hanno attirato flussi di investimento.

Le previsioni per il 2026 segnalano una crescita globale moderata, con proiezioni su un PIL reale mondiale attorno al 3,0-3,2% e tendenze di rallentamento rispetto agli anni immediatamente precedenti, in un contesto ancora segnato da tensioni commerciali e politiche internazionali.

Le tensioni geopolitiche persistenti — comprese le dispute commerciali, le pressioni su catene globali del valore e conflitti regionali — rappresentano un rischio al ribasso significativo per gli scambi globali e la fiducia delle imprese. L'inflazione globale è attesa in discesa, con un graduale rientro verso livelli più coerenti con gli obiettivi delle banche centrali, sebbene con eterogeneità tra regioni e paesi. Si stima che le principali autorità monetarie dovrebbero mantenere un approccio prudente, bilanciando la necessità di sostenere la crescita con la vigilanza sui livelli di inflazione e i rischi finanziari. L'incertezza commerciale potrebbe limitare la velocità di ripresa degli investimenti globali, con possibili ricadute sul commercio internazionale e sulle catene di approvvigionamento integrate a livello mondiale.

Per il 2026 l'Italia è prevista in crescita moderata del PIL reale, con stime generalmente comprese nella forchetta dello 0,7-0,9%, riflettendo un rafforzamento graduale della domanda interna e un contributo più forte degli investimenti.

La crescita continua a essere guidata dal mercato interno piuttosto che dall'export, anche se la debolezza relativa della domanda estera rappresenta una vulnerabilità. La dinamica dell'occupazione dovrebbe rimanere positiva, contribuendo a sostenere i consumi delle famiglie, mentre l'aumento dei redditi reali resta un fattore chiave per la stabilità del contesto interno. L'Italia dovrebbe beneficiare di una più ampia percezione di stabilità fiscale, contribuendo a mantenere spreads e rendimenti dei titoli di Stato sotto controllo e a sostenere la fiducia degli investitori. I mercati azionari italiani potrebbero continuare a mostrare performance interessanti, soprattutto se sostenuti da fattori domestici solidi e flussi di investimento esteri.

Il posizionamento di Enasarco nel contesto macroeconomico nazionale

Nel contesto macroeconomico del 2025, caratterizzato da una crescita dell'economia italiana moderata e da una dinamica del PIL reale inferiore all'1%, la Fondazione Enasarco si colloca come un soggetto di rilievo all'interno dell'economia reale, in virtù della dimensione economica e della capillarità del sistema rappresentato dai propri iscritti.

Nel corso dell'esercizio 2025, gli iscritti alla Fondazione hanno dichiarato un ammontare complessivo di provvigioni pari a circa 20 miliardi di euro, riconducibili all'attività di intermediazione svolta su tutto il territorio nazionale e in un'ampia pluralità di settori produttivi. A trainare maggiormente sono il commercio al dettaglio e all'ingrosso, il settore manifatturiero e quello finanziario assicurativo.

Il valore del monte provvigionale, se rapportato al PIL nominale italiano, stimato in circa 2.100 miliardi di euro, rappresenta circa l'1% del prodotto interno lordo nazionale, evidenziando la rilevanza macroeconomica del sistema Enasarco.

È opportuno sottolineare che il valore delle provvigioni non rappresenta il fatturato finale dei beni e dei servizi intermediati, bensì una componente diretta del valore aggiunto generato lungo la filiera distributiva e commerciale. L'attività svolta dagli iscritti ditte ed agenti contribuisce infatti in modo significativo:

- alla diffusione dei prodotti sui mercati nazionali;
- al sostegno della domanda interna;
- alla continuità operativa delle imprese, in particolare di quelle piccole e medie.

In un contesto economico caratterizzato da una domanda estera debole e da una crescita trainata prevalentemente dal mercato interno, il sistema rappresentato dagli iscritti alla Fondazione svolge un ruolo stabilizzante e anticiclico, favorendo la circolazione dei beni e sostenendo i livelli occupazionali e reddituali, dimostrando così di essere un fattore di continuità e resilienza del tessuto economico nazionale, soprattutto per piccole e medie imprese.

Alla luce delle prospettive per il 2026, segnate dal permanere di tensioni geopolitiche e da un quadro internazionale incerto, la rilevanza economica del sistema Enasarco appare destinata a mantenersi elevata, rafforzando il ruolo della Fondazione non solo come ente previdenziale, ma anche come componente strutturale dell'economia nazionale e osservatorio privilegiato delle dinamiche del mercato interno.

L'andamento del mercato immobiliare nel 2025

Nel 2025 il mercato immobiliare italiano ha mostrato segnali chiari di ripresa e consolidamento dopo anni di incertezza dovuta all'evoluzione dei tassi di interesse, all'inflazione e alle dinamiche demografiche:

- I prezzi delle abitazioni in Italia hanno registrato una crescita moderata, con aumenti stimati tra il +3,5% e il +5% su base nazionale, sostenuti da una domanda stabile e da un miglior accesso al credito con mutui più convenienti rispetto ai picchi precedenti.
- Il mercato delle compravendite ha mostrato una tendenza positiva, con volumi in crescita e una maggior richiesta soprattutto nelle grandi città e nelle aree urbane più dinamiche.
- I canoni di locazione si sono generalmente apprezzati, trainati dalla domanda di abitazioni per studenti, giovani professionisti e lavoratori mobili.
- Il mercato commerciale ha beneficiato dell'interesse di investitori istituzionali e internazionali, con un ritorno della domanda di asset retail, uffici e centri logistici, favorito anche da politiche monetarie più accomodanti nei primi mesi dell'anno.

In tale contesto, Roma ha confermato la propria resilienza e dinamismo:

- I prezzi medi delle abitazioni nella Capitale sono aumentati, con quotazioni comprese tra 3.500 e 3.700 € al metro quadro in molte zone e incrementi di circa +7% rispetto al 2024.
- I canoni di locazione medi sono cresciuti di circa +8/9% su base annua, riflettendo la forte domanda di affitti sia residenziali che per segmenti specializzati (studenti, professionisti, breve/media durata), complice anche l'evento giubilare trascorso.

Tuttavia, il mercato romano mostra una forte differenziazione territoriale:

- Centro storico e zone semicentrali sono caratterizzati da livelli di prezzo più elevati, alta domanda e forte interesse per il segmento residenziale e turistico.
- Aree periferiche e semiperiferiche vedono invece prezzi più accessibili, ma con tendenze di recupero; queste aree presentano un grande potenziale di crescita legato anche a dinamiche di rigenerazione urbana e mobilità.

Per Roma, le previsioni per il 2026 indicano ulteriori aumenti dei prezzi negli asset residenziali e commerciali, anche se con ritmi più contenuti rispetto al 2025. Una domanda di immobili residenziali sostenuta, in particolare, da segmenti quali affitti professionali e media durata, e da dinamiche legate al turismo urbano.

Il ruolo della Fondazione nel contesto immobiliare romano

In un contesto come quello rappresentato, non va trascurato che la città di Roma è caratterizzata da:

- **forte tensione abitativa**, con carenza di alloggi accessibili per famiglie a reddito medio-basso, giovani lavoratori, anziani;
- **pressione sugli affitti**, soprattutto nelle aree centrali e semicentrali;
- **periferie e semiperiferie** con stock immobiliare spesso sottoutilizzato, vetusto o non pienamente integrato nel tessuto urbano;
- **desertificazione commerciale** in molte aree non centrali, con chiusura di negozi di prossimità e perdita del presidio sociale.

La Fondazione, in quanto grande proprietario immobiliare urbano, con un patrimonio diffuso e diversificato, può assumere un ruolo attivo, ma coerente con la propria missione istituzionale, contribuendo alla stabilità sociale ed economica della città e, al contempo, alla valorizzazione del proprio patrimonio. Nell'esercizio 2025 Enasarco si è posizionato come soggetto chiave nel segmento dell'housing, attraverso una costruttiva collaborazione con le istituzioni pubbliche finalizzata a rispondere alle evidenti esigenze abitative sul territorio, con un impatto sociale concreto, accompagnato da un miglioramento del profilo di rischio rendimento nella gestione del proprio patrimonio immobiliare. Proprio alla fine del 2025 ha preso avvio la cessione di una quota del proprio patrimonio immobiliare abitativo al Comune di Roma, una prima tranche ceduta che ha fatto registrare una plusvalenza di euro 18 milioni.

Rispetto al tema della riqualificazione urbana, la Fondazione può ancora contribuire attraverso:

- una riqualificazione energetica e funzionale degli edifici (efficientamento, sicurezza, accessibilità);
- una rifunzionalizzazione di immobili cielo-terra o uffici obsoleti in:
 - residenziale sociale;
 - spazi per servizi di quartiere;
 - coworking e funzioni ibride.

Questo approccio permetterebbe di aumentare il valore patrimoniale nel medio periodo, migliorare l'attrattività delle aree periferiche, ma non solo, potrebbe altresì essere accompagnato ad una politica di contrasto alla desertificazione commerciale, mediante politiche di sostegno ad attività di prossimità, commercio di quartiere e servizi alla persona, soprattutto nelle zone ritenute più colpite dal fenomeno, dove la sicurezza sociale e la coesione urbana risultano più deboli.

I DATI DEL BILANCIO 2025

Sintesi dei risultati 2025

L'esercizio 2025 evidenzia un risultato economico complessivo pari ad euro 502.647.103, di cui il risultato della gestione separata FIRR ammonta ad euro 73.758.386, che corrisponde ad un rendimento lordo del 3,04%, ovvero, 2,92% al netto del costo della copertura infortuni posta a carico degli agenti.

L'avanzo economico della gestione previdenza, pari a euro 428.888.718, sarà destinato totalmente ad incremento della riserva legale, a tutela della sostenibilità previdenziale di lungo periodo, mentre il risultato economico del FIRR, rappresentando il rendimento in termini assoluti realizzato, sarà destinato al fondo rivalutazione FIRR.

Al 31.12.2025 il patrimonio netto della previdenza è pari ad euro 6.805.886.987 ed è composto come segue:

- La riserva legale che ammonta ad euro 6.376 milioni;
- L'avanzo di esercizio pari ad euro 428,9 milioni.

L'ammontare del patrimonio netto complessivo, alla fine del 2025 corrisponde a 5,93 volte il valore delle pensioni correnti in essere (5,67 nel 2024), al netto dei relativi recuperi per decesso.

Il saldo previdenziale diminuisce rispetto al 2024 di circa 20 milioni, per effetto di un flusso contributivo sostanzialmente allineato a quello dello scorso esercizio ed un flusso pensionistico aumentato secondo quanto previsto.

Sul fronte della gestione finanziaria, rispetto al 2024, tenuto conto che nel primo semestre 2025 si sono svolte le elezioni degli Organi, l'operatività è stata limitata all'ordinaria amministrazione. Nonostante tutto, il rendimento finanziario lordo realizzato è pari al 5% per la gestione previdenziale e al 4% per la gestione del FIRR.

Analisi delle variazioni rispetto al budget assestato 2025

Si riporta di seguito il confronto tra i dati di bilancio consuntivo 2025 (previdenza più FIRR) e quelli relativi al budget 2025 assestato. I dati sono riclassificati per rendere più mirata e chiara l'analisi dell'andamento economico della Fondazione.

DESCRIZIONE	BILANCIO CONSUNTIVO 2025	BUDGET ASSESTATO 2025	VARIAZIONE
Contributi previdenza	1.206.634.270	1.198.800.000	7.834.270
Prestazioni previdenziali ordinarie	(1.150.894.466)	(1.155.584.081)	4.689.615
Recuperi prestazioni	4.145.926	1.506.000	2.639.926
Sanzioni ed interessi su contributi	11.349.387	7.000.000	4.349.387
SALDO PREVIDENZA	71.235.117	51.721.919	19.513.198
Recupero perequazione	0	0	0
SALDO DI PREVIDENZA NETTO	71.235.117	51.721.919	19.513.198
		0	0
Contributi assistenza	215.247.888	214.155.804	1.092.083
Prestazioni assistenziali	(14.560.000)	(14.577.208)	17.208
Partecipazione mutua per piano sanitario iscritti	(20.622.539)	(20.712.120)	89.581

Fondazione ENASARCO

DESCRIZIONE	BILANCIO CONSUNTIVO 2025	BUDGET ASSESTATO 2025	VARIAZIONE
Fondo a favore iscritti da risparmi perequazione	10.212.120	10.212.120	0
SALDO ASSISTENZA	190.277.468	189.078.596	1.198.872
Sanzione ed interessi FIRR	669.993	0	669.993
Costo per la copertura degli infortuni	(1.785.920)	(3.000.000)	1.214.080
SALDO GESTIONE ISTITUZIONALE	260.396.658	237.800.515	22.596.143
SVALUTAZIONE/ RECUPERO CREDITI CONTRIBUTIVI	(55.305)	0	(55.305)
Spese per materie di consumo	(92.209)	(212.505)	120.295
Spese postali	(42.281)	(58.520)	16.238
Prestazioni professionali	(905.484)	(768.200)	(137.284)
Utenze sedi strumentali Fondazione	(456.494)	(635.793)	179.299
Manutenzioni diverse	(320.062)	(682.921)	362.858
Spese per la gestione IT	(2.314.134)	(3.760.187)	1.446.053
Spese diverse	(1.075.225)	(1.521.658)	446.433
Altre spese generali	(802.996)	(1.413.846)	610.849
SPESE GENERALI	(6.008.887)	(9.053.629)	3.044.742
Recuperi spese generali	630.233	1.866.768	(1.236.534)
SPESE GENERALI AL NETTO DEI RECUPERI	(5.378.653)	(7.186.861)	1.808.208
COMMISSIONI BANCARIE SERVIZI DI TESORERIA	(337.663)	(337.300)	(363)
Spese newsletter e pubblicazioni	0	0	0
spese per promozione e marketing	0	(46.303)	46.303
spese per contact center	(403.244)	(773.526)	370.281
spese per attività di comunicazione	(185.747)	(377.255)	191.508
SPESE PER LA COMUNICAZIONE ISTITUZIONALE	(588.991)	(1.197.083)	608.092
Indennità e gettoni CDA	(834.943)	(834.722)	(221)
Indennità e gettoni Collegio Sindacale	(227.450)	(276.000)	48.550
Gettoni Collegio Sindacale	(6.744)	(8.229)	1.485
Rimborsi spese CDA e Collegio Sindacale	(87.631)	(127.079)	39.448
Contributi previdenziali	(102.266)	(114.721)	12.455
Polizza sanitaria CDA e Sindaci	0	0	0
Spese per la Formazione degli Organi	0	(28.089)	28.089
Rimborsi spese Assemblea	(25.190)	(52.605)	27.415
SPESE PER GLI ORGANI DELL'ENTE	(1.284.224)	(1.441.445)	157.221
Salari e stipendi personale	(22.036.330)	(22.712.997)	676.667
Oneri sociali	(6.135.109)	(6.077.094)	(58.015)
Accantonamento Tfr	(1.644.302)	(1.624.922)	(19.380)
Altri benefici personale	(2.239.873)	(2.808.814)	568.941
SPESE PER IL PERSONALE	(32.055.615)	(33.223.827)	1.168.213
TRATTAMENTO DI QUIESCENZA E SIMILI	(2.159.919)	(2.270.272)	110.354
ALTRE PRESTAZIONI DI LAVORO	0	(20.000)	20.000
IRAP	(1.058.190)	(1.067.000)	8.810
COSTI DI FUNZIONAMENTO	(42.863.255)	(46.743.789)	3.880.534

Fondazione ENASARCO

DESCRIZIONE	BILANCIO CONSUNTIVO 2025	BUDGET ASSESTATO 2025	VARIAZIONE
RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA	217.533.403	191.056.726	26.476.677
Spese per legali di parte	(3.557.187)	(3.395.197)	(161.990)
Spese per legali di controparte	(585.341)	(757.401)	172.060
Recupero spese legali	604.896	600.000	4.896
SPESE PER IL CONTENZIOSO LEGALE	(3.537.633)	(3.552.598)	14.966
ALTRI RICAVI E PROVENTI	63.101	58.023	5.078
Canoni di locazione	10.705.541	10.637.730	67.812
Rimborso fitti	(92.833)	(39.907)	(52.926)
Risarcimento danni immobili occupati	3.557.658	0	3.557.658
Recupero spese inquilini	2.104.588	1.420.192	684.396
Utenze Immobili	(623.689)	(630.000)	6.311
Manutenzioni Immobili	(573.062)	(1.335.847)	762.785
Recupero spese Bonus facciate	0	0	0
Manutenzione sedi strumentali	(243.006)	(580.000)	336.994
Spese per servizi tecnico professionali	(54.882)	(246.706)	191.824
Condomini e consorzi	(5.257.387)	(6.061.824)	804.437
Svalut/riprese valore e ammortamenti immobiliari	(22.078.687)	(109.780)	(21.968.907)
Assicurazione immobili	(123.952)	(142.000)	18.048
Materiale pulizia per i portieri	0	0	0
Spese per portieri	(1.113)	(1.144)	31
Imposte e tasse su immobili	(5.923.196)	(6.216.899)	293.703
IRES e/o IRAP	(3.682.442)	(2.600.000)	(1.082.442)
Plusvalenza da dismissione immobiliare	18.152.993	0	18.152.993
quota ammortamento spese capitalizzate per dismissione	(17.415)	245.535	(262.949)
Accantonamento oscillazione valore fondi ad apporto	0	(17.415)	17.415
Spese per prestazioni professionali	0	0	0
SALDO DELLA GESTIONE IMMOBILIARE	(4.150.882)	(5.678.065)	1.527.183
		0	0
Proventi finanziari	387.315.891	344.208.126	43.107.765
Prestazioni professionali esterne	(141.066)	(282.573)	141.507
oneri ed imposte della gestione finanziaria	(82.447.344)	(74.400.887)	(8.046.457)
Perdite ed utili su cambi	0	0	0
Rettifica di valore di attività finanziarie	(2.687.306)	0	(2.687.306)
SALDO ORDINARIO DELL'AREA FINANZIARIA	302.040.175	269.524.666	32.515.509
		0	0
SALDO STRAORDINARIO DELL'AREA FINANZIARIA	(180.952)	(53.921)	(127.031)
		0	0
SALDO DELL'AREA FINANZIARIA	301.859.223	269.470.745	32.388.478
ACCANTONAMENTO FONDO OSCILLAZ. FIA PARTECIP.	(6.100.000)	0	(6.100.000)

DESCRIZIONE	BILANCIO CONSUNTIVO 2025	BUDGET ASSESTATO 2025	VARIAZIONE
RISULTATO DELLA GESTIONE DEL PATRIMONIO	291.671.442	263.850.703	27.820.740
ACCANTONAMENTI E AMMORTAMENTI	(6.280.986)	(366.278)	(5.914.707)
PROVENTI STRAORDINARI	3.513.357	1.354	3.512.003
ONERI STRAORDINARI	(197.176)	0	(197.176)
SALDO AREA STRAORDINARIA	3.316.181	1.354	3.314.827
		0	0
AVANZO/DISAVANZO D'ESERCIZIO	502.647.103	450.989.906	51.657.197

Il risultato economico, pari ad euro 502,6 milioni è nettamente migliorativo rispetto alle stime di oltre euro 51,5 milioni.

In particolare, il saldo della gestione istituzionale risulta superiore di euro 23 milioni, di cui euro 1 milione riferiti alla gestione assistenza ed euro 22 milioni alla gestione previdenza.

I costi di funzionamento, complessivamente pari ad euro 42,8 milioni, sono risultati inferiori di 3,8 milioni rispetto alle previsioni, per un minor costo effettivo di euro 2,4 milioni sulle spese generali e di 1,4 milioni di euro sulle spese per il personale e gli Organi, mentre le altre variazioni delle voci di spesa sono state residuali.

Le spese per il contenzioso legale della Fondazione ammontano ad euro 3,5 milioni, al netto dei recuperi pari ad euro 605 mila. I costi sono allineati al budget e comprendono le maggiori spese per legali fiduciari conseguenti al contenzioso con Sorgente, a quello elettorale e al contenzioso con l'ex Presidente della Fondazione. I costi stanno progressivamente diminuendo grazie alla costituzione dell'Avvocatura interna, pienamente operativa a partire da luglio 2024.

Il contenzioso legale della Fondazione si riferisce in via prevalente a recuperi contributivi, in particolare, i procedimenti giudiziari conclusi favorevolmente per la Fondazione, per cui era prevista la restituzione delle somme, hanno generato un flusso finanziario positivo nel 2025 di euro 17,8 milioni.

Il risultato della gestione operativa evidenzia un saldo di euro +217,5 milioni conseguente al buon andamento dei saldi istituzionali ed ai risparmi sulle spese, registrati nell'anno (+191 milioni le previsioni).

Sul fronte della gestione del patrimonio finanziario, il consuntivo evidenzia un risultato complessivo prima delle poste valutative pari ad euro 311 milioni, in netto miglioramento rispetto alle stime di chiusura (euro 269 milioni previsti). Il bilancio 2025 tiene conto delle stime relative a svalutazioni e accantonamenti effettuati in applicazione dei principi contabili, in particolare, sono stati svalutati investimenti finanziari in portafoglio per complessivi euro 11,4 milioni, e rilevato recuperi di valore per euro 2,6 milioni.

Sul fronte della gestione del patrimonio immobiliare, il consuntivo evidenzia un risultato complessivo negativo di euro 4,1 milioni, a fronte di una previsione pari ad un disavanzo di euro 5,7 milioni. A pesare meno sono state le spese per condomini, con un minor costo di euro 800 mila, le manutenzioni, minori di euro 760 mila e le imposte, con un minor esborso di euro 300 mila circa.

Quanto al FIRR, rispetto alle stime il risultato migliora per effetto del buon andamento della gestione finanziaria. In particolare, a fronte di un avanzo stimato in euro 64 milioni, il risultato si è assestato ad euro 74 milioni, corrispondente ad un rendimento netto del 2,9%.

Analisi dei dati gestionali

Si riportano nella tabella i dati patrimoniali del bilancio consuntivo 2025 riclassificati e confrontati con il consuntivo 2024. L'attivo totale, pari a complessivi euro 9.837 milioni, comprende i beni strumentali, pari ad euro 2,1 milioni circa, il patrimonio finanziario detenuto a scopo strategico e dunque immobilizzato, pari ad euro 6.741 milioni, al netto del fondo oscillazione titoli iscritto nel passivo e le attività a breve termine, pari ad euro 3.092 milioni. L'attivo della Fondazione aumenta rispetto al 2024 di euro 770 milioni circa, per effetto dei flussi finanziari rivenenti dalle vendite finanziarie e immobiliari e dalla gestione operativa della Fondazione. Il patrimonio investito si riferisce per euro 7 miliardi alla Previdenza e per euro 2,8 miliardi al FIRR.

Dati patrimoniali riclassificati

Dati in euro/migliaia

ATTIVO	Bilancio 2025	Bilancio 2024
ATTIVO STRUMENTALE	1.055	580
PATRIMONIO IMMOBILIARE STRUMENTALE	2.122	2.232
PATRIMONIO FINANZIARIO NETTO FONDI	6.741.251	6.966.547
ATTIVO LUNGO TERMINE	6.744.428	6.969.359
CREDITI	355.354	348.389
PATRIMONIO FINANZIARIO A BREVE	199.938	849.213
IMMOBILI DESTINATI ALLA VENDITA	273.703	326.686
LIQUIDITA'	2.158.549	670.347
RATEI E RISCOINTI	105.068	101.164
ATTIVO A BREVE TERMINE	3.092.667	2.295.799
TOTALE ATTIVO	9.837.040	9.265.158

Dati patrimoniali riclassificati

Dati in euro/migliaia

PASSIVO	Bilancio 2025	Bilancio 2024
PATRIMONIO NETTO	6.805.887	6.376.997
FONDO FIRR	2.807.594	2.651.535
PASSIVO A LUNGO TERMINE	70.450	79.525
IMPEGNI A LUNGO TERMINE	2.878.044	2.731.060
PASSIVO A BREVE TERMINE	153.110	157.101
IMPEGNI A BREVE TERMINE	153.110	157.101
TOTALE PASSIVO	9.837.040	9.265.158

Aumenta la liquidità disponibile sui conti correnti, per effetto dei minori investimenti a breve termine in essere alla fine dell'anno, prevalentemente in depositi a termine e titoli di stato; la liquidità è stata in buona parte investita nel mese di gennaio 2026. Per ciò che riguarda il passivo, si evidenzia un incremento del patrimonio netto, per effetto dell'avanzo dell'esercizio 2025 di euro 428 milioni, corrispondente al risultato del ramo Previdenza. Gli impegni di lungo periodo si decrementano per effetto dei minori debiti per prestazioni assistenziali in essere alla fine del 2025 rispetto all'anno precedente.

La gestione istituzionale consolida un risultato positivo di euro 260 milioni, in diminuzione rispetto al 2024 di euro 10 milioni, rivenienti sostanzialmente dalla diminuzione del saldo previdenziale rispetto a quanto rilevato nel 2024.

Sul fronte delle spese di funzionamento i costi risultano lievemente diminuiti rispetto al 2024, circa euro 90 mila euro.

L'avanzo operativo di gestione (differenza tra il saldo della gestione istituzionale e le spese di funzionamento) al lordo di accantonamenti e svalutazioni, ammonta ad euro 217 milioni, contro gli euro 227 milioni del 2024.

La gestione del patrimonio della

DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI
Dati in euro/migliaia

CONTO ECONOMICO	Bilancio 2025	Bilancio 2024
GESTIONE PREVIDENZA	71.235	92.223
GESTIONE ASSISTENZA	190.277	181.495
SALDO FIRR	(1.116)	(3.710)
GESTIONE ISTITUZIONALE	260.397	270.009
RECUPERO FONDO PEREQUAZIONE	-	36.474
ACCANTONAMENTO PEREQUAZIONE PER ASSISTENZA	-	(36.474)
SALDO PEREQUAZIONE	-	0
SVALUTAZIONE CREDITI CONTRIBUTIVI	(55)	(696)
SPESE GENERALI	(6.009)	(6.138)
RECUPERO SPESE GENERALI	630	976
COMMISSIONI SERVIZIO TESORERIA	(338)	(337)
SPESE PER IL CUSTOMER CARE	(589)	(1.588)
SPESE PER GLI ORGANI DELL'ENTE	(1.284)	(1.283)
SPESE PER IL PERSONALE	(32.056)	(31.257)
TRATTAMENTO DI QUIESCENZA	(2.160)	(2.267)
IRAP	(1.058)	(1.057)
SPESE DI FUNZIONAMENTO	(42.863)	(42.951)
AVANZO DELLA GESTIONE OPERATIVA	217.533	227.058
SPESE PER IL CONTENZIOSO LEGALE	(3.538)	(3.896)
GESTIONE IMMOBILIARE ORDINARIA	(4.151)	(4.650)
GESTIONE IMMOBILIARE	(4.151)	(4.650)
GESTIONE FINANZIARIA ORDINARIA	304.727	351.165
GESTIONE FINANZIARIA STRAORDINARIA	(181)	(387)
SVALUTAZIONE /RIVALUTAZIONI TITOLI IMMOBILIZZATI	(5.333)	(4.787)
RIVALUTAZIONE TITOLI ATTIVO CIRCOLANTE	2.645	3.795
GESTIONE FINANZIARIA	301.859	349.786
ACCANTONAMENTO F.IMM. E PRIVATE MARKET	(6.100)	-
ALTRI RICAVI E PROVENTI	63	69
AMMORTAMENTI	(598)	(471)
ACCANTONAMENTI E SVALUTAZIONI	(5.683)	(819)
SALDO AREA STRAORDINARIA	3.316	306
AVANZO ECONOMICO	502.647	566.687

Fondazione, quanto all'andamento delle distribuzioni, evidenzia un risultato importante, anche se minore del 2024. I proventi complessivi, derivanti dalla gestione finanziaria, al netto del carico fiscale, ammontano ad oltre euro 301 milioni (350 milioni di euro nel 2024). La diminuzione scaturisce dalla minore attività di trading sui mercati, conseguente al rinnovo degli Organi della Fondazione, che ha di fatto limitato la gestione all'ordinaria amministrazione nel primo semestre dell'anno. Le plusvalenze da negoziazione sono pari ad euro 150 milioni, frutto della vendita di alcuni strumenti finanziari plusvalenti in portafoglio. Gli accantonamenti e le svalutazioni finanziarie pesano sul bilancio d'esercizio per complessivi 8,7 milioni di euro, di cui euro 6,1 milioni si riferiscono alla svalutazione del Fondo Sator. Gli accantonamenti e le svalutazioni che non si riferiscono al patrimonio sono pari complessivamente ad euro 6,2 milioni.

Il ramo FIRR consolida un risultato positivo di euro 74 milioni, rappresentato per euro 76 milioni da proventi netti finanziari, per euro 1,7 milioni dalla copertura infortuni garantita agli iscritti secondo le previsioni degli accordi economici collettivi vigenti e della Convenzione FIRR del 2007.

Analisi degli indicatori di copertura

Di seguito sono riportati gli indicatori contabili di analisi relativi ai saldi previdenza ed assistenza:

DESCRIZIONE	CONSUNTIVO 2025	CONSUNTIVO 2024
Contributi Previdenza	1.206.634.270	1.202.879.265
Contributi Assistenza	215.247.888	205.992.581
Totale contributi	1.421.882.158	1.408.871.846
Prestazioni previdenziali nette	1.146.748.540	1.125.005.792
Prestazioni assistenziali	14.560.000	16.000.000
Totale Prestazioni	1.161.308.540	1.141.005.791
Indicatore di copertura previdenza	1,05	1,07
Indicatore di copertura totale	1,22	1,23

Il totale dei contributi di previdenza ed assistenza copre la spesa pensionistica complessiva. Il lieve peggioramento dell'indicatore è conseguente alla diminuzione del saldo istituzionale pari a circa euro 10 milioni.

Rispetto alle prestazioni previdenziali nette del 2025, il patrimonio della Fondazione consiste in 5,93 volte il loro valore, in miglioramento rispetto al 2024.

DESCRIZIONE	CONSUNTIVO 2025	CONSUNTIVO 2024
Prestazioni previdenziali	1.146.748.540	1.125.005.792
Patrimonio netto della Fondazione	6.805.885.642	6.376.996.925
Incidenza delle prestazioni sul patrimonio	5,93	5,67

La spesa per missioni e programmi

In ottemperanza alla normativa in tema di redazione dei bilanci consuntivi e facendo riferimento a quanto previsto all'art. 7 del D.M. del 27 marzo 2013 emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, è stato redatto il prospetto contenente la spesa complessiva riferita a ciascuna delle attività svolte, secondo un'articolazione per missioni e programmi. La redazione del prospetto è stata effettuata tenendo conto di quanto previsto dal decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 12 dicembre 2012 e successivi aggiornamenti e delle indicazioni contenute nella circolare del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali del 22 ottobre 2014 prot. 14407 e delle raccomandazioni contenute nella nota del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali prot. n. 1789 del 10 febbraio

2016, indirizzata alla Fondazione ed avente ad oggetto il bilancio consuntivo 2014. Il prospetto si riferisce alle spese di competenza del 2025 rappresentate per missioni, programmi e per gruppi COFOG. Sono state considerate tutte le spese sostenute dalla Fondazione, ad eccezione delle voci che esprimono stime ovvero le voci di ammortamento, svalutazione e di accantonamento operate in applicazione dei principi contabili.

Le spese per la gestione del patrimonio immobiliare si riferiscono ai costi direttamente imputabili ad essa (al lordo delle quote che saranno poi parzialmente recuperate dall'inquilinato), quali le spese di manutenzione, le utenze delle parti comuni degli stabili, gli oneri condominiali e consortili, i costi di assicurazione e quelli relativi al portierato. Le imposte e tasse si riferiscono agli oneri fiscali IRES, IMU, COSAP.

Le spese per la gestione del patrimonio finanziario si riferiscono alle prestazioni professionali esterne rese per affiancare gli uffici qualora all'interno della Fondazione non fossero presenti le professionalità o le conoscenze tecniche utili per l'attività oggetto di prestazione.

Gli oneri fiscali finanziari si riferiscono alle imposte maturate e pagate sui proventi e sui capital gain.

Le commissioni per i servizi bancari si riferiscono sia alle commissioni di pagamento ed incasso corrisposte alla banca tesoriera (per il pagamento delle pensioni ovvero per l'incasso di contributi e canoni di locazione), sia ai costi della banca depositaria del portafoglio finanziario della Fondazione.

La voce "spese diverse" e la voce "altre spese generali" comprendono i costi di funzionamento della Fondazione, quali le licenze d'uso, le spese di vigilanza, quelle di pulizia, le spese per la società di revisione, i canoni di locazione operativa di, fotocopiatrici e stampanti, le spese tipografiche, i costi per i fitti degli uffici periferici locati. Si evidenzia, infine, che le suddette spese sono al lordo di eventuali recuperi dovuti ed incassati dalla Fondazione.

Cod.Progr.	Programma	Divisioni COFOG	Gruppi	Divisione 10					
				PROTEZIONE SOCIALE					
				1	2	3	4	5	9
			MALATTIA E INVALIDITÀ	VECCHIAIA	SUPERSTITI	FAMIGLIA	DISOCCUPAZIONE	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE	
003	Previdenza obbligatoria e complementare, assicurazioni sociali	Prestazioni previdenziali		(13.879.171)	(907.969.470)	(234.906.653)			
		Spese per la gestione del patrimonio immobiliare			(6.634.085)				
		Imposte e tasse su immobili			(9.575.166)				
		Prestazioni assistenziali					(4.149.581)		
		Spese per la gestione del patrimonio finanziario				(733.139)			
		oneri fiscali finanziari				(65.179.606)			
		Commissioni per servizi bancari				(315.116)			
		Spese per il personale				(31.143.928)			
		Prestazioni attuariali				(20.965)			
			Saldo programma	(13.879.171)	(1.021.571.475)	(234.906.653)	(4.149.581)	0	0
002	Indirizzo politico	Spese per gli organi dell'Ente			(1.247.244)				
		Spese per la comunicazione istituzionale			(185.747)				
		Saldo programma	0	(1.432.990)	0	0	0	0	0
003	Servizi e affari generali per le amministrazioni di competenza	spese per materie di consumo			(89.554)				
		spese postali			(41.064)				
		utenze uso fondazione			(443.349)				
		noleggi e manutenzioni diverse			(310.846)				
		spese diverse			(3.299.798)				
		altre spese generali			(782.523)				
		spese per il contact center			(391.633)				
			Saldo programma	0	(5.358.767)	0	0	0	0

LA GESTIONE ISTITUZIONALE

Gli iscritti e la contribuzione al fondo previdenza

Il numero degli iscritti che nel 2025 ha avuto un rapporto di agenzia produttivo è diminuito dell'1% rispetto al 2024, una variazione inferiore a quella osservata nel biennio precedente.

Nel 2025 la Fondazione registra circa 206 mila contribuenti¹ al fondo previdenza, in particolare, sono circa 205 mila gli agenti attivi, pensionati e no, mentre sono 1.500 circa gli iscritti prosecutori volontari.

Tabella 1 – ISCRITTI CONTRIBUENTI NELL'ANNO: *distribuzione per sesso e tipologia di iscritto*

Anni	Attivi (pensionati e non)			Prosecutori volontari			Contribuenti		
	Uomini	Donne	Totale	Uomini	Donne	Totale	Uomini	Donne	Totale
2021	187.000	31.079	218.079	1.665	334	1.999	188.665	31.413	220.078
2022	182.947	31.074	214.021	1.586	325	1.911	184.533	31.399	215.932
2023	178.842	31.077	209.919	1.433	311	1.744	180.275	31.388	211.663
2024	176.030	31.218	207.248	1.320	288	1.608	177.350	31.506	208.856
2025	173.324	31.566	204.890	1.210	255	1.465	174.534	31.821	206.355

I dati riportati nella presente relazione sono aggiornati a gennaio 2026, dunque prima della dichiarazione del IV e ultimo trimestre contributivo², periodo in cui giunge anche un significativo numero di dichiarazioni tardive relative l'anno in corso. Tali lavorazioni si perfezionano sui sistemi gestionali successivamente alla chiusura del bilancio, pertanto, le dichiarazioni contributive sono rilevate in misura inferiore rispetto al dato atteso, che negli anni più recenti si consolida oltre un anno dall'ultima scadenza contributiva. L'effetto che ne consegue è la dichiarazione di un numero di contribuenti più basso rispetto a quello effettivo che verrà a perfezionarsi sugli archivi contabili per l'anno 2025.

Gli iscritti al fondo previdenza che svolgono attività di agente, nel caso in cui producano provvigioni afferenti all'anno di riferimento, sono obbligati alla contribuzione in misura fissa secondo l'aliquota contributiva prevista nel Regolamento delle Attività Istituzionali, il 17,00% a decorrere dall'anno 2020, tenuto conto dei minimali e massimali contributivi previsti per ciascun rapporto di agenzia in essere e differentemente se monomandatario oppure plurimandatario. I parametri contributivi sono previsti in egual misura per gli agenti non ancora pensionati come per coloro i quali, pur essendo in quiescenza, continuano a lavorare e incrementano la pensione di base.

La composizione del collettivo contribuenti, per tipologia di iscritto e per sesso, non è variata rispetto al passato. Le donne costituiscono circa il 15,4% della collettività contribuenti al fondo previdenza, una componente cresciuta ancora nell'ultimo anno.

¹ Corrisponde al numero degli iscritti cui risulta la dichiarazione per il versamento del contributo di previdenza, obbligatorio o volontario, per l'anno di riferimento.

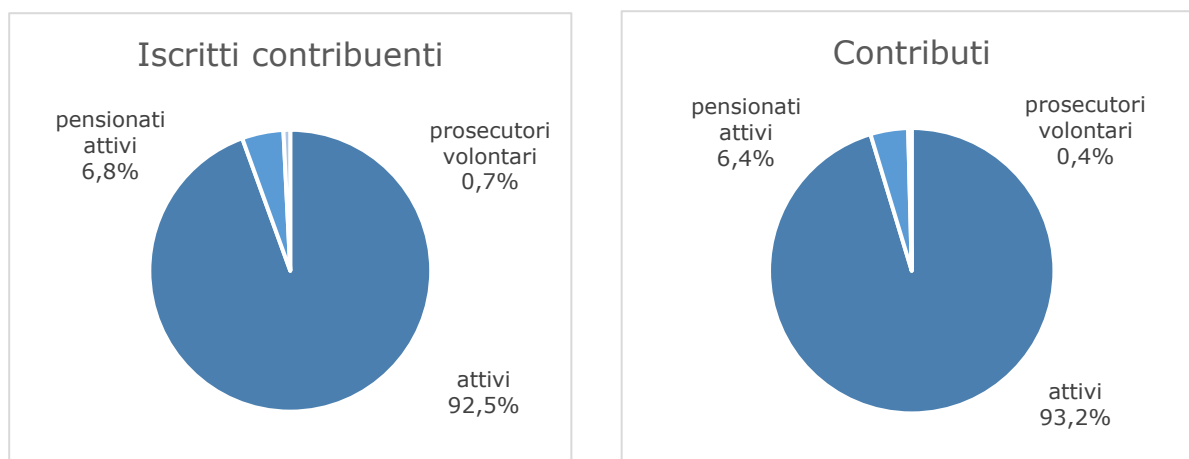
² Secondo il Regolamento delle Attività Istituzionali, le scadenze contributive per gli agenti in attività sono il 20 maggio – agosto – novembre dell'anno corrente e il 20 febbraio dell'anno successivo.

Tabella 2 – ISCRITTI ATTIVI NELL'ANNO: *distribuzione per sesso e tipologia di iscritto*

Anni	Attivi non pensionati			Attivi pensionati			Attivi (pensionati e non)		
	Uomini	Donne	Totale	Uomini	Donne	Totale	Uomini	Donne	Totale
2021	177.321	30.324	207.645	9.679	755	10.434	187.000	31.079	218.079
2022	172.668	30.316	202.984	10.279	758	11.037	182.947	31.074	214.021
2023	168.025	30.266	198.291	10.817	811	11.628	178.842	31.077	209.919
2024	163.839	30.315	194.154	12.191	903	13.094	176.030	31.218	207.248
2025	160.192	30.593	190.785	13.132	973	14.105	173.324	31.566	204.890

La componente attiva rappresenta circa il 92% mentre gli agenti pensionati ancora contribuenti sono oltre il 7% del totale, il numero dei proscrittori volontari è residuale.

Grafico 1 – CONTRIBUZIONE FONDO PREVIDENZA 2024: *composizione per tipologia di iscritto*



La componente versamenti volontari è trascurabile sia per numero iscritti che per importo. I proscrittori volontari che versano il contributo autonomamente costituiscono meno dell'1% del totale dei contribuenti, hanno un'età media superiore a 56 anni e versano in media 2.850 euro l'anno fino al conseguimento del diritto a pensione. Il contributo versato, anche se in lieve aumento rispetto al 2024, non si discosta significativamente rispetto a quello degli anni precedenti, al contrario, il numero dei proscrittori volontari continua a diminuire in maniera significativa, -9% nel 2025 in linea con la riduzione osservata lo scorso anno, condizionando al ribasso l'incasso dei versamenti volontari.

Gli agenti titolari di pensione che continuano a svolgere l'attività sono oltre 14 mila e rappresentano il 15% dei pensionati diretti (l'1% è donna). Il numero dei pensionati contribuenti è in costante aumento, con una variazione inferiore rispetto al 2024, ma con un incremento comunque significativo e pari a circa l'8%, per effetto del maggior numero di nuovi agenti che accedono alla pensione anticipata e che continuano a lavorare grazie ad un'età inferiore rispetto a quella di ingresso in quiescenza per vecchiaia ordinaria.

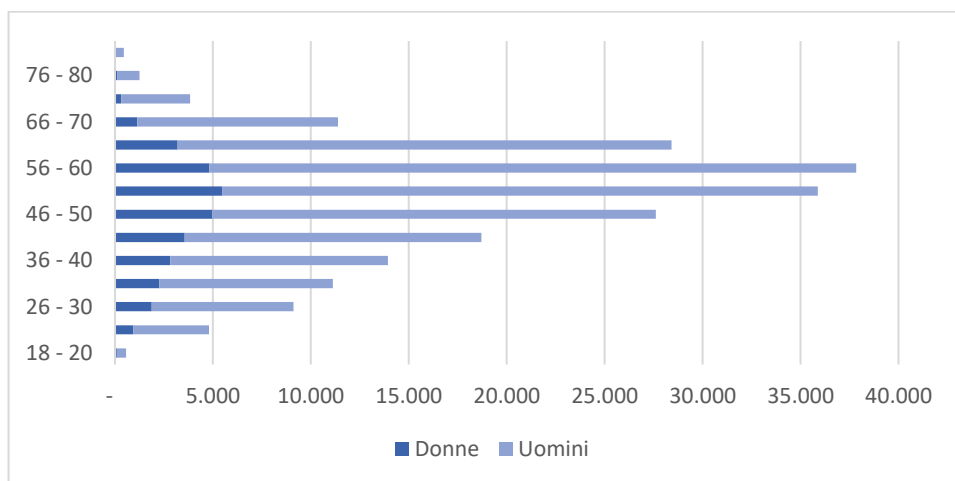
I pensionati attivi versano circa 5.350 euro l'anno e percepiscono una pensione generalmente più alta, costituita da contributi versati in linea con un profilo migliore di carriera lavorativa e

integrata, inoltre, con il supplemento di pensione calcolato in base ai versamenti successivi al pensionamento.

L'agente attivo ha in media poco meno di 52 anni se uomo e 49 anni se donna.

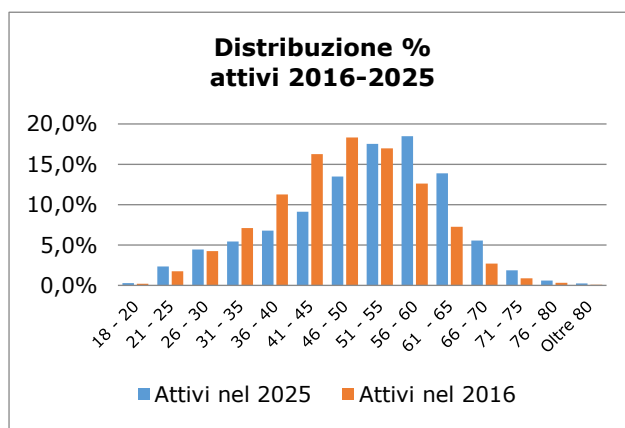
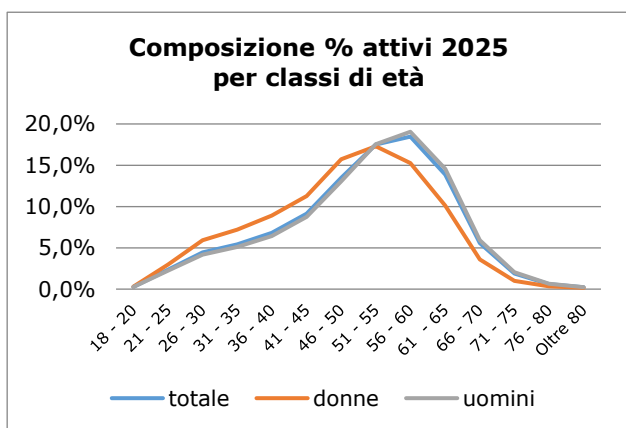
Gli iscritti contribuenti con un'età inferiore ai 40 anni rappresentano il 19% della collettività, per le donne la frequenza sale al 25%. Due terzi degli iscritti si colloca negli anni centrali della carriera lavorativa, tra i 40 e i 60 anni di età. Rispetto agli anni passati sono cresciute le due classi con età superiore a 55 anni.

Grafico 2 – ISCRITTI ATTIVI NELL'ANNO: distribuzione per sesso e classi di età



I dati relativi all'ultimo decennio dimostrano che quella dell'agente non è una professione per giovani, tanto che la struttura per età risulta più vecchia se confrontata con quella di dieci anni fa, mancano iscritti nelle classi più giovani comprese tra i 25 e 35 anni. Gli agenti che popolavano le classi 40-50 anni oggi sono spostati sulle classi 50-60, senza che nuove generazioni abbiano preso il loro posto.

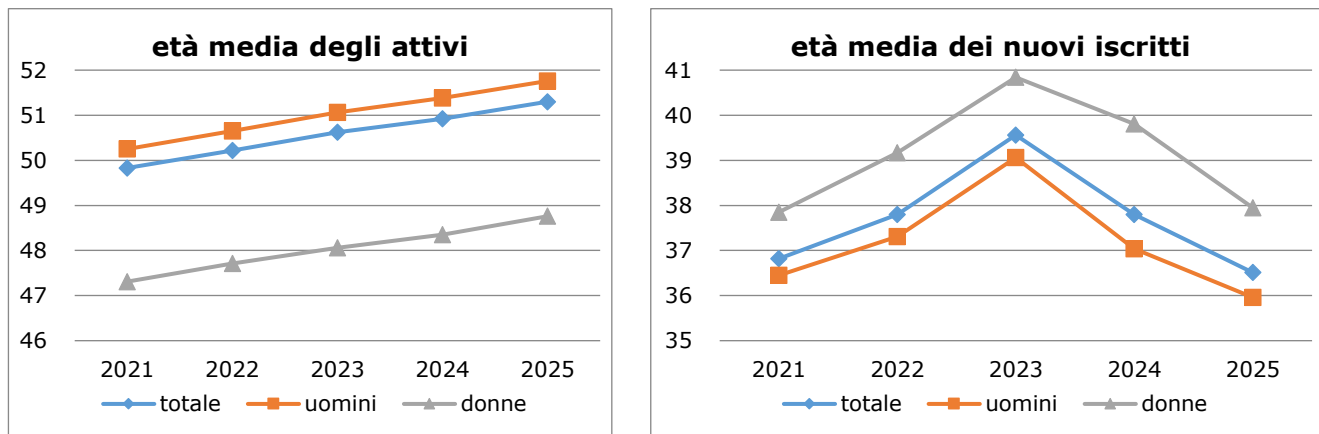
Grafico 3 – ISCRITTI ATTIVI NELL'ANNO: distribuzione per sesso e classi di età



Le nuove posizioni definite nell'anno sono state 10.902³, di cui 3.009 donne, circa il 28% del totale nuovi iscritti. Nel 2025 il numero dei nuovi iscritti non ha subito alcun decremento rispetto l'anno precedente. Le nuove iscrizioni rappresentano il 5% degli agenti in attività.

L'età media di ingresso nel 2025 è di circa 36,5 anni, 36 anni per gli uomini e 38 anni per le donne. Negli anni 2021 e 2022 era stata registrata una riduzione dell'età di iscrizione, frutto del nuovo istituto volto all'agevolazione dell'ingresso di giovani agenti nella professione grazie alla riduzione dell'aliquota contributiva⁴. In quest'ultimo biennio l'età dei nuovi iscritti torna a diminuire.

Grafico 4– ISCRITTI ATTIVI NELL'ANNO e NUOVI ISCRITTI: età media



Il numero di cessati⁵, ossia gli iscritti al fondo previdenza deceduti nell'anno, è pari a 6.199, un numero che risulta ancora in fase di aggiornamento per la parte relativa agli iscritti non pensionati deceduti senza lasciare eredi⁶.

Tabella 3 - Evoluzione della collettività degli iscritti agenti

Nuove iscrizioni		Uomini		Donne	
Anni	Totale	N. Agenti	età media	N. Agenti	età media
2021	11.759	8.624	36,45	3.135	37,85
2022	10.422	7.640	37,31	2.782	39,17
2023	13.208	9.516	39,06	3.692	40,84
2024	11.055	8.024	37,04	3.031	39,81
2025	10.902	7.893	35,96	3.009	37,95

³ Il dato rappresenta il numero di nuove matricole attribuito nell'anno, indipendentemente che operino in forma societaria o individuale, ivi comprese le posizioni rilevate a seguito di un verbale ispettivo. Tale ammontare è al netto di eventuali cancellazioni o annullamenti.

⁴ Con effetto 1° gennaio 2021 è stato introdotto nel Regolamento delle Attività Istituzionali la modifica di cui all'art. 5 bis - Agevolazione giovani agenti.

⁵ Il dato rappresenta il numero dei decessi registrati nell'anno, afferenti agli agenti in attività e quelli pensionati.

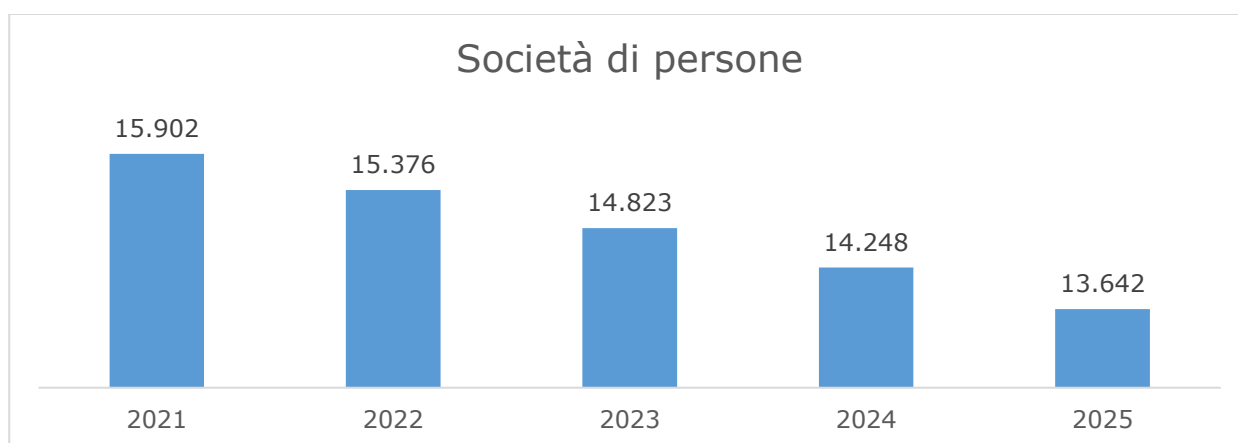
⁶ Le procedure che registrano i decessi relativi agli iscritti vengono fatte periodicamente per allineare le informazioni relative tutte le anagrafiche presenti sui registri della Fondazione. Il dato sugli agenti contribuenti e sui beneficiari di pensione viene correntemente aggiornato.

Cessati		Uomini		Donne	
Anni	Totale	Numero	età media	Numero	età media
2021	6.380	3.911	79,21	2.469	82,69
2022	6.615	3.963	79,76	2.652	83,36
2023	6.220	3.731	79,85	2.489	82,41
2024	6.186	3.674	80,73	2.512	83,19
2025	6.199	3.694	81,36	2.505	83,63

Il rapporto tra numero iscritti cessati su nuovi iscritti è pari a 0,6, significa che nel 2025 per 60 cessazioni denunciate si sono registrati 100 nuovi iscritti.

Le società di persone iscritte alla Fondazione con almeno una dichiarazione contributiva nel 2025 sono 13.642. Nel 2025 la riduzione delle società di agenti è in linea con la riduzione del biennio precedente. È evidente il calo degli agenti contribuenti, sia che operino in forma individuale che societaria⁷.

Grafico 5 – Andamento del numero di società di persone per gli anni 2021 – 2025

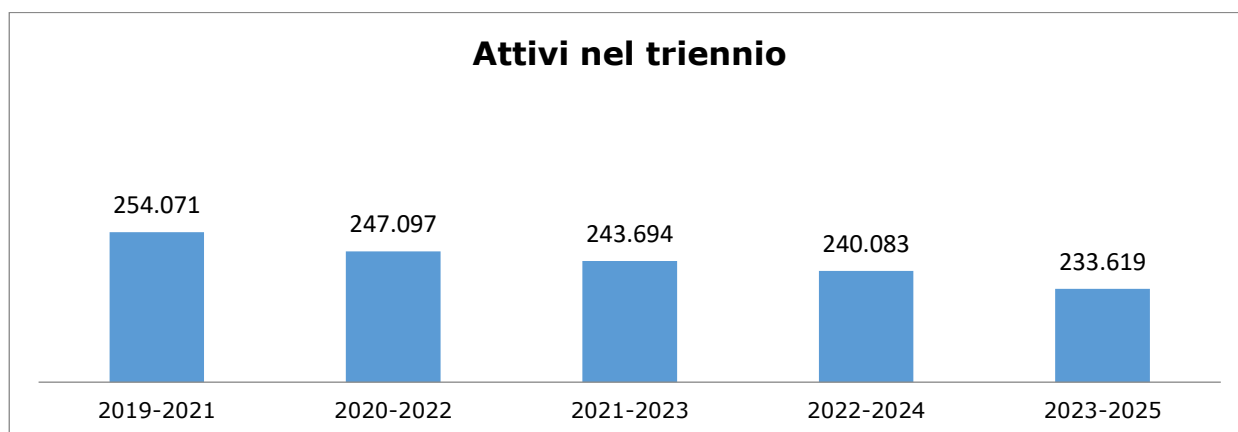


Un dato che può fornire indicazioni valide sull'andamento degli iscritti contribuenti è la numerosità degli attivi nel triennio, ossia i contribuenti con una dichiarazione nell'ultimo triennio di riferimento⁸. Nel 2014 gli agenti nel triennio superavano le 300 mila unità, nell'ultimo decennio le unità perse sono circa 57 mila.

⁷ Si precisa che sono iscritti alla Fondazione solo i soci illimitatamente responsabili di una società di persone.

⁸ L'analisi dei contribuenti sul triennio piuttosto che rispetto all'anno di rilevazione di bilancio, viene a supporto nello studio dell'andamento degli iscritti per comprendere se effettivamente il mancato versamento nell'anno sia imputabile a cause che non rispondano alle peculiarità della professione di agente, primo fra tutti il numero di rapporti di agenzia sottoscritti, modificati e/o cessati nell'anno. A comprova della cessazione dell'iscritto dall'attività di agente non è disponibile alcun riscontro formale, quale ad esempio l'aggiornamento iscritti presso specifico albo professionale. Al fine di studiare la discontinuità lavorativa, peculiare caratteristica di questa categoria di lavoratori, si fa riferimento al termine di decadenza per l'accesso alla contribuzione volontaria, tre anni, calcolati dalla data di cessazione del mandato di agenzia. Di fatto, statisticamente, superati i tre anni dalla cessazione dei rapporti, qualora l'iscritto non sia diventato un proscrittore volontario, risulta assai improbabile che riprenda l'attività di agente sottoscrivendo un nuovo rapporto con un'impresa preponente.

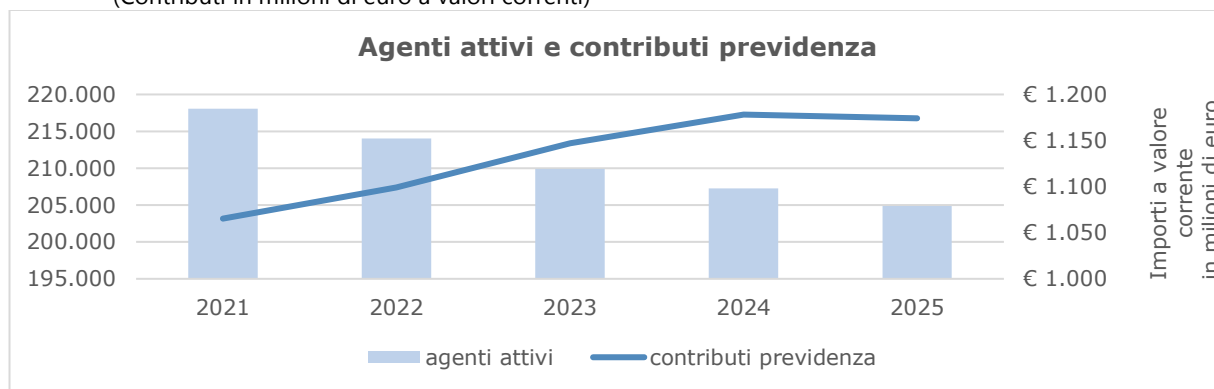
Grafico 6 – ISCRITTI ATTIVI NEL TRIENNIO



Nel 2025 l’aliquota contributiva è pari al 17,00%. Gli importi del minimale contributivo, € 1.011 per il monomandatario ed € 507 per il plurimandatario, e gli importi del massimale provvigionale, € 45.085 per il monomandatario ed € 30.057 per il plurimandatario, incrementati rispetto all’anno 2024 per effetto dell’adeguamento⁹.

Nel 2025 i contributi di previdenza dichiarati raggiungono complessivamente 1,2 miliardi di euro. Nel 2025 si ripete lo scenario 2024, con un calo dei contribuenti dell’1% circa che, combinato ad un significativo incremento della provvigione media pari al 3% assieme all’incremento dei massimali e minimali contributivi, produce un aumento del contributo medio dichiarato per l’anno 2025 pari all’1% circa.

Grafico 7 - Andamento dei contributi obbligatori dichiarati per gli anni 2021 – 2025¹⁰
(Contributi in milioni di euro a valori correnti)



Il sistema della contribuzione per trimestri e il meccanismo dei massimali, assicura alla Fondazione circa il 70% circa dei contributi con l’incasso dei primi due trimestri contributivi. Nel 2025 tale andamento viene riconfermato. Per quanto già esposto, si deve far nota che alla data di redazione

⁹ Dal 2012 è in vigore la norma che comporta il progressivo aumento dell’aliquota contributiva e la rivalutazione annuale di minimali e massimali secondo l’indice generale ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati. Il tasso d’inflazione per l’anno 2023 è pari a 0,8%.

¹⁰ Il dato si riferisce alle distinte dichiarate on line e non tiene conto delle rettifiche contabili operate in applicazione dei principi contabili italiani. Gli importi sono per anno di competenza, ogni anno il dato viene aggiornato tenuto conto dei versamenti effettuati fino alla data di elaborazione anche per gli anni precedenti l’esercizio di riferimento. Per quanto sopra, il dato si discosta da quello riportato nel conto economico dei consuntivi dell’anno di riferimento.

del bilancio consuntivo non sono ancora definitivi i dati contributivi relativi il 4° trimestre 2025, in particolare quelli relativi alla contribuzione straordinaria, quale ad esempio le dichiarazioni tardive e le richieste di rateazione ancora non perfezionate.

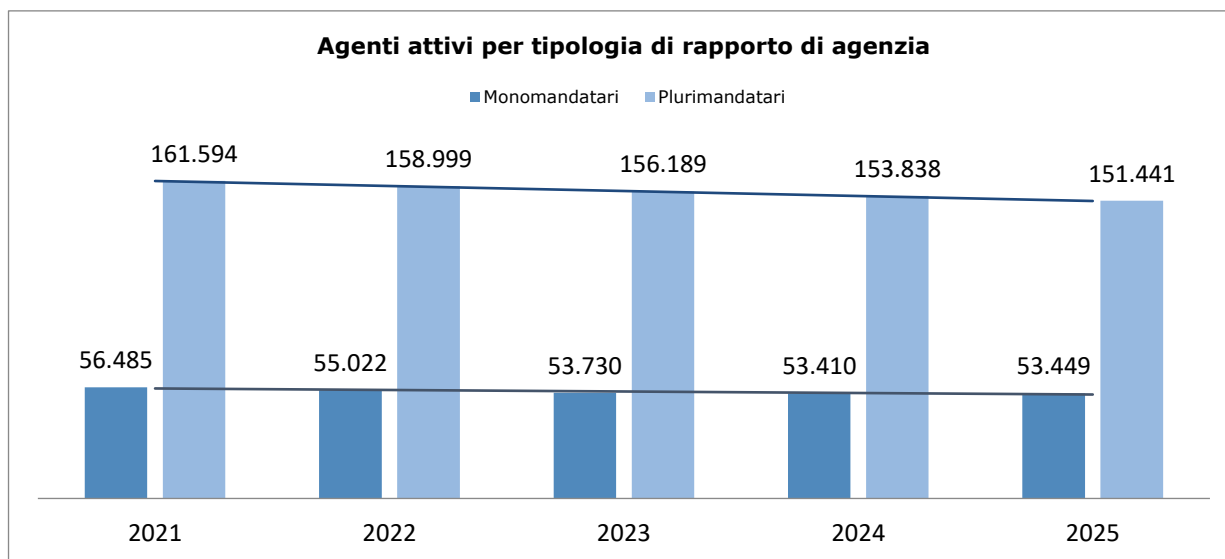
Le imprese preponenti che hanno effettuato la contribuzione al Fondo Previdenza sono circa 56.000, in calo del 2% rispetto al 2024.

Tabella 4 - Andamento dei contributi obbligatori di competenza per gli anni 2021 – 2025¹¹: preponenti e agenti attivi

Anno	Numero preponenti	Contributo medio per preponente	Numero attivi	Contributo medio per attivo
2021	60.191	€ 17.699	218.079	€ 4.885
2022	59.351	€ 18.516	214.021	€ 5.135
2023	58.169	€ 19.716	209.919	€ 5.463
2024	57.004	€ 20.668	207.248	€ 5.685
2025	55.862	€ 21.020	204.890	€ 5.731

L’analisi riferita alla tipologia di mandato d’agenzia evidenzia che è sempre più impercettibile la differenza tra le provvigioni annue prodotte da rapporti di agenzia *monomandatari* rispetto a quelli *plurimandatari*, anche se, come noto, il contributo dovuto per un contratto monomandatario è circa il doppio di quello previsto per un plurimandatario.

Grafico 8 – ISCRITTI ATTIVI NELL’ANNO: *distribuzione per tipologia di mandato per gli anni 2021 – 2025*



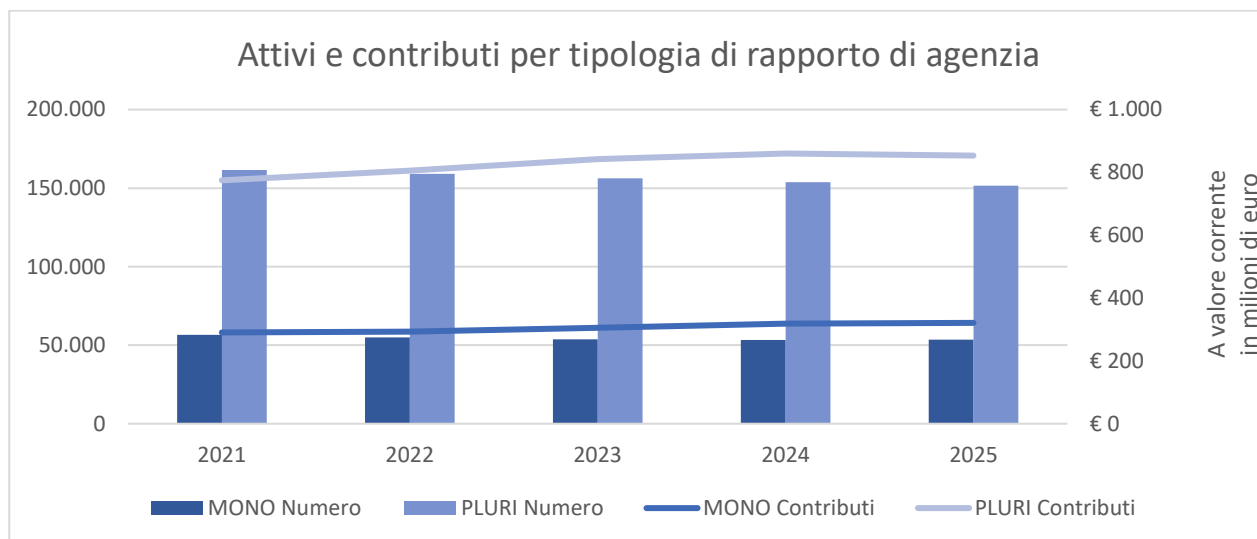
La composizione tra monomandatari e plurimandatari si mantiene per lo più costante nel periodo osservato, circa il 26% degli iscritti opera con un contratto di agenzia sottoscritto monomandato, mentre il 74% con un contratto sottoscritto plurimandato. L’analisi dei dati presenti sul sistema istituzionale evidenzia tuttavia che, indipendentemente dal tipo di rapporto di agenzia dichiarato

¹¹ Il dato si riferisce alle distinte dichiarate on line e non tiene conto delle rettifiche contabili operate in applicazione dei principi contabili italiani. Gli importi sono per anno di competenza, ogni anno il dato viene aggiornato tenuto conto dei versamenti effettuati fino alla data di elaborazione anche per gli anni precedenti l’esercizio di riferimento. Per quanto sopra, il dato si discosta da quello riportato nel conto economico dei consuntivi dell’anno di riferimento.

ai fini della contribuzione, più della metà degli agenti plurimandatari produce provvigioni con un solo rapporto di agenzia.

Il numero degli iscritti contribuenti rimane pressoché invariato nella suddivisione per tipologia di rapporto di agenzia. In media il contributo versato per un agente monomandatario è di 6.000 euro, per un agente plurimandatario è di circa 5.600 euro, tenuto conto di tutti i rapporti di agenzia produttivi.

Grafico 9 – ISCRITTI ATTIVI NELL'ANNO: *distribuzione per tipologia di mandato per gli anni 2021 – 2025*



La distribuzione per sesso in merito alla tipologia di mandato ricalca quella della collettività generale, con la componente femminile al 15% circa.

Tabella 5 – ISCRITTI ATTIVI NELL'ANNO: *distribuzione per sesso e tipologia di mandato*

Anni	Monomandatario		Plurimandatario		Totale		Totale
	Uomini	Donne	Uomini	Donne	Uomini	Donne	
2021	48.152	8.333	138.848	22.746	187.000	31.079	218.079
2022	46.849	8.173	136.098	22.901	182.947	31.074	214.021
2023	45.612	8.118	133.230	22.959	178.842	31.077	209.919
2024	45.150	8.260	130.880	22.958	176.030	31.218	207.248
2025	44.771	8.679	128.553	22.888	173.324	31.566	204.890

La distribuzione degli iscritti attivi nell'anno per regione posiziona al primo posto per numerosità e ammontare della contribuzione al Fondo Previdenza la Lombardia (17%), segue il Veneto (11%) quindi Emilia-Romagna e Lazio (9%), Piemonte e Campania (8%).

Tabella 6 – ISCRITTI ATTIVI NELL'ANNO: *distribuzione percentuale di agenti e contributi previdenziali per regione*

Area geografica	Regione	Agenti	Contributi
	VALLE D'AOSTA	0%	0%
	PIEMONTE	30%	30%
	LOMBARDIA	60%	60%
	LIGURIA	10%	10%
NORD-OVEST		28%	28%
	VENETO	46%	46%
	TRENTINO ALTO ADIGE	6%	6%
	FRIULI VENEZIA GIULIA	9%	9%
	EMILIA ROMAGNA	39%	39%
NORD-EST		22%	23%
	UMBRIA	9%	9%
	TOSCANA	33%	34%
	MARCHE	16%	17%
	LAZIO	42%	40%
CENTRO		21%	21%
	PUGLIA	30%	30%
	MOLISE	2%	2%
	CAMPANIA	40%	39%
	CALABRIA	13%	13%
	BASILICATA	3%	3%
	ABRUZZO	12%	13%
SUD		20%	19%
	SICILIA	75%	75%
	SARDEGNA	25%	25%
ISOLE		9%	9%
ITALIA		100%	100%
ESTERO		0%	0%
TOTALE		100%	100%

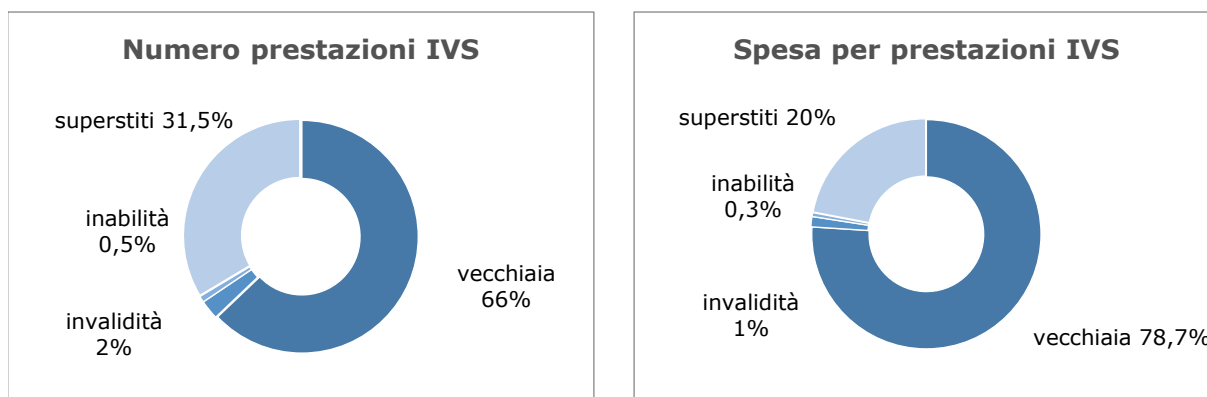
Le prestazioni IVS: invalidità, vecchiaia e pensione ai superstiti

I trattamenti pensionistici erogati dalla Fondazione al 31 dicembre 2025 sono n. 142.833 per una spesa complessiva di circa 1.151,3 milioni di euro.¹²

Nello schema IVS, la composizione percentuale del numero di pensioni erogate e della spesa pensionistica è in linea con gli anni precedenti. L'onere maggiore scaturisce dalle prestazioni di vecchiaia - circa il 79% erogato in favore del 66% degli iscritti in quiescenza - mentre la spesa per le pensioni ai superstiti rappresenta il 20% del costo complessivo e viene erogata in favore del 32% dei pensionati, il rimanente 1% copre la spesa per le pensioni di invalidità e inabilità.

¹² La valutazione sulle prestazioni IVS del paragrafo si riferisce al "costo statistico" relativo i ratei di pensione erogati dalla Fondazione al 31/12/2025 moltiplicati per 13.

Grafico 10 – PRESTAZIONI IVS in pagamento al 31/12/2025:



Nel 2025 la spesa per pensioni cresce dell'1,8%, in linea con l'incremento nel numero dei ratei erogato. La spesa per pensioni di vecchiaia è aumentata del 2,4%, principalmente per effetto dell'incremento del numero delle pensioni in godimento (+2,7%) combinato ad una lieve riduzione del costo medio delle pensioni cessate in corso d'anno, più onerose delle nuove. Il costo delle pensioni di invalidità diminuisce (-5,7%) per effetto del minor numero di prestazioni erogate (-4,0%) e per la riduzione del costo medio (-1,8%), la spesa per le pensioni ai superstiti rimane pressoché costante.

Tabella 7 – PRESTAZIONI IVS erogate nel 2025 – dato statistico¹³

Tipologia di prestazione	Numero beneficiari	Pensione media	Spesa totale in mln
Vecchiaia	94.676	€ 9.569	€ 906
Invalidità/inabilità	3.101	€ 4.292	€ 13
Superstiti	45.056	€ 5.150	€ 232
Totale	142.833	€ 8.061	€ 1.151

Nel 2019, per gli uomini, è giunto a termine il regime transitorio sull'incremento dei requisiti per l'accesso alla pensione di vecchiaia ordinaria, l'età minima è pari a 67 anni e la quota è 92, data dalla somma di età e anzianità contributiva acquisita al pensionamento. Per le donne, l'innalzamento dei requisiti si sviluppa con un incremento più graduale, fino all'anno 2024, con il raggiungimento di quota 92 ed età minima di 67 anni come per gli uomini¹⁴. Il perfezionarsi del meccanismo della quota per l'accesso alla pensione di vecchiaia, durante il periodo transitorio, si è di fatto tradotto nell'incremento dell'anzianità contributiva dei possibili pensionandi, mentre l'incremento dell'età ha generato un numero minore di iscritti idonei tempo per tempo al pensionamento ordinario. Con decorrenza 1° gennaio 2024 è stata erogata la rendita contributiva in favore degli iscritti a far data dal 2012 che abbiano raggiunto l'età pensionabile e almeno 5 anni di anzianità contributiva piuttosto che 20 anni pari all'anzianità minima per la pensione di

¹³ La valutazione sulle prestazioni IVS del paragrafo si riferisce al "costo statistico" relativo i ratei di pensione erogati dalla Fondazione al 31/12/2025 moltiplicati per 13.

¹⁴ Dal 1° gennaio 2012 è stato introdotto il requisito della quota per l'accesso alla pensione di vecchiaia ordinaria, quale somma di età e anzianità contributiva minima, assieme al graduale innalzamento dell'età minima fino a 67 anni (raggiunta nel 2019 per gli uomini e nel 2024 per le donne). Con decorrenza 1° gennaio 2017, inoltre, è stata introdotta la pensione anticipata per gli iscritti con almeno 65 anni e quota 90, in tal caso l'importo del rateo ridotto del 5% per ogni anno mancante alla quota di vecchiaia ordinaria. Dal 2021 decorre l'anticipata anche per le donne.

vecchiaia ordinaria. Il numero delle rendite erogate nel 2024 è stato di 200 unità circa, nel 2025 sono state 360 circa comprese quelle accese l'anno precedente.

Le nuove pensioni di vecchiaia ordinaria sono state n. 2.928 mentre le nuove pensioni di vecchiaia anticipata sono state 2.829. Il valor medio delle nuove pensioni accese nel 2025 è di 4.948 euro per la pensione anticipata e di 4.283 per l'ordinaria. La differenza è dovuta alla maggiore anzianità contributiva raggiunta da chi anticipa l'accesso alla pensione rispetto a chi aspetta i requisiti per la vecchiaia ordinaria a 67 anni (per gli uomini il numero medio di anni di anzianità contributiva è pari a circa 32 anni per la pensione anticipata e di 30,5 per la vecchiaia ordinaria). Il numero delle pensionate di vecchiaia, anticipata e ordinaria, è residuale rispetto alla quota maschile. Complessivamente, il numero delle nuove pensioni di vecchiaia accese nell'anno, anticipata e ordinaria, è diminuito rispetto allo scorso anno tenuto conto di una minore domanda di pensione, -8% rispetto al 2024 (nel 2024 le pensioni di vecchiaia accese nell'anno sono state 6.401 mentre nel 2024 sono state 5.917). Nel numero delle nuove pensioni di vecchiaia sono state ricomprese le rendite contributive, la nuova prestazione reversibile erogata in favore degli iscritti che raggiungono l'età pensionabile ma non hanno i requisiti di anzianità contributiva per accedere alla pensione di vecchiaia, ordinaria oppure anticipata. Il numero e il costo di questa nuova prestazione sono stati esigui, sono 160 le nuove rendite erogate per una spesa di circa 130 mila euro.

La spesa per le nuove liquidazioni 2025 è scesa rispetto all'anno precedente del 12%, per effetto della diminuzione del numero (-5,8%) da valutare assieme alla riduzione del costo medio delle nuove liquidazioni, complessivamente -6,4% (-10,0% per le pensioni di vecchiaia ordinaria e -2,4% per le pensioni di vecchiaia anticipata).

Il numero delle pensioni erogate al 31.12.2025 è pari a 142.833. Le pensioni di vecchiaia, ordinaria e anticipata, comprensive della rendita contributiva, sono 94.676 con un aumento di circa 2.500 trattamenti rispetto al 31.12.2024. Il saldo positivo è generato dall'incremento delle pensioni di vecchiaia anticipata, il numero degli altri trattamenti rimane pressoché invariato tenuto conto del saldo dei nuovi trattamenti erogati nell'anno e di quelli cessati.

L'assegno medio annuo per la pensione di vecchiaia ordinaria Enasarco è pari a 9.500 euro, nel caso di pensione anticipata l'importo medio erogato è pari a circa 9.900 euro¹⁵. La metà dei pensionati di vecchiaia percepisce circa 700 euro mensili, mentre un quinto supera i 1.000 euro al mese. Complessivamente, il numero ed il costo delle pensioni anticipate in essere costituiscono oltre un terzo delle pensioni di vecchiaia complessive.

Le prestazioni per invalidità, come pure quelle per i superstiti, presentano importi inferiori rispetto alle pensioni di vecchiaia e buona parte dei beneficiari percepisce in media una rata di pensione inferiore ai 3.000 euro annui.

La spesa per pensioni è per un quarto erogata in favore di beneficiari donna, che per numero rappresenta il 37% circa dei ratei, principalmente in favore delle vedove superstiti (un terzo delle pensioni Enasarco sono pensioni alle superstiti). L'importo medio annuo per la pensione di reversibilità è di 5 mila euro circa, tuttavia, l'assegno percepito dai due terzi delle vedove è di circa 2.800 euro. Le donne agente in pensione percepiscono una pensione di vecchiaia di circa 6.300 euro l'anno, anche se per oltre la metà il rateo scende in media a 3.300 euro.

¹⁵ Le prestazioni previdenziali Enasarco sono prestazioni integrative di quelle erogate dall'INPS come "primo pilastro".

La distribuzione del numero dei beneficiari di pensione per regione posiziona al primo posto per numerosità e ammontare la Lombardia (18%), seguono il Veneto e l'Emilia-Romagna (11%), quindi il Piemonte, la Toscana e il Lazio (8%).

Tabella 8 – PRESTAZIONI IVS erogate nel 2025: distribuzione percentuale numero e importi liquidati per regione

Area geografica	Regione	Numero	Importo
	PIEMONTE	28%	28%
	VALLE D'AOSTA	0%	0%
	LIGURIA	12%	12%
	LOMBARDIA	60%	60%
NORD-OVEST		30%	29%
	TRENTINO ALTO ADIGE	7%	6%
	VENETO	42%	43%
	FRIULI VENEZIA GIULIA	10%	9%
	EMILIA ROMAGNA	41%	42%
NORD-EST		25%	26%
	TOSCANA	38%	38%
	UMBRIA	8%	8%
	MARCHE	18%	19%
	LAZIO	36%	34%
CENTRO		23%	22%
	ABRUZZO	15%	14%
	MOLISE	2%	1%
	CAMPANIA	37%	37%
	PUGLIA	32%	34%
	BASILICATA	3%	3%
	CALABRIA	11%	11%
SUD		14%	14%
	SARDEGNA	29%	29%
	SICILIA	71%	71%
ISOLE		8%	8%
ITALIA		100%	100%
ESTERO		0%	0%
TOTALE		100%	100%

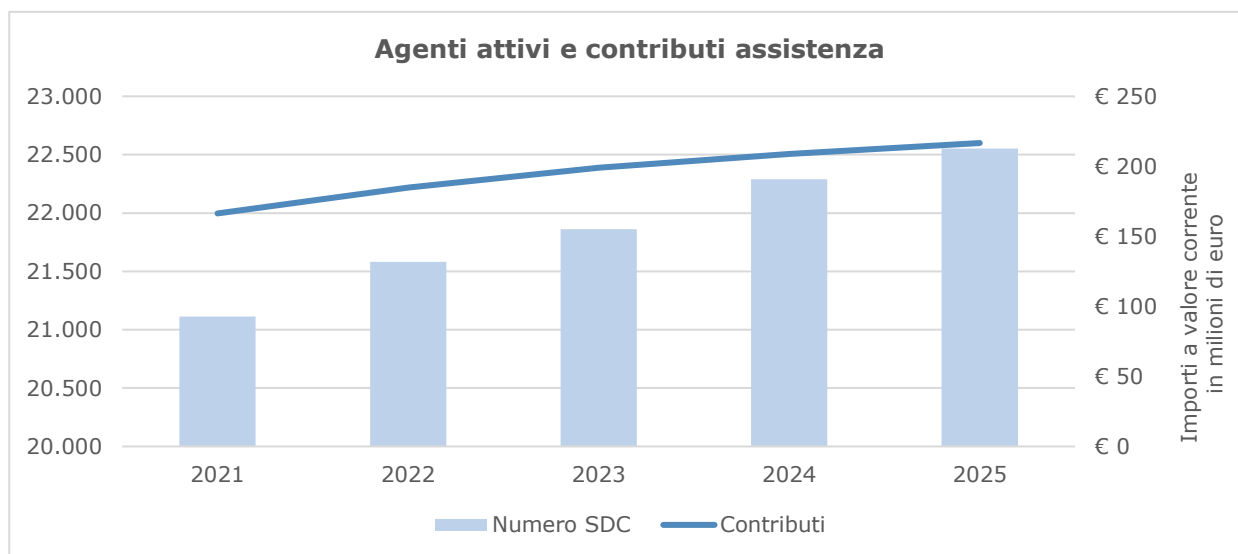
Gli iscritti e la contribuzione al fondo assistenza

Nel 2025 i contributi di assistenza¹⁶ ammontano a circa 216 milioni di euro con un incremento del 4% circa, più contenuto rispetto a quello rilevato nel 2024 (consolidato +4,9%). Le società di agenti attive sono 22.500 circa, in lieve aumento rispetto al 2024. Nel 2025 le società hanno

¹⁶ Nel caso di agenti operanti in società di capitali, le imprese preponenti sono tenute al versamento del contributo per l'assistenza, a carattere regressivo, calcolato in base agli scaglioni di importi provvigionali annui, su tutte le somme dovute in dipendenza del rapporto di agenzia. Dall'anno 2016 le aliquote contributive sono pari al 4,00% fino a 13 milioni di euro, al 2,00% fino a 20 milioni di euro, all'1,00% fino a 26 milioni di euro e allo 0,50% oltre tale importo. Le somme accantonate vanno a finanziare le prestazioni integrative della previdenza. Il saldo della gestione viene destinato alla sostenibilità previdenziale.

versato in media circa 9.600 euro di contributi, il 2,5% in più rispetto al 2024. Il monte-provvigioni dichiarato è aumentato del 3,8% circa rispetto al 2024.

Grafico 11 - Andamento dei contributi obbligatori dichiarati per gli anni 2021 – 2025¹⁷
(Contributi in milioni di euro a valori correnti)



Le aziende che affidano l'incarico agli agenti costituiti in società di capitali sono 20 mila circa, in aumento l'ammontare della contribuzione media circa 11.000 euro (+5,5%).

Tabella 9 - Andamento della contribuzione dichiarata al fondo assistenza per gli anni 2021 – 2025

Anno	Numero preponenti	Contributo medio per preponente	Numero SDC	Contributo medio per SDC
2021	19.272	€ 8.633	21.113	€ 7.880
2022	19.654	€ 9.407	21.582	€ 8.567
2023	19.944	€ 9.975	21.861	€ 9.100
2024	20.066	€ 10.405	22.289	€ 9.367
2025	19.740	€ 10.975	22.554	€ 9.605

Per l'anno 2025 i dati confermano la crescita costante dell'attività svolta dagli agenti che operano sotto forma di società di capitali, sia per numero (+1,2%) che per volumi intermediati (+3,8%).

Le prestazioni integrative di previdenza

Nel 2025 la spesa complessiva per prestazioni assistenziali, esclusa la polizza agenti, è stata di circa 14,6 milioni di euro. La polizza agenti è la copertura assicurativa in favore degli agenti, pensionati e no, in caso di infortunio e grandi interventi chirurgici, il premio è pari a euro 10,4 milioni a carico della gestione assistenza, oltre alla quota prevista negli Accordi Economici collettivi per il FIRR.

¹⁷ Il dato si riferisce alle distinte dichiarate on line e non tiene conto delle rettifiche contabili operate in applicazione dei principi contabili italiani. Gli importi sono per anno di competenza, ogni anno il dato viene aggiornato tenuto conto dei versamenti effettuati fino alla data di elaborazione anche per gli anni precedenti l'esercizio di riferimento. Per quanto sopra, il dato si discosta da quello riportato nel conto economico dei consuntivi dell'anno di riferimento.

Grafico 12 – PRESTAZIONI INTEGRATIVE DI PREVIDENZA accolte nel 2025:

Composizione percentuale della spesa per prestazioni – dato statistico costo 2025



Le risorse dedicate alla famiglia rappresentano il 28% della spesa complessiva, tra le prestazioni utilizzate c'è l'assistenza alla natalità, con l'erogazione di un'indennità alle neomamme a sostegno della diminuzione di reddito, oltre che all'importo donato alla nascita o all'adozione di un figlio. Nel 2025 rimane importante la quota che la Fondazione ha disposto in favore degli iscritti per la cura della salute ed il benessere (il 27% della spesa complessiva), garantendo, in aggiunta alla polizza agenti, un contributo ulteriore ove vengano identificati casi di particolare bisogno, quali l'assistenza annuale ai figli portatori di handicap, l'assistenza annuale agli agenti con deficit personale e tutti quei casi in cui la copertura assicurativa non ha garantito adeguato sostegno all'iscritto.

L'evoluzione dei servizi di welfare agli iscritti

Annualmente la Fondazione stanziava circa € 22.500.000,00 a favore dei propri iscritti per il riconoscimento di prestazioni di natura assistenziale e per la copertura assicurativa.

Le varie tipologie di prestazioni assistenziali erogate hanno da sempre riguardato il sostegno alla famiglia, il sostegno al reddito in caso di fermo lavorativo, gli interventi di natura assistenziale, la prevenzione sanitaria, la formazione e l'aggiornamento professionale.

Le prestazioni assistenziali sono disciplinate dallo specifico Programma annualmente approvato dal Consiglio di Amministrazione, nel quadro delle previsioni contenute nel Regolamento delle Prestazioni Assistenziali approvato con delibera del C.d.A. 16 ottobre 2019 n. 113, con delibera dell'Assemblea dei delegati del 18 dicembre 2019 e con nota del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali del 26 giugno 2020.

A partire dal 2024 la Fondazione ha avviato un profondo processo di revisione del welfare agli iscritti, basato su tre importanti presupposti, i) internalizzare alcune delle coperture sinora garantite da terzi, in un'ottica di risparmio dei costi e d'ottimizzazione dei servizi, ii) sfruttare sinergie già in essere, in particolare con le associazioni che rappresentano gli iscritti e che hanno una conoscenza diretta dei bisogni e delle richieste solitamente formulate dagli iscritti, iii) offrire

servizi su misura, aderenti ai bisogni degli iscritti, emersi mediante questionari sottoposti ai medesimi, con lo scopo di mappare puntualmente le necessità assistenziali rispetto a quelle erogate.

A valle delle analisi svolte, la Fondazione ha agito su tre diversi fronti:

1. ha acquisito la partecipazione in una società benefit – Osa Next – operativa nell'ambito dell'assistenza sanitaria domiciliare e con lo scopo di sviluppare servizi di telemedicina e di medicina predittiva da offrire, per effetto della partecipazione, prioritariamente agli iscritti della Fondazione, oltre che al mercato. OSA Next Srl è partecipata oltre che dalla Fondazione, per il 50% dalla Società cooperativa OSA – Operatori Sanitari Associati, attiva a livello nazionale nel campo delle cure primarie e dei servizi sociosanitari. Attraverso tale acquisizione è stato possibile sviluppare servizi integrati con le coperture assicurative erogate dalla Fondazione, potendo gestire in convenzione parte delle prestazioni assicurative in forma diretta (ad esempio nel campo della diagnostica domiciliare) ed offrire agli iscritti servizi domiciliari e di assistenza a prezzi convenzionati inferiori a quelli di mercato.
2. Ha internalizzato in autoassicurazione la copertura per infortuni e malattia a favore degli iscritti prevista negli accordi economici collettivi e prevista a carico del FIRR. Per maggiori approfondimenti si rimanda al paragrafo dedicato al FIRR.
3. Ha migliorato il servizio di assistenza sanitaria agli iscritti.

Votazione degli iscritti sulle prestazioni Welfare

Dal 15 al 30 novembre 2025 la Fondazione ha chiesto a tutti gli iscritti di esprimere una preferenza rispetto alle prestazioni assistenziali da poter inserire nel programma da attuare nel 2026.

La partecipazione è stata numerosa, oltre 25.000 iscritti attivi si sono espressi rispetto alle prestazioni ritenute più significative ed utili. Nello specifico, tra gli agenti emerge la forte richiesta di un maggior sostegno sanitario nel quotidiano, seguita dalla copertura Long Term Care (LTC) per assistenza e sostegno economico in caso di non autosufficienza, a conferma del bisogno di sentirsi garantiti in caso di problemi di inabilità al lavoro. Sul podio sale la Medicina personalizzata con check-up genetici a riprova della sensibilità della categoria ai temi legati alla salute e alla famiglia. Oltre alle preferenze sopra descritte, gli iscritti hanno evidenziato l'esigenza di prestiti agevolati e microcredito aziendale per nuovi progetti, il finanziamento dell'istruzione universitaria e post-universitaria per i figli, nonché una forte attenzione ai temi formativi per gli agenti, con il fine di accrescere le conoscenze di mercato, la normativa e l'evoluzione digitale.

Alla luce di quanto emerso la Fondazione sta lavorando al programma delle prestazioni assistenziali per il 2026, con l'intento di integrare, per quanto possibile, i desiderata degli iscritti ditte ed agenti.

Il rinnovo degli Accordi economici collettivi del settore commercio

Nel corso dell'anno è stato sottoscritto il rinnovo degli Accordi Economici Collettivi (AEC) del settore commercio, che disciplinano il rapporto di agenzia tra imprese mandanti e agenti e rappresentanti di commercio. Il nuovo impianto contrattuale, frutto del confronto tra le organizzazioni di rappresentanza delle imprese e degli agenti, introduce una serie di

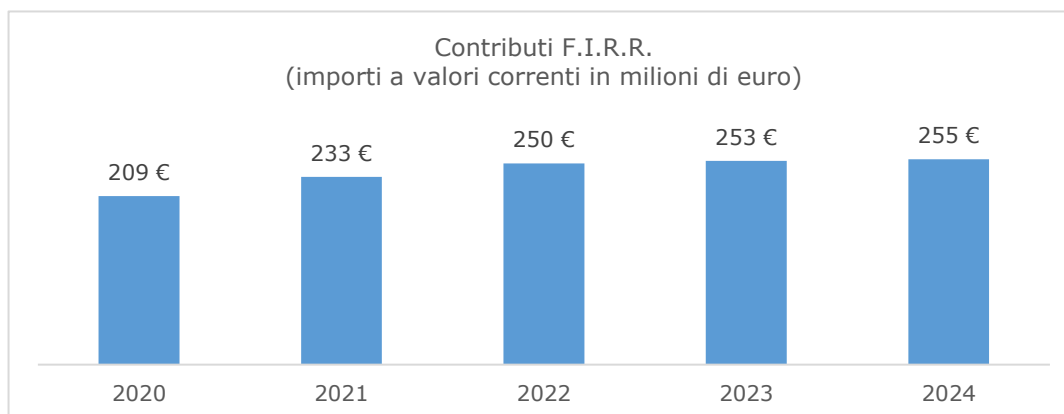
aggiornamenti finalizzati ad adeguare la disciplina del rapporto alle mutate condizioni del mercato e alle nuove modalità di svolgimento dell'attività commerciale. In particolare, il rinnovo interviene su diversi istituti contrattuali, con l'obiettivo di migliorare la chiarezza e la certezza delle regole che governano il rapporto di agenzia, rafforzare gli strumenti di tutela economica e professionale degli agenti e favorire una gestione più trasparente ed efficiente dei rapporti tra le parti. Tra le principali innovazioni si segnalano l'aggiornamento di alcune disposizioni economiche, la revisione di specifici aspetti connessi alla cessazione del rapporto e agli istituti indennitari, nonché l'introduzione di previsioni volte a tenere conto dell'evoluzione dei modelli organizzativi e delle dinamiche commerciali, anche in relazione alla crescente digitalizzazione delle attività di vendita e di gestione dei rapporti contrattuali.

Gli iscritti e la contribuzione FIRR

Gli accantonamenti dell'indennità di scioglimento del rapporto di agenzia costituiscono il Fondo Indennità Risoluzione Rapporto (FIRR) e sono dovuti secondo quanto stabilito dagli Accordi Economici Collettivi.

La contribuzione afferente all'anno 2024 è pari a 255 milioni di euro, incrementata di 2,1 milioni di euro (+1%) rispetto alla competenza del 2023, una crescita contenuta rispetto agli anni della ripresa economica.

Grafico 13 - Andamento dei contributi obbligatori di competenza per gli anni 2020 – 2024¹⁸



I conti FIRR attivi per l'anno 2024 (incassato nel 2025) sono diminuiti dell'1% mentre è cresciuto l'ammontare degli accantonamenti FIRR (+1%). La diminuzione dei conti attivi viene riscontrata sul numero dei conti FIRR intestati agli agenti individuali (-1,2%) e alle società di persone (-3,7%), significativo è l'aumento del numero delle società di capitali (+2,7%). A tal proposito occorre precisare che a differenza della contribuzione al Fondo previdenza ove per ogni agente, sia esso attivo individualmente oppure in forma societaria, viene costituito un conto previdenziale individuale alimentato dalla contribuzione annua, per il FIRR nel caso in cui l'agente operi in società di persone viene istituito un conto intestato alla società, cui faranno riferimento i singoli soci. Pertanto, il numero dei conti FIRR attivi nell'anno è dato dalla somma dei conti agente, dei conti delle società di persone e di quelli delle società di capitali.

¹⁸ Il versamento è dovuto annualmente entro il 31 marzo dell'anno successivo. Il dato si riferisce alle distinte dichiarate on line e non tiene conto delle rettifiche contabili operate in applicazione dei principi contabili italiani. Gli importi sono per anno di competenza, ogni anno il dato viene aggiornato tenuto conto dei versamenti effettuati fino alla data di elaborazione anche per gli anni precedenti l'esercizio di riferimento. Per quanto sopra, il dato si discosta da quello riportato nel conto economico dei consuntivi dell'anno di riferimento.

Tabella 10 - Andamento dei contributi di competenza per gli anni 2019 – 2023:

Conti agente, società di persone e società di capitali

Anno	Agenti	Società di persone	Società di capitali	Totale conti attivi FIRR
2020	173.677	15.055	18.498	207.230
2021	172.845	14.659	18.997	206.501
2022	170.348	14.230	19.535	204.113
2023	168.440	13.614	19.682	201.736
2024	166.345	13.111	20.204	199.660
Anno	Agenti	Società di persone	Società di capitali	Totale contributi FIRR
2020	€ 146.030.633	€ 23.897.940	€ 39.534.089	€ 209.462.663
2021	€ 160.909.499	€ 26.629.030	€ 45.769.133	€ 233.307.662
2022	€ 169.884.961	€ 28.819.170	€ 51.081.479	€ 249.785.610
2023	€ 170.087.031	€ 28.661.362	€ 54.285.564	€ 253.033.957
2024	€ 170.571.369	€ 27.509.158	€ 57.067.996	€ 255.148.523

La distribuzione per regione dei conti attivi e degli accantonamenti effettuati nell'anno posiziona al primo posto per numerosità e ammontare FIRR dichiarato la Lombardia (20% del totale importi), segue il Veneto (11%), seguono Piemonte, Lazio e l'Emilia-Romagna (9%).

 Tabella 11 – Accantonamenti conti FIRR 2024: *distribuzione percentuale numero e importi per regione*

Area geografica	Regione	Numero conti F.I.R.R.	Importo contributi
	VALLE D'AOSTA	0%	0%
	PIEMONTE	29%	26%
	LOMBARDIA	61%	65%
	LIGURIA	10%	9%
NORD-OVEST		27%	29%
	TRENTINO ALTO ADIGE	6%	6%
	VENETO	48%	51%
	FRIULI VENEZIA GIULIA	9%	8%
	EMILIA ROMAGNA	37%	35%
NORD-EST		21%	22%
	UMBRIA	8%	7%
	TOSCANA	33%	34%
	MARCHE	17%	17%
	LAZIO	42%	42%
CENTRO		21%	21%
	PUGLIA	30%	30%
	MOLISE	2%	2%
	CAMPANIA	40%	42%
	CALABRIA	13%	11%
	BASILICATA	3%	3%
	ABRUZZO	12%	12%
SUD		20%	18%
	SICILIA	74%	74%
	SARDEGNA	26%	26%
ISOLE		9%	8%
ITALIA		100%	100%

Area geografica	Regione	Numero conti F.I.R.R.	Importo contributi
ESTERO			0%
TOTALE			100%

Le liquidazioni FIRR

Se la contribuzione segue il medesimo meccanismo previsto per previdenza e assistenza, ossia per ogni rapporto di agenzia produttivo viene versato un contributo commisurato alla provvigione annua dichiarata, la prestazione invece viene corrisposta non ad un evento correlato la vita del singolo iscritto, come ad esempio il pensionamento, bensì è legata alla chiusura di ciascun rapporto di agenzia e commisurata ai contributi ed interessi maturati sul conto fino alla data di cessazione del rapporto. È bene quindi precisare che la liquidazione FIRR è corrisposta in relazione al singolo rapporto di agenzia che è stato chiuso, nell'anno oppure in anni precedenti.

Il numero dei conti FIRR che nel 2025 sono stati in parte o totalmente liquidati sono 30.128, l'importo medio liquidato nel 2025 è pari a circa 5.900 euro.

Tabella 12 – Liquidazioni conti FIRR 2025

	Numero liquidazioni	Importo FIRR liquidato
Agenti individuali	24.980	€ 133.467.941
Società di capitali	2.601	€ 23.862.208
Società di persone	2.547	€ 20.589.519
Totale conti FIRR	30.128	€ 177.919.669

La distribuzione per regione delle liquidazioni effettuate nell'anno posiziona al primo posto per numerosità e ammontare liquidato la Lombardia (19% del liquidato totale), segue il Veneto e l'Emilia-Romagna (11% e 10%), il Piemonte e il Lazio (9% e 8%), Toscana e Campania (7%).

Tabella 13 – Liquidazioni conti FIRR 2025: *distribuzione percentuale numero e importi liquidati per regione*

Area geografica	Regione	Numero liquidazioni	Importo FIRR liquidato
	VALLE D'AOSTA	0%	1%
	PIEMONTE	31%	29%
	LOMBARDIA	59%	62%
	LIGURIA	10%	8%
NORD-OVEST		27%	27%
	TRENTINO ALTO ADIGE	5%	6%
	VENETO	45%	45%
	FRIULI VENEZIA GIULIA	9%	9%
	EMILIA ROMAGNA	41%	40%
NORD-EST		21%	21%
	UMBRIA	8%	7%
	TOSCANA	33%	34%
	MARCHE	19%	19%
	LAZIO	40%	40%
CENTRO		21%	21%
	PUGLIA	33%	32%
	MOLISE	2%	1%
	CAMPANIA	37%	43%

Area geografica	Regione	Numero liquidazioni	Importo FIRR liquidato
	CALABRIA	13%	11%
	BASILICATA	3%	2%
	ABRUZZO	12%	11%
SUD		21%	17%
	SICILIA	74%	77%
	SARDEGNA	26%	23%
ISOLE		10%	8%
ITALIA		100%	100%
ESTERO		0%	0%
TOTALE		100%	100%

La situazione economico-patrimoniale e le riserve obbligatorie

Il confronto con il bilancio tecnico

Secondo le disposizioni dell'art. 6, comma 4, del D.M. 29 novembre 2007, si riporta il raffronto, per l'anno 2025, tra alcune voci del bilancio consuntivo, opportunamente riclassificate, e le relative stime di bilancio tecnico al 31/12/2023, approvato da Consiglio d'amministrazione nella seduta del 5 febbraio 2025, ai sensi dell'art. 2, comma 2, del D.Lgs n. 509/94, secondo cui la Fondazione deve predisporre il bilancio tecnico di verifica triennale della stabilità della gestione economico-finanziaria dell'Ente.

In particolare, sono di seguito riportati i dati di consuntivo e quelli desunti da bilancio tecnico specifico al 31/12/2023, con le relative differenze in termini assoluti e relativi, i valori sono espressi in migliaia di euro a valore corrente.

Descrizione voce	Bilancio Consuntivo 2025	Bilancio tecnico al 31/12/2023 anno di gestione 2025	Variazione assoluta Consuntivo rispetto al Tecnico	Variazione relativa Tecnico rispetto al Consuntivo
Entrate				
Contributi Previdenza	1.206.634,27	1.281.200,00	(74.565,73)	-5,8%
Saldo Ramo Assistenza	190.277,47	160.100,00	30.177,47	18,8%
Rendimenti Patrimonio	215.472,08	258.200,00	(42.727,92)	-16,5%
Uscite				
Pensioni correnti	1.146.748,54	1.149.300,00	(2.551,46)	-0,2%
Spese di amministrazione	41.619,50	45.600,00	(3.980,50)	-8,7%
Saldo Previdenziale	261.512,59	292.000,00	(30.487,41)	-10,4%
Saldo Corrente	428.890,06	504.600,00	(75.709,94)	-15,0%
Patrimonio netto	6.805.885,64	6.865.000,00	(59.114,36)	-0,9%

Come si evince dalla tabella, per l'anno 2025, il dato relativo al patrimonio è minore e si discosta rispetto al dato previsto nel bilancio tecnico 2023 di circa 59 milioni di euro (-0,9% rispetto al dato di previsione).

Di seguito si illustra l'analisi delle variazioni riscontrate tra consuntivo e bilancio tecnico con riferimento all'anno 2025.

- I contributi di previdenza sono più bassi rispetto ai contributi previsti nel bilancio tecnico¹⁹ per circa 74 milioni di euro (-5,8%). La differenza scaturisce dalla dinamica dei massimali per gli agenti che, pur dichiarati plurimandatari, sono di fatto monomandatari, con conseguente scarto sul valore dei massimali, per coloro che raggiungono il medesimo. Il gap che si è evidenziato verrà recuperato mediante l'adeguamento delle posizioni contributive alla reale condizione contrattuale degli iscritti.
- Il saldo del ramo assistenza, acquisito come dato esogeno nella redazione del bilancio tecnico, risulta superiore (+30 milioni di euro) a consuntivo rispetto al dato tecnico.
- Il dato relativo ai rendimenti sul patrimonio per il 2025 acquisito nella valutazione attuariale come dato esogeno, è risultato inferiore per circa 42 milioni di euro rispetto al rendimento stimato alla data di valutazione attuariale. Ricordiamo che il dato attuariale non tiene conto delle poste valutative che invece riporta il bilancio civilistico, pari per il 2025 ad euro 27 milioni circa.
- La spesa per pensioni è stata più bassa per 3 milioni di euro rispetto a quella stimata, per effetto delle minori pensioni liquidate rispetto alle stime.
- Le spese di amministrazione sono minori per euro 3,9 milioni rispetto alle previsioni sviluppate acquisite nel bilancio tecnico 2023.

La gestione separata FIRR

Gli Accordi Economici Collettivi sottoscritti tra le Parti sociali maggiormente rappresentative dei settori commercio, cooperazione, industria e piccola e media industria prevedono, rispettivamente, agli articoli 13 e 10 la c.d. Indennità di Fine Rapporto composta di più emolumenti di cui il primo è denominato "Indennità di Risoluzione del Rapporto".

Tale Indennità trae i suoi principi fondanti dall'Accordo Economico Collettivo del 30 giugno 1938 che, oltre a stabilirne l'entità, introdusse l'obbligatorietà del versamento presso l'allora Ente Nazionale Assistenza Agenti e Rappresentanti di Commercio.

Tale obbligatorietà è stata poi traslata nell'articolato normativo di cui alla Legge 12/1973 che all'art. 2 stabilisce che "L'ENASARCO persegue inoltre con separate gestioni fini di formazione e qualificazione professionale in favore della categoria, nonché di assistenza sociale in favore degli iscritti e provvede alla gestione dell'indennità di scioglimento del contratto di agenzia".

Questo emolumento conserva, ancora oggi, una sua particolare natura in deroga alla normativa generale prevista dall'articolo 1751 del Codice civile; viene riconosciuto anche a fronte di scioglimento del contratto da parte dell'agente indipendentemente dalle motivazioni che lo determinano.

La contrattazione collettiva, articolata su una molteplicità di accordi, prevede, infatti, che "l'indennità di cui al presente capo I sarà riconosciuta in tutte le ipotesi di cessazione del rapporto".

Nel caso vengano applicati gli AEC Industria, Piccola Industria e Artigianato il testo prosegue con

¹⁹ Si ritiene utile specificare che, nelle valutazioni attuariali si ipotizza che quanto dovuto in termini di contributi venga versato e quindi incassato dalla Fondazione e quanto garantito agli iscritti dalla stessa venga erogato in termini di prestazioni. Ciò posto, ai fini del confronto con la previsione di bilancio tecnico, le voci da consuntivo dei contributi devono contenere anche i contributi anni precedenti e contributi accertati in sede ispettiva, ma non contengono sanzioni e interessi dovuti sui contributi.

la successiva dicitura: "(.....) ad iniziativa della casa mandante giustificata da una delle fattispecie di sottoelencate:

- Ritenzione indebita di somme di spettanza della preponente;
- Concorrenza sleale o violazione del vincolo di esclusiva per una sola ditta".

L'accantonamento dell'emolumento presso la Fondazione da parte delle imprese preponenti alimenta un apposito Fondo (Fondo Indennità Risoluzione Rapporto) regolamentato dalla Convenzione sottoscritta tra le parti sociali il 20 dicembre 2007 in sostituzione della precedente del 30 novembre 1992.

La Convenzione del 2007 stabilì la necessità di una "gestione separata del FIRR" individuando, tuttavia, un periodo transitorio nel quale garantire comunque un tasso di rendimento annuo pari a quello realizzato sul patrimonio complessivo investito dalla Fondazione abbattuto degli oneri necessari all'Ente per la stipula e la gestione della polizza assicurativa e di cui all'articolo 11 della Convenzione del 1992.

In sostanza il processo che ha interessato l'intero anno 2024, come pure il 2025, periodo nel quale è stata data attuazione al progetto di "segregazione del FIRR", non rappresenta altro che il completamento degli obblighi sanciti dalla vigente Convenzione tra le Parti sociali e la Fondazione Enasarco e, in sostanza, possiamo dire, pone fine al periodo transitorio dalla stessa previsto.

Il progetto di segregazione del FIRR rappresenta un processo di spin off di Enasarco. Esso mira a costituire non già un servizio, ma, una struttura che, pur rimanendo all'interno della Fondazione, assume piena autonomia nella gestione economica ed amministrativa. Questo processo è stato necessario per vari ordini di fattori:

- Risulta il più idoneo a rispondere agli impegni sanciti dalla già citata Convenzione in relazione allo specifico ruolo di "gestore" che la Fondazione ha assunto in materia di contribuzione FIRR;
- Determina una condizione di netta separazione rispetto alla mission "core business" della Fondazione, previdenza e assistenza;
- Genera una chiara e precisa quantificazione del c.d. "debito FIRR";
- Produce uno specifico risultato sull'effettivo rendimento che l'accantonamento saprà produrre cessando quindi, di agire, pro quota, sul rendimento generale;
- Delinea una efficacia gestionale a favore degli iscritti introducendo apposite e mirate procedure.

Nel corso del 2025 la Fondazione ha continuato a lavorare al progetto di segregazione ed ha avviato la separazione fisica del database del FIRR rispetto a quello utilizzato per la gestione della Previdenza. Nel corso del 2025, inoltre, con apposita circolare, sono state chiarite tutte le regole interpretative della normativa FIRR scaturite a valle di un'analitica analisi di compliance normativa.

Sul fronte della copertura delle garanzie previste negli accordi economici collettivi a carico degli agenti (garanzia in caso di morte o di invalidità permanente per infortunio, per coloro che hanno un'età non superiore a 75 anni e con almeno 5 anni di anzianità contributiva previdenziale), la Fondazione, ha attivato un'auto copertura interna, congiunta ad una polizza stop loss che interviene nel caso in cui gli indennizzi dovessero superare la suddetta soglia (il cui costo ammonta euro 90 mila circa). Gli indennizzi maturati mediante l'internalizzazione della copertura,

posti a carico del FIRR come previsto dagli AEC vigenti, ammontano ad euro 1,8 milioni. Rispetto agli anni precedenti, l'autoassicurazione ha generato risparmi molto rilevati, pari ad oltre euro 4 milioni.

Il rendimento FIRR 2025

Sulla base del disciplinare in essere, approvato dal Consiglio d'Amministrazione a maggio 2024, è stato determinato il tasso medio di rendimento della gestione separata per il 2025.

Si riporta di seguito il risultato della gestione separata FIRR, il confronto con l'esercizio 2024 ed il calcolo del rendimento FIRR ai sensi del disciplinare approvato:

(euro)	DESCRIZIONE	Bilancio FIRR 2025	Bilancio FIRR 2024
A	Valore della produzione	670.872	208.792
1)	Proventi e contributi	0	0
5)	Altri ricavi e proventi	670.872	208.792
B	Costi della produzione	(3.099.391)	(5.113.972)
6)	Per materie prime, sussidiarie e di consumo	(2.655)	(2.543)
7)	Per servizi	(297.161)	(270.358)
7-bis)	Costi per prestazioni previdenziali	(1.785.920)	(3.916.749)
8)	Per godimento beni di terzi	(16.127)	(13.900)
9)	<i>Per il personale</i>	<i>(973.858)</i>	<i>(894.203)</i>
	<i>a) Salari e stipendi</i>	<i>(635.480)</i>	<i>(590.604)</i>
	<i>b) Oneri sociali</i>	<i>(180.984)</i>	<i>(166.944)</i>
	<i>c) Trattamento di fine rapporto</i>	<i>(45.268)</i>	<i>(47.102)</i>
	<i>d) Trattamento di quiescenza e simili</i>	<i>(23.979)</i>	<i>(7.951)</i>
	<i>e) Altri costi</i>	<i>(88.146)</i>	<i>(81.602)</i>
10)	Ammortamenti e svalutazioni	(20.373)	(12.612)
	<i>a) Ammortamento immobilizzazioni Immateriali</i>	<i>(13.069)</i>	<i>(5.651)</i>
	<i>b) Ammortamento immobilizzazioni Materiali</i>	<i>(7.304)</i>	<i>(6.960)</i>
14)	Oneri diversi di gestione	(3.296)	(3.607)
A-B	Differenza valore-costi di produzione	(2.428.519)	(4.905.180)
C	Proventi ed oneri finanziari	78.659.811	72.358.508
15)	Proventi da partecipazioni	0	0
16)	Altri proventi finanziari:		
	<i>a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni</i>	<i>188</i>	<i>248</i>
	<i>b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazione</i>	<i>79.320.498</i>	<i>77.657.470</i>
	<i>c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni</i>	<i>2.122.878</i>	<i>1.132.695</i>
	<i>d) da proventi diversi dai precedenti</i>	<i>13.912.719</i>	<i>11.211.878</i>
17)	Interessi ed altri oneri finanziari	(16.696.472)	(17.643.782)
17-bis)	Utili e perdite su cambi	0	0
D	Rettifiche di valore di attività finanziarie	(2.442.435)	(4.769.780)

(euro)	DESCRIZIONE	Bilancio FIRR 2025	Bilancio FIRR 2024
18)	Rivalutazioni:		
	a) di partecipazioni	270.000	0
19)	Svalutazioni:		
	a) di partecipazioni	0	0
	b) di immobiliz. finanziarie che non costituiscono partecipazioni	(2.712.435)	(4.769.780)
	Risultato prima delle imposte	73.788.857	62.683.549
20)	Imposte sul reddito d'esercizio	(30.471)	(29.386)
21)	Avanzo (disavanzo) economico dell'esercizio	73.758.386	62.654.162

Il risultato della gestione separata FIRR tiene conto:

1. dei proventi ed oneri finanziari riguardati la gestione del portafoglio investito FIRR, pari ad euro 74 milioni circa, al netto delle rettifiche di valore;
2. dei proventi relativi a sanzioni incassate sui verbali di accertamento del contributo FIRR, pari ad euro 671 mila;
3. dei costi relativi alla copertura infortuni a favore degli iscritti, pari ad euro 1,8 milioni;
4. dei costi diretti relativi alla gestione separata del FIRR, prevalentemente costituiti dai costi del personale, pari ad euro 973 mila.
5. dei costi di funzionamento comuni alla gestione previdenza e FIRR, ribaltati al FIRR secondo le previsioni del disciplinare, in una percentuale pari al numero di lavoratori dedicati al FIRR rispetto alla complessiva forza lavoro della Fondazione (2,88%). I costi di funzionamento ammontano ad euro 340 mila.

Il risultato economico 2025 migliora rispetto al 2024 del 18%, per effetto del netto miglioramento dei risultati rivenienti dalla gestione finanziaria, caratterizzata da un portafoglio investito con un grado di liquidità e di rischio confacenti alle caratteristiche intrinseche del debito FIRR.

Per effetto di quanto sopra riportato, nel 2025 il rendimento da riconoscere sulla contribuzione FIRR aumenta ed è il seguente:

Descrizione	IMPORTI
Fondo FIRR medio 2025	2.529.195.087,45
Risultato ramo FIRR bilancio 2025	75.544.305,90
Costo polizza esercizio 2023 a carico degli agenti	(1.785.920,13)
Utile FIRR netto polizza	73.758.385,77
Utile lordo	3,0%
Polizza	-0,1%
Rendimento gestione separata 2025	2,9%

Il rendimento al lordo di costi e tasse risulta essere pari al 3,77%. Le imposte pesano per lo 0,73%, mentre il costo della polizza pesa lo 0,07%.

LA GESTIONE DEGLI ASSET DELLA FONDAZIONE

Il rendimento del patrimonio della Fondazione e la valutazione al 31 dicembre 2025

L'analisi del rendimento del patrimonio, di seguito riportata, si focalizza su due aspetti:

1. l'analisi del rendimento a valori contabili, ovvero quello effettivamente realizzato, calcolato sia per il patrimonio mobiliare che immobiliare, tenendo conto dei proventi immobiliari (plusvalenze da vendite immobiliari) e dei proventi finanziari (dividendi e cedole maturate nell'esercizio, plusvalenze e minusvalenze da negoziazione, riprese di valore su titoli) al netto di svalutazioni e accantonamenti e degli oneri finanziari e fiscali;
2. l'analisi del rendimento al fair value, tenendo conto della valutazione complessiva del patrimonio, alla fine dell'esercizio, effettuata sulla base dei valori di quotazione e dei NAV comunicati dalle controparti (es. società di gestione del risparmio), ovvero in base al valore del listino di frazionamento dell'esperto indipendente aggiornati, se necessario, dagli uffici (ai soli fini contabili), con i più recenti valori dell'OMI (osservatorio del mercato immobiliare) o con specifiche perizie ed analisi, per gli immobili direttamente o indirettamente ancora di proprietà della Fondazione.

Analisi del rendimento a valori contabili

Il rendimento lordo del patrimonio complessivo a valori contabili, calcolato rispetto al valore medio di portafoglio, si attesta sul 4,6% (5,3% nel 2024), rispetto all'obiettivo, fissato per il 2025, del 4,5%. Guardando alle componenti di rendimento, si evidenzia chiaramente che il portafoglio mobiliare ha realizzato un rendimento del 5,9%, mentre quello immobiliare dell'1,4%. Al netto del carico fiscale il rendimento scende al 3,2%, dato che risulta conforme agli obiettivi di rendimenti indicati nel documento di Asset allocation strategica. I flussi cedolari netti sono diminuiti rispetto al 2024 di euro 47 milioni, per effetto da un lato, del rallentamento dell'operatività conseguente alla competizione elettorale svoltasi nel 2025, dall'altro della definizione di un target di rendimento da realizzare per il 2025 più basso rispetto allo scorso esercizio, con il fine di sfruttare al meglio l'andamento dei mercati finanziari anche nei prossimi anni.

Le caratteristiche dei prodotti in portafoglio, che tipicamente accumulano il valore senza distribuirlo, impongono di non limitarsi alla mera analisi dei rendimenti realizzati. Appare parimenti significativa una valutazione degli investimenti a valore di mercato al 31 dicembre 2025, di cui pertanto si dirà di seguito, utile a misurare il potenziale plusvalore o minusvalore.

Si riporta il patrimonio complessivo della Fondazione suddiviso per asset class, con i valori relativi al rendimento contabile lordo e netto calcolato sia per la quota mobiliare che immobiliare:

RENDIMENTO CONTABILE DEL PATRIMONIO COMPLESSIVO

ASSET CLASS	% INVESTITA SU PATRIMONIO	VALORE DI CARICO al 31.12.2025	VALORE DI CARICO MEDIO (A)	NAV/VALORE MERCATO 2025	RISULTATO LORDO (B)	SVALUTAZIONI/RIVALUTAZIONI (C)	IMPOSTE (D)	RISULTATO COMPLESSIVO NETTO (E=(B-C-D))	RENDIMENTO LORDO B/A	RENDIMENTO NETTO (E/A)
Liquidità	22,9%	2.158.507.952	1.435.108.163	2.158.507.952	36.470.092	0	9.482.224	26.987.868	2,5%	1,9%
Fondi Monetari	1,6%	150.000.000	150.000.000	165.200.861	-	0	0	0	0,0%	0,0%
Titoli di debito	11,1%	1.048.671.447	1.170.463.886	1.014.375.618	36.077.871	0	6.864.416	29.213.455	3,1%	2,5%
di cui: Titoli di stato	10,8%	1.018.191.837	1.137.357.972	983.873.467	35.509.983	0	6.721.747	28.788.236	3,1%	2,5%
di cui: Obbligazioni bancarie	0,3%	30.479.611	33.105.914	30.502.151	567.888	0	142.669	425.219	1,7%	1,3%
di cui: Obbligazioni strutturate	0,0%	-	-	-	-	0	0	0	0,0%	0,0%
Fondi comuni di investimento	36,2%	3.421.736.141	3.542.241.317	4.106.356.403	268.138.794	(11.162.650)	71.291.315	185.684.830	7,6%	5,2%
di cui: Azionari ed ETF	15,2%	1.432.204.777	1.515.504.891	1.793.251.417	124.920.727	0	29.306.997	95.613.731	8,2%	6,3%
di cui: obbligazionari	10,0%	948.027.571	923.840.313	928.824.194	23.048.733	(1.567.637)	5.061.329	16.419.767	2,5%	1,8%
di cui: Private debt	0,4%	36.246.197	36.802.760	39.183.140	2.408.862	(782.578)	816.717	809.567	6,5%	2,2%
di cui: Private equity	10,6%	1.005.257.596	1.066.093.352	1.345.097.651	117.760.472	(8.812.435)	36.106.273	72.841.765	11,0%	6,8%
Investimenti Immobiliari complessivi	6,5%	617.052.398	646.189.979	881.386.431	35.240.655	(19.330.629)	12.018.339	3.891.687	5,5%	0,6%
Immobili diretti	2,9%	273.702.561	300.422.254	379.905.996	25.040.701	(19.588.022)	9.605.638	(4.152.959)	8,3%	-1,4%
Fondi immobiliari	3,6%	343.349.837	345.767.725	501.480.435	10.199.955	257.392	2.412.701	8.044.647	2,9%	2,3%
Immobili ceduti ai fondi immobiliari	0,0%	-	-	-	-	-	-	0	-	-
Investimenti alternativi	20,6%	1.948.424.449	1.957.257.806	2.025.303.947	-	0	0	0	0,0%	0,0%
Partecipazioni societarie	1,1%	100.011.466	101.471.521	108.557.572	36.925.087	2.117.952	853.701	38.189.338	36,4%	37,6%
PATRIMONIO INVESTITO	100%	9.444.403.853	9.002.732.672	#####	412.852.499	(28.375.327)	100.509.994	283.967.178	4,6%	3,2%
TOTALE PATRIMONIO MOBILIARE		6.878.927.006	6.399.284.886	7.552.998.405	377.611.844	- 9.044.698	88.491.656	280.075.491	5,9%	4,4%
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE		2.565.476.847	2.603.447.786	2.906.690.378	35.240.655	- 19.330.629	12.018.339	3.891.687	1,4%	0,1%

La liquidità a breve termine registra un rendimento netto contabile del 2,5% (3,6% lo scorso esercizio), ottenuto mediante l'accensione di depositi a termine remunerati.

Gli investimenti in titoli di stato pari a complessivi euro 1,04 miliardi, si riferiscono per euro 968 milioni a BTP immobilizzati ed euro 50 milioni a BOT con scadenza tre mesi, utili ad investire temporaneamente la liquidità disponibile ed hanno generato un rendimento lordo del 3,1%.

Gli investimenti in OICR, che rappresentano il 36,2% dell'intero portafoglio, ammontano a complessivi euro 3.422 milioni (3.663 milioni nel 2024) ed hanno generato proventi lordi pari ad euro 268 milioni, corrispondenti ad un +7,6% (+5,2% al netto del carico fiscale). Le svalutazioni eseguite per l'asset class in questione, secondo i criteri di stima adottati dalla Fondazione, ammontano ad euro 11 milioni, riferiti per euro 1,5 milioni ai fondi obbligazionari già oggetto di svalutazione negli esercizi precedenti, per euro 782 mila ai fondi di private debt, per euro 8,8 milioni ai fondi di private equity, di cui la parte più significativa della svalutazione, pari ad euro 6,1 milioni, si riferisce al Fondo Sator.

Gli investimenti alternativi, pari ad euro 1,95 miliardi, corrispondono all'impiego nei fondi alternativi gestiti da Miria asset management e si riferiscono prevalentemente ad investimenti immobiliari (euro 1,6 miliardi circa).

Il rendimento contabile lordo degli investimenti nel comparto immobiliare è pari al 5,5%. In particolare, per i fondi immobiliari il rendimento lordo è stato pari al 2,9%, corrispondente ai dividendi lordi pagati alla Fondazione, mentre per gli immobili detenuti direttamente, il rendimento lordo ammonta all' 8,3%, valore che scende al 5,14% se si tiene conto del solo carico fiscale sostenuto. Il rendimento netto complessivo del comparto immobiliare, calcolato tenendo conto del carico fiscale e delle svalutazioni è dello 0,6%.

Analisi del rendimento a valori di mercato

Il 14 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione ha approvato i criteri di classificazione e valutazione in bilancio del portafoglio finanziario della Fondazione. I criteri, di seguito esposti, risultano essere ancora conformi al Codice civile ed ai contenuti dei principi contabili revisionati in seguito alla riforma contabile introdotta con il D. Lgs 139/2015.

Di seguito una sintesi dei citati criteri:

- *Criterio di classificazione:* i nuovi prodotti finanziari che saranno immessi nel portafoglio della Fondazione dovranno essere classificati tra le immobilizzazioni finanziarie se considerati strategici e funzionali all'attività previdenziale della Fondazione. Di regola, i titoli assegnati al comparto investimenti ad utilizzo durevole non possono formare oggetto di operazioni di compravendita. Le operazioni riguardanti il trasferimento dei titoli dal comparto delle immobilizzazioni finanziarie a quello dell'attivo circolante ovvero la dismissione anticipata di titoli classificati ad utilizzo durevole, vanno ricondotte a situazioni che rivestono carattere di eccezionalità e straordinarietà. Le stesse devono, in ogni caso, essere approvate dall'organo amministrativo. Nel caso di delibera riguardante la riclassificazione dei titoli da un comparto all'altro, il trasferimento deve essere

contabilizzato al valore risultante dall'applicazione, alla data dell'operazione, delle regole valutative del comparto di provenienza²⁰.

- *Criteri di definizione della perdita durevole di valore:* dovrà essere effettuato annualmente alla fine dell'esercizio un test di *impairment* per i titoli di debito, le partecipazioni e le quote in fondi comuni di investimento. Per i suddetti prodotti, ad esclusione dei fondi immobiliari nei quali è confluito il patrimonio immobiliare della Fondazione oggetto di dismissione, sarà ritenuta significativa una riduzione del valore di mercato superiore al 30% e prolungata per un periodo ininterrotto di 3 anni, valutato a partire dal bilancio 2012. Per i fondi immobiliari nei quali è confluito il patrimonio immobiliare della Fondazione oggetto di dismissione sarà ritenuta significativa una riduzione del valore di mercato superiore al 30% e prolungata per un periodo ininterrotto di 5 anni. Nella valutazione degli OICR in cui esiste una protezione del capitale a scadenza, il test di *impairment* dovrà tenere conto di tale protezione. Annualmente dovrà essere accertata l'efficacia della suddetta protezione. Lì dove il test di verifica dell'efficacia fosse positivo, la valutazione di bilancio terrà conto della sussistenza di tale protezione a scadenza, mantenendo dunque l'iscrizione al valore di bilancio. Il superamento di entrambe le soglie sopra individuate, comporta salvo circostanze eccezionali, la rilevazione dell'*impairment* con impatto sul conto economico, mediante registrazione di una svalutazione. Qualora la perdita di valore venisse meno negli esercizi successivi, sarà rilevata a bilancio una ripresa di valore, con impatto a conto economico positivo. In ogni caso il ripristino di valore non potrà mai comportare un valore contabile superiore al costo di acquisto.

In accordo con la normativa vigente e con i criteri indicati dai principi contabili OIC di riferimento, si rappresenta che, per i test di *impairment*, utili all'applicazione dei suddetti criteri di valutazione, lì dove manchi una quotazione ufficiale del titolo o una specifica analisi, è stato preso come riferimento il NAV dei fondi, comunicato ufficialmente dai gestori e dalle SGR. I NAV rappresentano attualmente la miglior stima del *fair value* dei prodotti in portafoglio in un dato periodo.

Per il patrimonio immobiliare diretto e ad apporto, i valori di mercato degli immobili corrispondono con quelli risultanti dai listini di frazionamento, aggiornati dagli uffici annualmente con gli ultimi valori OMI (osservatorio mercato immobiliare) pubblicati sul sito dell'Agenzia del Territorio, tenendo conto altresì delle risultanze delle banche dati ufficiali relative alle compravendite avvenute nel corso del 2025, nonché delle decisioni assunte dalla Fondazione in merito alla gestione del portafoglio diretto.

Il *fair value* dei prodotti finanziari liquidi è quello risultante al 31 dicembre 2025. Per i fondi per cui il rendiconto al 31 dicembre non è ancora disponibile, sono stati utilizzati gli ultimi rendiconti disponibili regolarmente approvati dagli Organi dei gestori.

In relazione agli investimenti che non hanno una quotazione ufficiale sui mercati, sono stati analizzati tutti gli elementi probatori disponibili, anche con il supporto di valutazioni eseguite da

²⁰ Tale ultimo criterio, utilizzato nel caso di trasferimenti di comparto effettuati prima della fine dell'esercizio, corrisponde a quello enunciato dai principi contabili e non si sovrappone ai criteri di valutazione enunciati dall'art. 2426 cc che devono comunque essere applicati alla fine dell'esercizio. Il legislatore ha voluto in questo modo disciplinare i casi di trasferimenti di titoli da un comparto all'altro che avvenivano prima della fine dell'esercizio, al fine di evitare che non fossero espressi minusvalori latenti, casistica comune in passato soprattutto nel caso di trasferimento dal comparto dell'attivo circolante al comparto immobilizzato.

esperti. il principio OIC n.21 precisa che una perdita di valore è durevole *"quando fondatamente non si prevede che le ragioni che l'hanno causata possano essere rimosse in un breve arco temporale, cioè in un periodo così breve da permettere di formulare previsioni attendibili e basate su fatti obiettivi e ragionevolmente riscontrabili"*. Se invece il gestore del fondo o della partecipata ha predisposto piani e programmi utili al ragionevole recupero delle condizioni di equilibrio economico-finanziario, questa può definirsi non durevole. Naturalmente le valutazioni proposte dal gestore devono essere concrete, di ragionevole possibilità di realizzazione ed attuazione.

In relazione agli investimenti quotati, l'OIC precisa che *"non è necessariamente considerato motivo di abbattimento del costo un improvviso e generalizzato ribasso del valore di mercato; questo può costituire peraltro un primo elemento segnaletico di un'eventuale perdita durevole di valore"*. Un significativo e prolungato ribasso di un fondo, non correlato ad un generale andamento del mercato, unito a negative condizioni economico-finanziarie delle partecipate, che fanno fondatamente ritenere non possibile un'inversione di tendenza, è considerato un indicatore per valutare la perdita di valore di natura durevole.

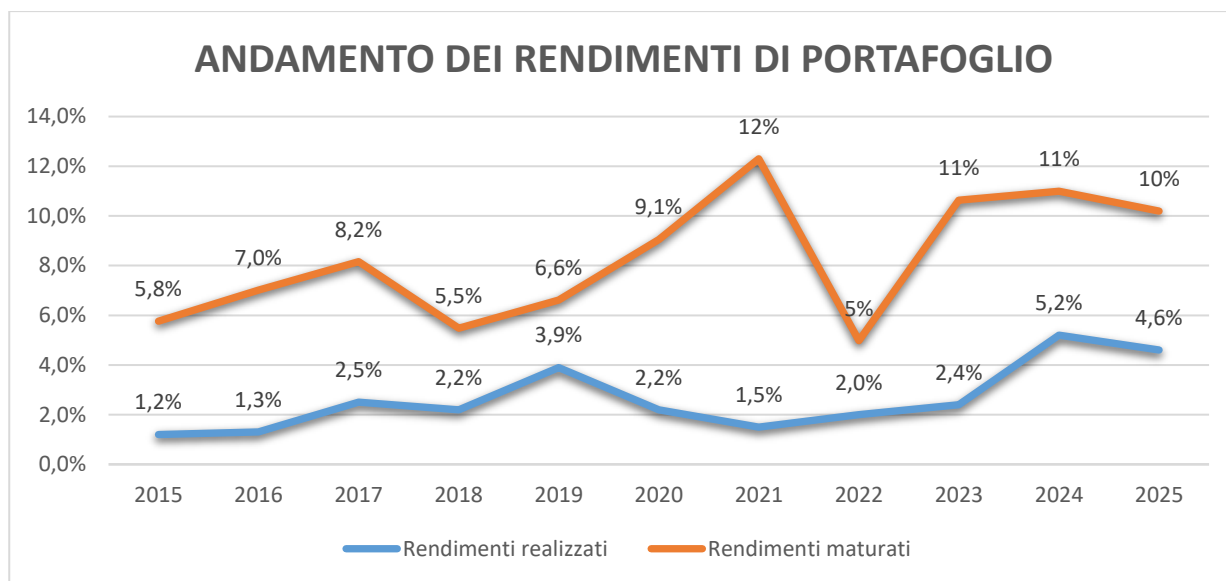
Sulla base dei presupposti enunciati, la valutazione al fair value del portafoglio investito ha evidenziato al 31 dicembre 2025 perdite durevoli di valore per euro 31 milioni e riprese di valore per euro 2,3 milioni iscritte a conto economico tra le rettifiche di valore di attività finanziarie. Le svalutazioni e le riprese di valore si riferiscono:

- per euro +2,1 milioni alla rivalutazione della partecipazione azionaria in Futura Invest, oggetto di svalutazione negli esercizi precedenti per un valore complessivo di euro 15 milioni;
- per euro -6,1 milioni alla svalutazione del fondo SATOR, oggetto di accantonamento al fondo oscillazione titoli negli esercizi precedenti per un totale di euro 26 milioni. Il valore contabile espresso in euro 12,8 milioni corrisponde al fair value degli unici asset presenti in portafoglio, che entro il 2026 saranno liquidati in natura ai quotisti;
- Per euro +257 mila euro alla rivalutazione del fondo senior, oggetto di svalutazione negli esercizi precedenti per complessivi euro 3,3 milioni al netto delle riprese di valore già effettuate;
- Per euro -1,8 milioni alle svalutazioni dei titoli obbligazionari HSBC e Fidelity venduti nell'esercizio 2026 con realizzo di una minusvalenza di pari valore;
- per euro -782 mila alle svalutazioni riconducibili al fondo di private debt denominato Direct lending e al fondo KKR LP Europe, entrambi in scadenza nel 2026, complessivamente già svalutati negli esercizi precedenti per euro 7 milioni;
- per euro -2,7 milioni alla svalutazione del fondo Algebris NPL, già svalutato negli esercizi precedenti di euro 10 milioni;
- per euro -19,8 milioni alle svalutazioni relative agli immobili diretti. In particolare, è stata condotta una valutazione immobiliare puntuale che ha evidenziato minusvalori per le unità adibite a pertinenze, negozi, autorimesse e, in via residuale uffici. In considerazione della volontà della Fondazione di procedere solo in parte alla valorizzazione di questa tipologia di portafoglio, si è ritenuta necessaria una svalutazione puntuale dei valori ritenuti di difficile recupero.

In conclusione, avuto riguardo al portafoglio investito della Fondazione espresso a valori di mercato al 31 dicembre 2025, si evidenzia un plusvalore maturato del 10,2% (10,5% nel 2024).

Le asset class che hanno evidenziato il maggior accumulo di valore sono i fondi azionari, con un +18,8% (23% nel 2024), gli investimenti in private equity con un +26% (+19% nel 2023), i fondi immobiliari diversi da quelli ad apporto, con un +32% (+24% nel 2024). Le asset class che hanno performato peggio sono i titoli di stato con un -3%, i fondi obbligazionari, con un -2,2%, ma con un andamento che anche per il 2025, al pari del 2024, evidenzia una netta ripresa dei valori sul mercato.

Si riporta di seguito il grafico con l'andamento storico dei rendimenti realizzati e maturati per il decennio 2014-2024:



FAIR VALUE DEL PATRIMONIO COMPLESSIVO

ASSET CLASS	VALORE DI CARICO 2025	FAIR VALUE 2025	FAIR VALUE MEDIO	PLUS/MINUS IMPLICITA	RENDIMENTO IMPLICITO 2025
	A	B	C		(B-A)/C
Liquidità	2.158.507.952	2.158.507.952	1.435.108.163	-	0,0%
Fondi Monetari	150.000.000	165.200.861	162.824.965	15.200.861	9,3%
Titoli di debito	1.048.671.447	1.014.375.618	1.149.452.990	- 34.295.830	-3,0%
<i>di cui: Titoli di stato</i>	1.018.191.837	983.873.467	1.116.363.157	- 34.318.370	-3,1%
<i>di cui: Obbligazioni e polizze a capitalizz.</i>	30.479.611	30.502.151	33.089.834	22.540	0,1%
Fondi comuni di investimento	3.421.736.141	4.106.356.403	4.181.715.263	684.620.262	16,4%
<i>di cui: Azionari e ETF</i>	1.432.204.777	1.793.251.417	1.919.182.327	361.046.641	18,8%
<i>di cui: Obbligazionari</i>	948.027.571	928.824.194	888.139.132	- 19.203.376	-2,2%
<i>di cui: Private debt</i>	36.246.197	39.183.140	39.315.814	2.936.943	7,5%
<i>di cui: Private equity</i>	1.005.257.596	1.345.097.651	1.335.077.990	339.840.055	25,5%
Investimenti Immobiliari complessivi	617.052.398	881.386.431	909.320.339	264.334.032	29,1%
<i>Immobili diretti</i>	273.702.561	379.905.996	411.343.286	106.203.435	25,8%
<i>Fondi immobiliari</i>	343.349.837	501.480.435	497.977.052	158.130.598	31,8%
<i>Immobili ceduti al fondo</i>	-	-	-	-	-
Investimenti alternativi	1.948.424.449	2.025.303.947	2.052.999.849	76.879.499	3,7%
Partecipazioni societarie	100.011.466	108.557.572	107.639.802	8.546.106	7,9%
PATRIMONIO INVESTITO	9.444.403.853	10.459.688.783	9.999.061.371	1.015.284.930	10,2%

Il patrimonio della Fondazione

Nel corso del 2025 sono proseguite le attività di investimento della Fondazione, in un esercizio che è stato caratterizzato, tra le varie, dal processo di revisione dell'Asset Liability management e dell'Asset Allocation Strategica ("AAS") di medio-lungo periodo, formalizzato con delibera n. 51 del 24 novembre 2025. Rispetto alla versione proposta dall'Uffici a settembre con il supporto dell' *advisor* del rischio, l'Organo Consiliare ha richiesto di apportare alcune modifiche e il processo di revisione di tutto il set documentale si è definitivamente concluso nel corso del mese di gennaio 2026.

La novità principale della nuova AAS riguarda l'unificazione del portafoglio di Previdenza, precedentemente suddiviso in Portafoglio di Copertura e Portafoglio di Performance. Tale scelta deriva dalla circostanza che, allo stato attuale, i saldi previdenziali negativi evidenziati dall'ultimo Bilancio Tecnico approvato risultano esigui e, di conseguenza, non si rende più necessario mantenere un portafoglio dedicato alla copertura di tali passività. Sebbene il portafoglio sia unico, l'operatività degli uffici è in ogni caso caratterizzata da un approccio LDI, pertanto il monitoraggio dei saldi previdenziali di lungo periodo comporterà, lì dove necessario, la copertura di eventuali gobbe previdenziali.

La revisione dell'AAS introduce ulteriori novità, tra cui:

- la rimodulazione della classificazione delle *asset class* per macrogruppi di livello I e II, introducendo 3 macroaggregati principali;
- l'approvazione delle bande di oscillazione e del *grace period*;
- esposizione agli strumenti illiquidi, massimo 45% per il portafoglio di Previdenza e massimo 27% per il portafoglio FIRR.

Di seguito la tabella illustrativa del portafoglio di Previdenza revisionato con la nuova suddivisione delle macro-*asset class*.

Portafoglio di Previdenza- Asset Allocation Strategica

Asset Class	Allocazione PTF 31/12/2025	Asset Allocation Strategica
Monetario & Reddito Fisso	41,5%	38,5%
<i>Liquidità</i>	17,6%	7,0%
<i>Governativo sviluppato EUR</i>	11,5%	11,5%
<i>Governativo sviluppato ex EUR</i>	1,3%	3,0%
<i>Corporate Investment Grade EUR</i>	4,1%	1,8%
<i>Corporate Investment Grade ex EUR</i>	1,1%	5,2%
<i>Convertibili</i>	0,6%	0,0%
<i>Governativo Emergente</i>	2,2%	3,0%
<i>Corporate High Yield</i>	2,1%	4,0%
<i>Alternativi Liquidi (Bond-like)</i>	0,0%	0,0%
<i>Private Debt/Credito</i>	1,1%	3,0%
Azionario	27,5%	29,0%
<i>Azionario Europa</i>	10,3%	10,0%
<i>Azionario Paesi Sviluppati ex-Europa</i>	7,6%	10,5%
<i>Azionario Emergenti</i>	3,1%	2,5%
<i>Alternativi liquidi (Equity-like)</i>	4,4%	0,0%
<i>Private Equity</i>	2,1%	6,0%
Beni Reali	30,9%	32,5%

Asset Class	Allocazione PTF 31/12/2025	Asset Allocation Strategica
<i>Infrastrutture</i>	5,0%	6,0%
<i>Real Estate</i>	25,9%	25,0%
<i>Commodities</i>	0,0%	1,5%
Totale	100%	100%
Illiquidi	38,5%	45,0%

Fonte: rielaborazione Servizio Finanza attraverso la nuova classificazione

La nuova *Asset Allocation* Strategica ("AAS") per il FIRR è definita come segue:

Portafoglio FIRR - AAS

Asset Class	Allocazione PTF 31/12/2025	Asset Allocation Strategica
Monetario & Reddito Fisso	71,0%	62,5%
<i>Liquidità</i>	38,1%	7,5%
<i>Governativo sviluppato EUR</i>	13,1%	20,3%
<i>Governativo sviluppato ex EUR</i>	6,4%	11,2%
<i>Corporate Investment Grade EUR</i>	2,7%	3,4%
<i>Corporate Investment Grade ex EUR</i>	4,1%	7,6%
<i>Governativo Emergente</i>	3,0%	2,0%
<i>Corporate High Yield</i>	2,9%	7,5%
<i>Alternativi Liquidi (Bond-like)</i>	0,0%	0,0%
<i>Private Debt/Credito</i>	0,6%	3,0%
Azionario	12,4%	16,0%
<i>Azionario Europa</i>	3,8%	5,0%
<i>Azionario Paesi Sviluppati ex-Europa</i>	4,8%	5,0%
<i>Azionario Emergenti</i>	2,6%	1,5%
<i>Alternativi liquidi (Equity-like)</i>	0,0%	0,0%
<i>Private Equity</i>	1,1%	4,5%
Beni Reali	16,6%	21,5%
<i>Infrastrutture</i>	0,3%	5,5%
<i>Real Estate</i>	16,2%	12,0%
<i>Commodities</i>	0,0%	4,0%
Totale	100%	100%
Totale Illiquidi	18,3%	27,0%

Fonte: rielaborazione Servizio Finanza attraverso la nuova classificazione

Gli elementi cardine che hanno guidato l'aggiornamento di Previdenza e FIRR sono:

- Mantenimento di un adeguato livello di liquidità coerente con i saldi di cassa e la necessaria rivalutazione del patrimonio;
- Garanzia di un elevato livello di diversificazione tra le fonti di redditività ovvero fattori di rischiosità, al fine di aumentare la stabilità dei rendimenti e contenere la rischiosità;

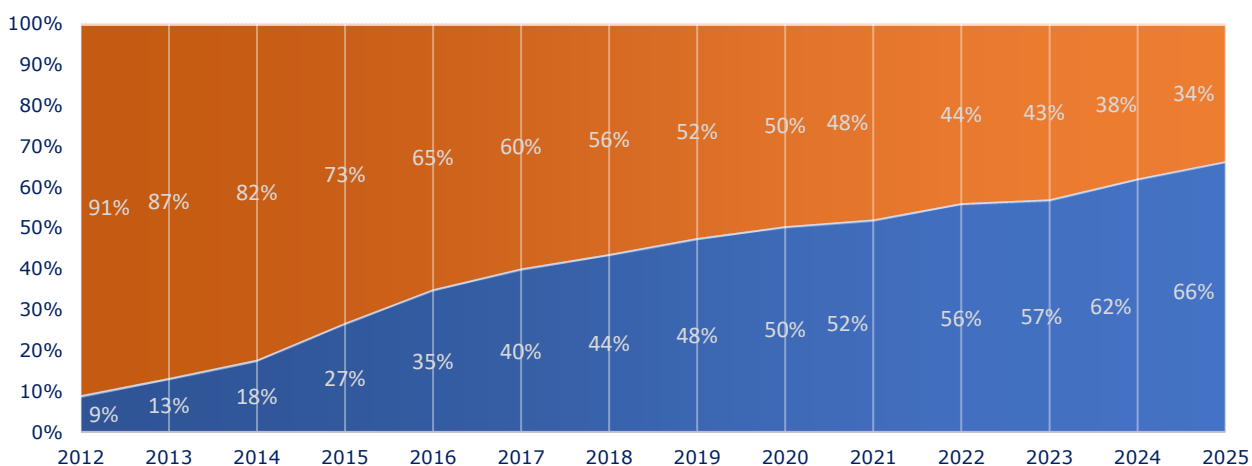
- un'ottimizzazione che tiene conto dell'attuale allocazione del patrimonio.

Nel corso del 2025 sono stati eseguiti nuovi investimenti per euro 705 milioni (di cui circa euro 390 milioni per Previdenza ed euro 315 milioni per la gestione FIRR). È stato autorizzato altresì un ammontare di disinvestimenti azionari di euro 350 milioni, di cui euro 250 milioni relativi alla Previdenza ed euro 100 milioni relativi al FIRR. Gli investimenti e i disinvestimenti autorizzati, alla fine dell'esercizio, sono stati parzialmente eseguiti e ciò sia per dinamiche di mercato, sia per caratteristiche proprie della tipologia di investimento (*private asset*). L'approccio utilizzato dagli uffici nell'esecuzione degli investimenti è comunque incentrato sulla prudenza, pertanto, le operazioni gradualmente per efficientare quanto più possibile il risultato.

L'attività svolta nel 2025 ha consentito di convergere agli obiettivi di AAS, in particolare, i nuovi investimenti hanno permesso di ridurre i gap su determinate asset class (obbligazionario e private markets) migliorando la redditività di portafoglio.

I disinvestimenti sull'asset class azionario, in aggiunta, hanno permesso di realizzare parte delle plusvalenze accumulate nel corso degli ultimi anni, tenendo conto dei livelli di mercato raggiunti e delle *view* previsionali sugli andamenti futuri dei mercati azionari nelle differenti aree geografiche coperte. Alcuni di tali disinvestimenti hanno altresì permesso una riallocazione del portafoglio funzionale al rispetto dei limiti di concentrazione previsti per i singoli fondi.

Grazie ad una più dinamica e mirata gestione del portafoglio, il grado di liquidità del patrimonio è passato dal 9% del 2012 al 66% circa del 2025, come di seguito rappresentato.



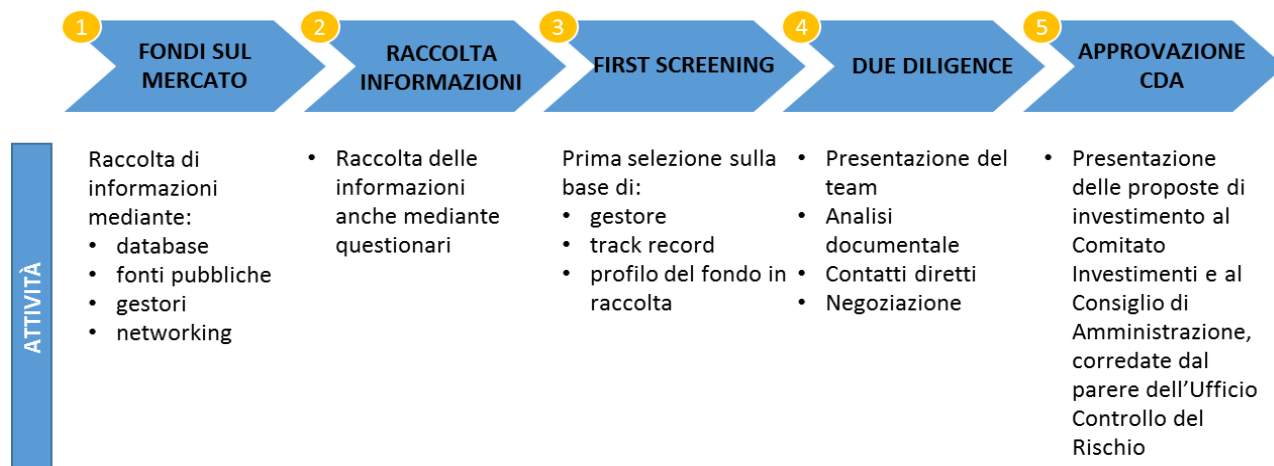
L'attività di investimento della Fondazione continua ad avere come principale focus la selezione di strumenti a gestione esterna. Per quanto riguarda il processo di selezione di tali strumenti (fondi & ETF), in generale, ogni selezione avviene nel rispetto del principio di trasparenza e correttezza, mediante l'invio di una specifica "*Request for Proposal*" (RfP) rivolta agli operatori di volta in volta identificati dal Servizio Finanza.

All'interno della RfP sono sempre specificati i criteri minimi oggettivi per poter essere ammessi alle fasi successive di analisi tra i quali, ad esempio, area geografica di riferimento, conformità alla normativa europea, dimensioni minime del fondo e *track record*.

Questa prima fase del processo permette di analizzare nel dettaglio solo gli operatori che hanno prodotti effettivamente rispondenti alle necessità della Fondazione.

Il processo di selezione coinvolge gestori di primario standing internazionale e non solo locale, che perseguono diverse strategie di investimento a livello globale. In particolare, i diversi gestori vengono individuati mediante l'utilizzo di accreditate fonti di settore (es. *Bloomberg, Preqin* etc.) e mediante partecipazioni a convegni, perseguendo un approccio proattivo nella ricerca e non limitandosi all'analisi delle proposte di investimento pervenute su iniziativa delle controparti.

In generale, le principali fasi della selezione sono riassunte nello schema che segue:



Al pari dello scorso esercizio, anche nel 2025 il Consiglio di Amministrazione della Fondazione ha deliberato di procedere ai sensi dell'art 4 comma 2 del Regolamento di gestione delle attività finanziarie, delegando al Direttore Generale e agli uffici l'espletamento delle attività di investimento, fermo restando l'applicazione delle procedure in essere per la gestione finanziaria, la richiesta dei necessari pareri e portando all'attenzione degli Organi l'avanzamento dei lavori ed i risultati delle attività eseguite. Il Consiglio di Amministrazione ha mantenuto lo stesso approccio agli investimenti attraverso lo strumento della delega, la cui scelta è basata sulla necessità di avere una gestione maggiormente flessibile ed adeguata alle fluttuazioni del mercato, in quanto i tempi procedurali interni relativi alle proposte di investimento/disinvestimento, funzionali a raccogliere il parere del Comitato Investimenti e del Consiglio di Amministrazione, non sono compatibili con le dinamiche mutevoli e repentine del mercato, che richiedono interventi tempestivi per cogliere le opportunità e massimizzare i ritorni dei vari investimenti. Ciò ha consentito di attuare una gestione efficiente e tempestiva del patrimonio e ha permesso di raggiungere risultati di bilancio ottimali, anche grazie al realizzo di plusvalenze.

Si precisa che la struttura organizzativa che si occupa d'investimenti è composta da specialisti del settore con profili professionali diversificati, alcuni con precedenti esperienze nel settore bancario, della consulenza o società di gestione del risparmio, elementi che garantiscono la presenza di competenze trasversali utili per la selezione e gestione degli investimenti nonché per il monitoraggio del portafoglio della Fondazione.

La diversità di competenze ed esperienze permette di perseguire, mediante compiti e conoscenze specialistiche differenti, gli stessi obiettivi attraverso continue opportunità di scambio e collaborazione.

L'adozione di un nuovo modello di detenzione e gestione degli investimenti a seguito dell'acquisto di Miria Asset Management.

Come già ampiamente illustrato nella relazione al bilancio dell'esercizio precedente, la Fondazione, tenuto conto dei profili di rischio già assunti dal 2011 con l'investimento nel fondo Europa Plus, detiene una partecipazione nella società lussemburghese Miria Holding. Tale partecipazione si inserisce in un progetto volto alla razionalizzazione dei costi e al rafforzamento delle sinergie gestionali, alla luce dell'inadeguatezza del modello del fondo immobiliare applicato ai patrimoni "ad apporto". In particolare, tale modello ha evidenziato criticità sia in termini di allineamento degli interessi tra quotisti e SGR, sia per l'eccessiva onerosità della gestione rispetto ai risultati conseguiti.

L'operazione strategica di acquisizione della holding è risultata la soluzione più razionale e coerente con le esigenze della Fondazione. Infatti, Enasarco era già esposta al rischio di controparte attraverso il fondo Europa Plus e sosteneva, al momento dell'acquisizione, costi commissionali annui superiori a 12 milioni di euro. L'operazione non ha modificato i profili di rischio già in essere; al contrario, come già evidenziato, ha consentito di avviare un processo di razionalizzazione dei costi commissionali e di attivare sinergie gestionali ritenute indispensabili per la valorizzazione del portafoglio immobiliare conferito.

L'acquisto della Società continua pertanto a risultare funzionale, tra l'altro, al progetto di efficientamento della gestione del patrimonio immobiliare della Fondazione, con l'obiettivo di migliorarne il rendimento.

Una volta completata l'operazione di acquisizione e definiti gli obiettivi strategici, si sta procedendo:

- all'individuazione di ogni possibile opportunità di economie di scala e all'eliminazione di aree di inefficienza;
- ii) allo sviluppo e alla condivisione di un nuovo modello gestionale del portafoglio immobiliare, che la Fondazione valuterà e potrà decidere di adottare nel più breve tempo possibile.

In tale contesto, con riferimento al patrimonio immobiliare, si evidenziano – a titolo esemplificativo e non esaustivo – le seguenti esigenze della Fondazione:

- migliorare il profilo rischio/rendimento del patrimonio;
- individuare una soluzione che consenta di perseguire l'obiettivo di riduzione dell'esposizione della Fondazione nell'asset class immobiliare, avviando un processo di turnover del portafoglio e investendo in asset coerenti con gli obblighi previdenziali e con le politiche di investimento illustrate nel prosieguo;
- mitigare il rischio derivante dalla "Direttiva sulla prestazione energetica nell'edilizia";
- introdurre nuovi meccanismi di allineamento degli interessi tra quotista e gestore.

Risultati finanziari dall'acquisizione del Gruppo Miria

Dall'avvio dell'operatività dei fondi gestiti da Miria AM, la Fondazione ha beneficiato dei seguenti ritorni:

- Euro 150 milioni dal Fondo ITACA Multistrategy sotto forma di rimborso di capitale;
- Euro 46,2 milioni del Fondo ITACA Multistrategy sotto forma di dividendi;

- Euro 2,4 milioni dal Fondo ITACA Multistrategy sotto forma di retrocessione fee;
- Euro 29 milioni sotto forma di rimborso di capitale dal Fondo Europa Plus;

per complessivi euro 227,6 milioni ante tassazione.

A questi si aggiungono i seguenti ritorni attesi a breve, previsionali e suscettibili di scostamenti in occasione delle chiusure di bilancio:

- Euro 20 milioni dal Fondo ITACA Multistrategy sotto forma di retrocessione fee;
- Euro 14 milioni sotto forma di dividendi prospettici che MIRIA AM potrà distribuire e far risalire fino alla Capogruppo Miria Group (e successivamente alla Fondazione);

per complessivi euro 34 milioni ante tassazione.

Il nuovo modello organizzativo ha consentito alla Fondazione di avere in meno di 24 mesi ritorni per complessivi euro 261 milioni, contro una media dei precedenti 5 anni inferiore ad euro 20 milioni annui.

Alla fine dell'esercizio 2025 Banco BPM ha perfezionato l'acquisto del 5% di Miria Group valutando il gruppo in euro 100 milioni. L'incremento di valore (in meno di 24 mesi) dell'investimento in Miria da parte della Fondazione è determinabile in euro +69,5 milioni.

Gestione del patrimonio della Previdenza

Rispetto alla gestione del portafoglio di previdenza, nel corso del 2025 sono stati realizzati proventi finanziari ordinari da cedole e interessi per un ammontare pari ad oltre euro 127,8 milioni. Tale importo deriva dalle seguenti asset class:

- Fondi immobiliari – i fondi hanno distribuito proventi per euro 7,1 milioni;
- Fondi di Private Markets – i Fondi di Private Equity e Debt hanno registrato distribuzioni di proventi pari ad euro 16,2 milioni, mentre i Fondi Infrastrutturali hanno registrato distribuzioni di proventi pari ad euro 6,1 milioni;
- Partecipazioni azionarie – hanno distribuito proventi per euro 3,1 milioni;
- Azioni, titoli di stato e obbligazionario – per questi strumenti liquidi, la distribuzione dei proventi ammonta ad euro 85,9 milioni;
- Depositi a termine e gestione liquidità – i proventi realizzati ammontano ad euro 9,4 milioni.

Si evidenzia che il fondo ITACA, a fronte dei dividendi generati dalle partecipazioni conferite e dai nuovi investimenti effettuati, ha provveduto ad una distribuzione di dividendi per un importo di euro 40,8 milioni.

Viene riportato di seguito il costo medio di gestione del portafoglio in termini di *management fees*:

Costi di gestione private markets

Asset Class	Range Mgt fee su Capitale investito	Mgt fee media	Rebate media
Fondi immobiliari	[0,50%; 0,90%]	0,62%	0,00%
Fondi infrastrutturali	[0,15%; 1,50%]	0,98%	0,24%
Private debt	[0,85%; 1,25%]	1,15%	0,00%

Fondazione ENASARCO

Private equity	[0,45%; 2,00%]	1,52%	0,00%
Partecipazioni	[0,00%; 0,00%]	0,00%	0,00%
Fondo Europa Plus	1,50%	1,50%	0,00%
Private Markets	[0,00%; 2,00%]	1,29%	0,04%

**Management fee media
netta** **1,24%**

Costi di gestione public markets

Asset Class	Range Mgt fee	Mgt fee media	Rebate media
Azionario Globale Ex-EU	[0,07%; 0,45%]	0,19%	0,00%
Obbligazionario Emergenti	[0,28%; 1,40%]	0,78%	0,38%
Azionario Europa	[0,40%; 0,40%]	0,40%	0,00%
Obbligazionario Convertibile	[0,44%; 0,44%]	0,44%	0,00%
Obbligazionario Corporate HY	[0,25%; 1,40%]	0,69%	0,31%
Azionario Emergenti	[0,17%; 0,17%]	0,17%	0,00%
Obbligazionario Corporate IG	[0,00%; 0,43%]	0,20%	0,04%
Obbligazionario Governativo	[0,07%; 0,90%]	0,14%	0,02%
Monetario	[0,25%; 0,25%]	0,25%	0,00%
Public Markets	[0,00%; 1,40%]	0,31%	0,05%

**Management fee media
netta** **0,26%**

Strumento di investimento	Range Mgt fee	Mgt fee media	Rebate media
ETF	[0,07%; 0,50%]	0,18%	0,00%
Fondi attivi	[0,00%; 1,40%]	0,42%	0,09%

La *management fee* media del patrimonio, al netto della cassa e del patrimonio immobiliare diretto, è pari a 0,71%.

Di seguito si riportano gli investimenti in private markets in essere, con indicazione dell'ultimo NAV disponibile, i valori di carico a quella data, per rendere utile il confronto e gli indicatori di analisi più significativi:

Portafoglio di copertura- Infrastrutture	Vintage	Scadenza	Valore di Carico	Valore di mercato	Data NAV	Plus/Minus	TVPI	IRR
European Diversified Infrastructure Fund II SCSp	2016	2032	30,00	48,51	set-25	18,51	2,1	11,5%
F.do Copernico	2009	2035	22,84	48,05	giu-25	25,21	2,4	8,0%
F2i - III fondo per le infrastrutture	2017	2029	0,00	35,27	set-25	35,27	1,8	9,3%
IKAV SICAV-FIS SCA - IEI I - Transition Energy Investment A	2022	2042	16,33	28,09	set-25	11,76	1,5	16,2%
IKAV SICAV-FIS SCA - IEI II - Impact Investments	2021	2041	40,00	44,31	set-25	4,31	1,1	4,0%
Macquarie European Infrastructure Fund 5	2016	2029	21,96	30,64	set-25	8,68	1,6	7,4%
Totale			131,12	234,86		103,74	1,8	9,1%
Portafoglio di Performance - Infrastrutture								
Azimet Fondo Infra. per la Crescita	2021	2034	45,02	47,04	giu-25	2,02	1,0	2,1%
Green Arrow Infrastructure of the Future Fund S.C.A. SICAV-R	2020	2035	46,80	47,99	giu-25	1,19	1,0	1,5%
F2i Rete Digitale	2024	2034	24,84	24,82	set-25	- 0,02	1,0	-0,1%
Tages Helios Net Zero	2023	2037	33,69	33,66	giu-25	- 0,02	1,0	0,4%
Totale			150,35	153,51		3,17	1,0	1,2%
Portafoglio di Performance - Private Debt								
Bluebay Direct Lending Fund III	2018	2026	5,11	5,51	giu-25	0,40	1,2	7,8%
Direct Lending Fund II SLP	2014	2026	2,29	1,64	giu-25	- 0,65	1,1	4,7%
Hayfin DLF III EUR SCSp	2018	2026	4,06	4,07	set-25	0,02	1,3	8,1%
KKR LP Europe (EUR) Unlevered	2015	2025	1,58	1,45	set-25	- 0,13	1,0	0,0%
Park Square Capital Partners IV, SCSP	2019	2029	8,12	10,72	set-25	2,60	1,3	11,1%
PG EDLS II	2024	2032	0,05	0,04	set-25	- 0,01	0,7	n.d.
PG - Credit Strategies 2015	2015	2027	0,32	0,44	set-25	0,13	1,2	4,5%
Totale			21,53	23,88		2,36	1,2	8,6%
Portafoglio di Performance - Private Equity								
21 Investimenti III	2015	2026	5,96	7,30	giu-25	1,34	1,1	2,2%
Armònia Italy Fund II	2023	2033	2,62	1,98	set-25	- 0,64	0,8	n.d.
Ardian Co-Investment Fund V North America	2017	2029	4,14	7,73	set-25	3,59	1,5	9,9%
Ardian Co-Investment Fund V Europe	2017	2029	3,99	8,95	set-25	4,97	1,7	11,4%
Consilium Private Equity Fund 3	2014	2025	0,05	0,28	dic-25	0,24	1,1	1,8%
F.do Perennius Global Value 2008	2008	2024	0,41	0,23	set-25	- 0,17	1,6	9,0%
F.do Perennius Secondary	2008	2024	0,05	0,09	set-25	0,04	1,5	9,2%
F.do Vertis Capital B PT	2008	2026	1,68	1,57	giu-25	- 0,11	1,0	-0,3%
Fondo Italiano Consolidamento e Crescita	2017	2029	1,02	4,17	giu-25	3,15	1,3	11,7%
Gradiente II	2017	2027	7,91	8,12	giu-25	0,21	1,0	1,1%
Green Arrow Private Equity Fund III	2015	2027	11,00	13,27	giu-25	2,27	1,1	1,7%
Hamilton Lane European Investors CI IV	2017	2029	3,88	11,14	set-25	7,26	2,0	20,2%
HarbourVest Co-Investment V	2019	2028	9,21	14,03	set-25	4,82	1,9	15,1%
Nextalia Capitale Rilancio	2024	2032	1,28	3,81	giu-25	2,53	2,9	n.d.
NB Renaissance Partners III SCSp	2018	2030	13,66	20,23	giu-25	6,57	1,6	14,4%
NCP I SICAR	2007	2025	0,15	0,17	giu-25	0,02	1,8	18,0%
PG - Global Value 2014 (EUR) SCA, SICAR	2014	2027	15,76	14,57	set-25	- 1,19	1,8	10,0%
Progressio Investimenti III	2018	2028	0,02	4,34	giu-25	4,32	1,3	9,5%
Sator Private Equity Fund	2009	2022	39,68	22,00	set-25	- 17,68	0,8	0,0%
WISEQUITY IV	2016	2026	0,00	1,61	set-25	1,61	2,0	19,6%
FIDEC	2023	2033	1,25	3,28	giu-25	2,02	2,6	n.d.
Totale			123,70	148,86		25,16	1,5	8,8%
Totale Patrimonio Previdenza			426,69	561,12		134,43	1,5	6,8%

Il Fondo Sator Equity fund è stato ulteriormente svalutato nel 2025, per euro 6,1 milioni, in considerazione i) dell'incertezza relativa alle tempistiche e gli sviluppi legati alla liquidazione del Fondo, ii) delle dinamiche relative al contenzioso fiscale con l'Agenzia delle Entrate, iii) delle difficoltà nella valorizzazione degli asset non quotati. Il valore di carico del fondo è stato adeguato al valore della partecipazione "indiretta" nell'asset Banca Profilo.

Anche il Fondo Algebris è stato ulteriormente svalutato per euro 2,7 milioni per tener conto della differenza negativa tra il valore prospettico dei rimborsi provenienti dalla liquidazione degli asset del Fondo rispetto al valore residuo di bilancio della Fondazione.

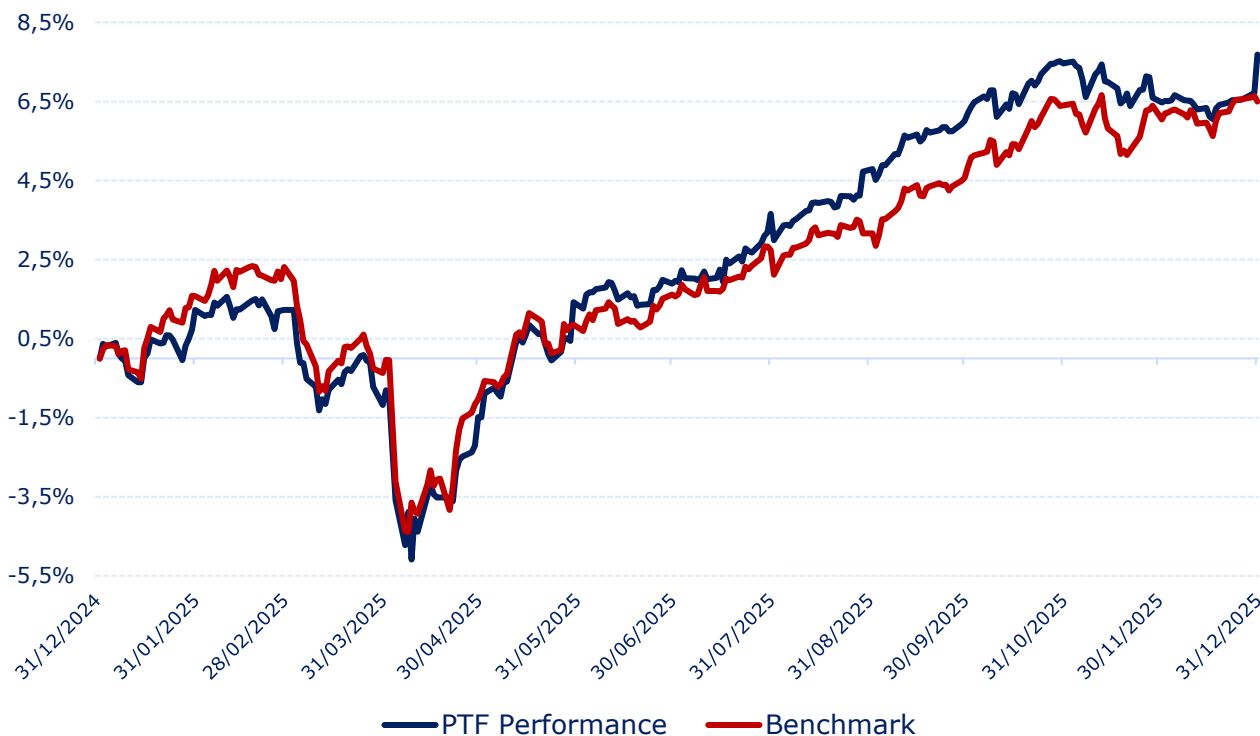
Si riporta di seguito la performance per le *asset class* liquide del portafoglio Previdenza al 31 dicembre 2025 ed il confronto con il *benchmark*.

Portafoglio Liquido		Peso Medio (%)	Rendimento da inizio anno		Contributo alla Performance		
Dati al:	31/12/2025	Port (Wp)	Port (Rp)	Bench (Rb)	Port	Bench	+/-
Portafoglio Previdenza		100,0%	6,1%	5,2%	6,1%	5,2%	0,9%
Portafoglio di Copertura		16,6%	-1,5%		-0,3%	0,0%	-0,3%
Obbligazionario		16,6%	-1,5%		-0,3%	0,0%	-0,3%
<i>Obbligazionario Governativo</i>		16,6%	-1,5%		-0,3%	0,0%	-0,3%
Portafoglio di Performance		83,4%	7,7%	6,5%	6,4%	5,2%	1,1%
Monetario		20,6%	2,3%	2,2%	0,5%	0,2%	0,2%
<i>Liquidità</i>		19,1%	2,2%	2,2%	0,4%	0,2%	0,2%
<i>Titoli di Stato <12M</i>		0,2%	0,2%		0,0%	0,0%	0,0%
<i>Fondi Monetari</i>		1,4%	2,8%		0,0%	0,0%	0,0%
Obbligazionario		23,9%	4,7%	4,1%	1,1%	1,8%	-0,7%
<i>Obbligazionario Governativo</i>		6,6%	0,3%	1,4%	0,0%	0,3%	-0,3%
<i>Obbligazionario Corp IG</i>		8,7%	3,5%	4,9%	0,3%	0,5%	-0,2%
<i>Obbligazionario Corp HY</i>		3,7%	6,4%	7,8%	0,2%	0,5%	-0,2%
<i>Obbligazionario Emergenti</i>		3,9%	11,3%	11,3%	0,4%	0,5%	-0,1%
<i>Obbligazionario Convertibile</i>		1,0%	14,7%	20,6%	0,1%	0,0%	0,1%
Azionario		39,0%	12,8%	11,4%	4,8%	3,2%	1,6%
<i>Azionario Europa</i>		16,6%	20,6%	19,4%	3,3%	1,9%	1,4%
<i>Azionario Emergenti</i>		5,7%	11,3%	17,8%	0,6%	0,5%	0,1%
<i>Azionario Globale Ex-EU</i>		16,7%	6,14%	4,56%	0,9%	0,7%	0,2%

Il portafoglio liquido ha incrementato il proprio valore rispetto al 2024 del 6,1%. Rispetto al *benchmark*, il portafoglio di performance ha sovraperformato in tutte le *asset class*, in termini di rendimento, mentre evidenzia un disallineamento negativo solo per l'*asset class* obbligazionaria dello 0,7% in termini di contributo alla performance, complice la sottoesposizione all'*asset class* rispetto al *benchmark*.

Di seguito la rappresentazione grafica dell'andamento del portafoglio di performance e del *benchmark*.

Andamento Performance da inizio anno (in %)



Si riporta di seguito il rendimento contabile realizzato per il portafoglio di previdenza ed il rendimento a valori di mercato del medesimo portafoglio, calcolato dal confronto tra il valore di bilancio ed il fair value del portafoglio:

RENDIMENTO CONTABILE REALIZZATO NEL 2025

ASSET CLASS	% INVESTITA SU PATRIMONIO	VALORE DI CARICO al 31.12.2025	VALORE DI CARICO MEDIO	NAV/VALORE MERCATO 2025	RISULTATO LORDO	SVALUTAZIONI/RIVALUTAZIONI	IMPOSTE	RISULTATO COMPLESSIVO NETTO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
			(A)		(B)	(C)	(D)	(E)=(B-C-D)	B/A	(E/A)
Liquidità	18,1%	1.199.436.781	855.129.290	1.199.436.781	17.669.120	0	4.593.971	13.075.149	2,1%	1,5%
Fondi Monetari	0,8%	50.000.000	50.000.000	54.798.265	-	-	-	0	0,0%	0,0%
Titoli di debito	10,9%	720.998.032	745.906.937	685.555.389	27.833.978	-	5.525.093	22.308.886	3,7%	3,0%
di cui: Titoli di stato	10,4%	690.518.422	712.801.023	655.053.238	27.266.091	-	5.382.424	21.883.667	3,8%	3,1%
di cui: Obbligazioni bancarie	0,5%	30.479.611	33.105.914	30.502.151	567.888	-	142.669	425.219	1,7%	1,3%
di cui: Obbligazioni strutturate	0,0%	-	-	-	-	-	-	0	-	-
Fondi comuni di investimento	36,5%	2.421.007.986	2.521.545.833	2.937.503.457	200.180.980	- 8.720.215	56.611.699	134.849.066	7,9%	5,3%
di cui: Azionari ed ETF	13,9%	926.095.176	969.762.406	1.235.416.342	82.400.471	-	21.440.885	60.959.586	8,5%	6,3%
di cui: obbligazionari	8,5%	561.742.563	562.690.306	554.329.284	11.494.538	- 1.837.637	2.645.139	7.011.762	2,0%	1,2%
di cui: Private debt	0,3%	20.298.866	22.325.830	22.757.322	1.646.681	- 782.578	618.550	245.553	7,4%	1,1%
di cui: Private equity ed infrastrutture	13,7%	912.871.382	966.767.292	1.125.000.508	104.639.290	- 6.100.000	31.907.125	66.632.165	10,8%	6,9%
Investimenti Immobiliari complessivi	7,2%	477.529.163	505.065.642	738.263.023	32.442.583	- 19.330.629	11.391.401	1.205.768	6,4%	0,2%
Immobili diretti	4,1%	273.702.561	300.422.254	379.905.996	25.040.701	(19.588.022)	9.605.638	(4.152.959)	8,3%	-1,4%
Fondi immobiliari	3,1%	203.826.602	204.643.387	358.357.027	7.401.882	257.392	1.785.763	5.358.728	3,6%	2,6%
Immobili ceduti ai fondi immobiliari	0,0%	-	-	-	-	-	-	0	-	-
Fondo Europa plus	25,2%	1.671.108.935	1.679.942.292	1.661.828.556	-	-	-	0	0,0%	0,0%
Partecipazioni societarie	1,5%	100.011.466	101.471.521	108.557.572	36.925.087	2.117.952	853.701	33.953.435	36,4%	33,5%
PATRIMONIO INVESTITO	100%	6.640.092.363	6.459.061.515	7.385.943.042	315.051.749	- 25.932.893	78.975.865	205.392.304	4,9%	3,2%
TOTALE PATRIMONIO MOBILIARE		4.491.454.265	4.274.053.581	4.985.851.464	282.609.166	- 6.602.263	67.584.464	204.186.535	6,6%	4,8%
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE		2.148.638.098	2.185.007.934	2.400.091.578	32.442.583	- 19.330.629	11.391.401	1.205.768	1,5%	0,1%

VALUTAZIONE AL FAIR VALUE E RENDIMENTI DI MERCATO 2025

ASSET CLASS	VALORE DI CARICO 2025	FAIR VALUE 2025	FAIR VALUE MEDIO	PLUS/MINUS IMPLICITA	RENDIMENTO IMPLICITO 2025
	A	B	C		(B-A)/C
Liquidità	1.199.436.781	1.199.436.781	855.129.290	-	0,0%
Fondi Monetari	50.000.000	54.798.265	54.050.074	4.798.265	8,9%
Titoli di debito	720.998.032	685.555.389	726.222.846	- 35.442.643	-4,9%
<i>di cui: Titoli di stato</i>	690.518.422	655.053.238	693.133.013	- 35.465.183	-5,1%
<i>di cui: Obbligazioni e polizze a capitalizz.</i>	30.479.611	30.502.151	33.089.834	22.540	0,1%
Fondi comuni di investimento	2.421.007.986	2.937.503.457	2.998.161.655	516.495.471	17,2%
<i>di cui: Azionari e ETF</i>	926.095.176	1.235.416.342	1.281.094.065	309.321.167	24,1%
<i>di cui: Obbligazionari</i>	561.742.563	554.329.284	543.798.957	- 7.413.279	-1,4%
<i>di cui: Private debt</i>	20.298.866	22.757.322	25.042.645	2.458.457	9,8%
<i>di cui: Private equity</i>	912.871.382	1.125.000.508	1.148.225.988	212.129.126	18,5%
Investimenti Immobiliari complessivi	477.529.163	738.263.023	747.861.872	260.733.860	34,9%
<i>Immobili diretti</i>	273.702.561	379.905.996	393.436.494	106.203.435	27,0%
<i>Fondi immobiliari</i>	203.826.602	358.357.027	354.425.378	154.530.425	43,6%
<i>Immobili ceduti al fondo</i>	-	-	-	-	-
Investimenti alternativi	1.671.108.935	1.661.828.556	1.688.277.039	- 9.280.379	-0,5%
Partecipazioni societarie	100.011.466	108.557.572	107.639.802	8.546.106	7,9%
PATRIMONIO INVESTITO	6.640.092.363	7.385.943.042	7.177.342.578	745.850.679	10,4%

Gestione Previdenza - Investimenti effettuati nel 2025

Nel corso del secondo semestre 2025, dopo la conclusione dell'iter elettorale per il rinnovo degli Organi, al fine di contribuire alla convergenza all'AAS ed incrementare la redditività del portafoglio previdenziale, la Fondazione Enasarco ha eseguito nuovi investimenti liquidi per circa euro 164 milioni, così distribuiti:

Denominazione	Operazione	Determina DG n.	Ammontare
AMUNDI JP MRG GBI GLOB GOV	Acquisto	59/2025	49.959.464 €
BTP TF 2,45% ST33 EUR	Acquisto	59/2025	13.953.405 €
Douro BTP Fixed Rate 2041-2043	Titolo in entrata da permuta	266/2024	100.000.000 €

Per quanto riguarda gli investimenti in *asset class* liquide, in ordine temporale, sono stati analizzati e selezionati i seguenti nuovi investimenti:

- **BTP Repack:** all'inizio del 2025 è stato ultimato l'investimento in note repack, mediante l'esecuzione dell'ultima tranche al fine di "convertire" due BTP in portafoglio (BTP 3,35 03/01/2025 e BTP 5 08/01/2034) con un rendimento implicito molto basso (2,2%) in strumenti con un rendimento allineato ai livelli di mercato (superiore al 4,2%). L'operazione mirava a riconfigurare la copertura dei saldi previdenziali negativi dal 2041 al 2043 rispetto alle annualità coperte dai BTP che non presentavano saldi negativi.
- **Obbligazionario Governativo:** la selezione ha riguardato esclusivamente ETF per il Portafoglio di Performance. A conclusione del processo competitivo, è stato selezionato l'ETF di Amundi e l'investimento complessivo è stato pari a euro 50 milioni;
- **Titoli di Stato (BTP):** è stato deliberato un investimento in BTP fino a complessivi euro 150 milioni. L'eseguito si è limitato a euro 14 milioni poiché il successivo calo dei tassi di interesse ha determinato, per le annualità considerate, rendimenti inferiori al livello minimo previsto nella Determinata e, pertanto, non si è proceduto con ulteriori esecuzioni. L'ammontare eseguito ha riguardato la scadenza nel 2033.

Nell'ambito degli investimenti liquidi sono state eseguite delle operazioni di vendita di due ETF gestiti rispettivamente da Amundi e da Vanguard al fine del realizzo del plusvalore latente maturato. Si evidenzia, infine, che nel corso di dicembre 2025 sono stati selezionati ulteriori investimenti riguardanti l'*asset class* Obbligazionario Governativo ed Obbligazionario Corporate IG per un importo complessivo pari a euro 158 milioni, di cui circo euro 58 milioni frutto del reinvestimento di altrettanti disinvestimenti di due fondi attivi presenti nella medesima *asset class*, sottoperformanti. Gli investimenti sono già stati eseguiti parzialmente e l'esecuzione si concluderà entro il primo trimestre 2026.

Per ciò che riguarda il portafoglio di private market, nel corso del 2025, al fine di favorire la convergenza agli obiettivi di AAS e di incrementare la redditività complessiva del portafoglio previdenziale, la Fondazione Enasarco ha effettuato nuove sottoscrizioni, per un totale di 31,5 milioni di euro, così ripartiti:

Fondo	Primo richiamo	Determina DG n.	Impegno
Armònia Italy Fund II	Effettuato	58/2025	10.000.000€
Xenon FIDEC SCA SICAV RAIF	Effettuato	58/2025	5.000.000€
Poli360 2	Non effettuato	278/2025	6.000.000€
United Ventures III	Non effettuato	278/2025	6.000.000€
Claris Biotech II	Non effettuato	278/2025	3.000.000€
Sefea F. Cooperazione e Terzo Settore	Non effettuato	278/2025	1.500.000€

Le nuove sottoscrizioni si riferiscono all'*asset class* illiquida del Private Equity:

- **Private Equity** (Armònia Italy Fund; Xenon FIDEC SCA SICAV RAIF), i Fondi sono stati sottoscritti nel primo semestre 2025 con la delibera 58/2025 e al 31.12.2025 hanno richiamato circa il 50% del commitment;
- **Private Equity – Venture Capital** (Poli360 2; United Ventures III; Claris Biotech II), in linea con le disposizioni del recente quadro normativo (DL 30 giugno 2025 n. 95 e successive modifiche), sono stati effettuati investimenti nei fondi di venture capital al fine di fruire delle agevolazioni fiscali sui proventi derivanti dagli investimenti in PMI innovative italiane. I Fondi sono stati sottoscritti a dicembre 2025 con la delibera 278/2025;
- **Private Equity – Mission related** (Sefea F. Cooperazione e Terzo Settore) attraverso questo investimento la Fondazione mira a sostenere attività con impatto sociale reale, coerenti con una mission "impact-oriented", integrando nella propria asset allocation non solo obiettivi di rendimento, ma anche di valore sociale. Il Fondo è stato sottoscritto a dicembre 2025 con la delibera 278/2025.

Gestione Previdenza - Disinvestimenti effettuati nel 2025

Nel corso del 2025 sono stati effettuati i seguenti disinvestimenti:

Denominazione	Operazione	Determina DG n.	Ammontare
BTP 5% 01ago34	Titolo in uscita da permuta	266/2024	37.232.035 €
BTPS 3.35 01/03/2035	Titolo in uscita da permuta	266/2024	58.963.509 €
H2O Adagio SP I EUR ACC	Vendita	2/2025	97.412 €
Amundi Japan Topix II	Vendita	225/2025	176.557.430 €
Vanguard FTSE EM	Vendita	225/2025	18.689.283 €

La vendita dei BTP riportati in tabella rientra nell'operazione di permuta descritta nel paragrafo precedente, con il fine di ottenere un rendimento maggiore allineato ai livelli di mercato di fine 2024 e coprire annualità con saldi negativi. La permuta dei BTP con il Btp Repack è avvenuta in continuità con i valori contabili e pertanto non ha generato minusvalenze o plusvalenze.

Per quanto riguarda la vendita degli ETF gestiti da Amundi e da Vanguard, si evidenzia preliminarmente che tale decisione è stata determinata dall'andamento particolarmente positivo registrato nel corso del 2025 dai mercati emergenti e dal mercato azionario giapponese. In

particolare, l'indice di riferimento dei mercati emergenti (MSCI Emerging Markets Index) ha conseguito nel 2025 un rendimento pari a circa il 34%, raggiungendo nuovi massimi storici. Analogamente, nello stesso periodo, l'indice Nikkei 225, benchmark del mercato azionario giapponese, ha registrato un rendimento pari a circa il 28%, attestandosi anch'esso sui livelli massimi. Sotto il profilo dell'allocazione ottimale, l'esposizione all'azionario Pacifico ed emergente nel Portafoglio di Performance risultava superiore al peso target definito dall'Asset Allocation Strategica (AAS) vigente al momento dell'analisi. In particolare, il titolo Amundi Japan Topix presentava da tempo un livello di concentrazione significativamente superiore alla soglia massima consentita (28% rispetto al limite del 15%).

Si evidenzia, infine, che i due strumenti registravano complessivamente una plusvalenza latente superiore a 100 milioni di euro.

Alla luce di tali elementi, è stato autorizzato il disinvestimento degli ETF per il 100% delle quote del titolo gestito da Amundi e per il 30% delle quote del titolo gestito da Vanguard. Con riferimento a quest'ultimo, l'operazione di disinvestimento è stata eseguita solo parzialmente ed è tuttora in corso di completamento.

Nel corso del 2025, si è concluso il processo di uscita dal fondo H2O Adagio SP a fronte dell'offerta pervenuta dalla società di gestione H2O AM. La Fondazione si è trovata a detenere la Side Pocket in seguito all'operazione di scorporo, avvenuta nel 2020, degli investimenti illiquidi dal fondo H2O Adagio. Tale scissione fu perfezionata dal gestore a seguito della richiesta di sospensione di alcuni fondi UCITS da parte dell'Autorità di sorveglianza dei mercati finanziari francese (AFM), poiché l'esposizione in titoli illiquidi non quotati non risultava coerente con la normativa europea UCITS. La Fondazione ha perfezionato, a fine 2020, il disinvestimento del veicolo liquido FCP, e nel corso del 2025 ha definitivamente chiuso l'esposizione al fondo attraverso l'accettazione dell'offerta di uscita anticipata. Il titolo, iscritto per un valore contabile di euro 1,3 milioni ed è stato svalutato nel corso del tempo per euro 1,1 milioni. Nel periodo di detenzione ha rimborsato euro 142 mila ed è stato rimborsato definitivamente per euro 97 mila generando un profitto di euro 40 mila per il 2025. L'offerta ha rappresentato in questo senso un'opportunità per completare l'uscita da un investimento non *core*, costantemente attenzionato dai media e che implicava rischi reputazionali per tutti gli investitori.

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa delle vendite effettuate nel 2025:

Nome titolo	ISIN	Valore Vendita	Plusvalenza
Amundi Japan TOPIX II	FR0010245514	176.557.430	56.369.678
H2O Adagio SP I EUR ACC	FR0013534914	97.413	39.564
Vanguard FTSE EM	IE00B3VVMM84	18.689.283	4.408.769
TOTALE		195.344.126	60.818.012

A seguito dei conferimenti effettuati nel corso del 2024 nel fondo Itaca Multi Strategy, gestito da Miria Asset Management, relativi a posizioni rientranti nell'asset class Azionario Europa, la Fondazione – pur trattandosi di strumenti in plusvalenza – ha prudenzialmente accantonato i relativi plusvalori in apposito fondo rischi del passivo patrimoniale del bilancio, in attesa della loro effettiva realizzazione da parte del gestore.

Nel corso del 2025, il fondo ha proceduto alla parziale cessione delle azioni conferite dalla Fondazione nel 2024. Tale circostanza ha consentito alla Fondazione di rilevare a conto economico la quota di plusvalenza effettivamente realizzata, per un ammontare di poco superiore a 42,8 milioni di euro.

Nel medesimo esercizio, il fondo Itaca Multi Strategy ha inoltre riconosciuto alla Fondazione una rebate in natura mediante l'emissione di nuove quote per un valore pari a 1,9 milioni di euro. Successivamente al ritiro delle stesse, è stata effettuata la relativa redemption, che ha generato un provento complessivo pari a 2,4 milioni di euro.

Si rammenta, infine, che nel corso di dicembre 2025 sono stati autorizzati due disinvestimenti riguardanti l'*asset class* Obbligazionario Corporate IG per un importo complessivo pari a circa euro 58 milioni:

Nome titolo	ISIN	Quote da vendere
Fidelity Funds - Euro Corporate Bond Fund	LU1550162728E	3.004.093
HSBC Global Investment Funds - Euro Credit Bond	LU0165125914E	2.836.487

Il disinvestimento dei due fondi si è concluso nel corso del mese di gennaio 2026.

Complessivamente le *asset class* liquide hanno generato una plusvalenza lorda di euro 106 milioni. Per quanto riguarda invece i fondi illiquidi, si evidenziano principalmente i rimborsi di capitale legati ad alcuni fondi sottoscritti negli anni precedenti.

Patrimonio Gestione Separata FIRR

Per ciò che concerne la gestione FIRR, nel corso del 2025 sono stati realizzati proventi finanziari ordinari da cedole e interessi per un ammontare pari ad oltre euro 61,7 milioni. Tale importo deriva dalle seguenti *asset class*:

- Fondi immobiliari – i fondi hanno distribuito proventi per euro 2,8 milioni;
- Fondi di Private Markets – i Fondi di Private Equity e Debt hanno registrato distribuzioni di proventi pari a circa euro 7,5 milioni, mentre i fondi Infrastrutturali hanno registrato distribuzioni di proventi pari ad euro 2,4 milioni;
- Altri investimenti alternativi euro 2,4 milioni;
- Azioni, titoli di stato e l'obbligazionario – per questi strumenti liquidi, la distribuzione dei proventi ammonta ad euro 30,4 milioni;
- Depositi a termine e gestione liquidità anche attraverso l'acquisto di BOT – i proventi realizzati ammontano a circa euro 16,2 milioni.

Di seguito è riportato il costo medio di gestione del portafoglio in termini di *management fee* per i private markets:

Costi di gestione private markets

Asset Class	Range Mgt fee su Capitale investito	Mgt fee media
Fondi immobiliari	[0,15%; 0,50%]	0,39%
Fondi infrastrutturali	[1,50%; 1,50%]	1,50%
Private debt	[0,50%; 2,00%]	0,98%
Private equity	[0,00%; 2,00%]	0,70%
Investimenti alternativi	[0,05%; 0,05%]	0,05%
Private Markets	[0,00%; 2,00%]	0,30%

Management fee media netta 0,30%

e per i public markets, distinti per asset class:

Costi di gestione public markets

Asset Class	Range Mgt fee	Mgt fee media	Rebate media
Azionario Globale	[0,25%; 0,83%]	0,55%	0,11%
Monetario	[0,10%; 0,10%]	0,00%	0,00%
Obbligazionario Corporate HY	[1,20%; 1,20%]	1,20%	1,10%
Obbligazionario Emergenti	[0,55%; 0,55%]	0,55%	0,25%
Obbligazionario Governativo	[0,00%; 0,18%]	0,08%	0,00%
Obbligazionario Corporate IG	[0,00%; 0,35%]	0,17%	0,00%
Public Markets	[0,00%; 1,20%]	0,34%	0,10%

Management fee media netta 0,23%

Strumento di investimento	Range Mgt fee	Mgt fee media	Rebate media
ETF	[0,00%; 0,28%]	0,14%	0,00%
Fondi attivi	[0,00%; 1,20%]	0,47%	0,17%

La *management fee* media del patrimonio, al netto della cassa e del patrimonio immobiliare diretto, è pari a 0,24%.

Di seguito si riportano gli investimenti in private markets in essere, con indicazione dell'ultimo NAV disponibile, i valori di carico a quella data, per rendere utile il confronto e gli indicatori di analisi più significativi:

Fondazione ENASARCO

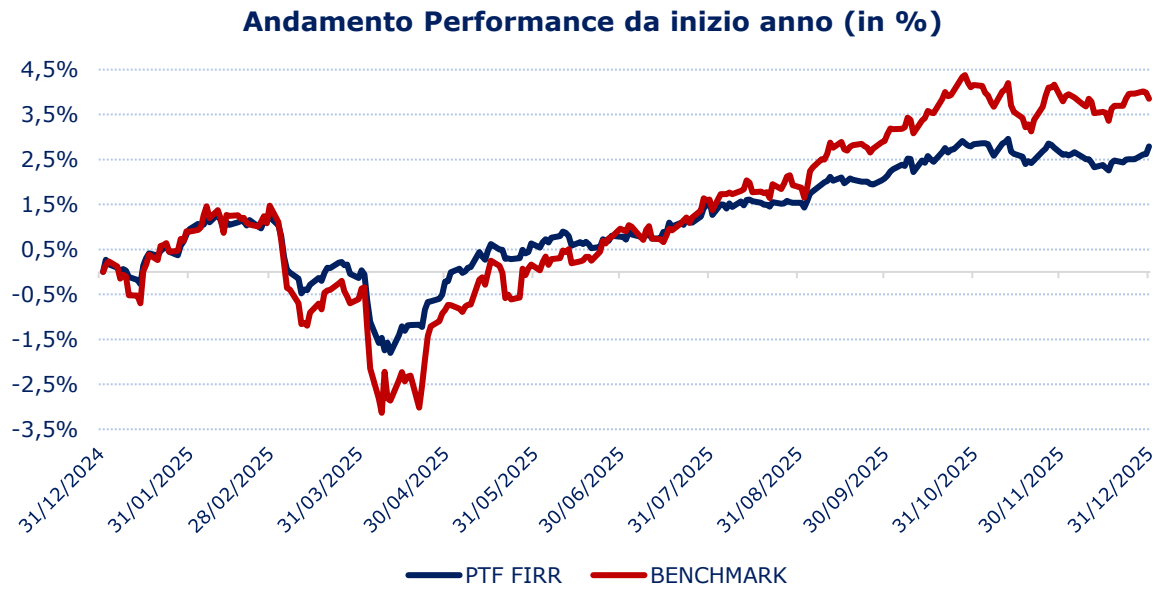
Portafoglio FIRR- Infrastrutture	Vintage	Scadenza	Valore di Carico	Valore di mercato	Data NAV	Plus/ Minus	TVPI	IRR
PG - Direct Infrastructure 2015 (EUR) S.C.A.:	2015	2027	13,34	14,41	set-25	1,07	1,7	13,6%
Totale			13,34	14,41		1,07	1,7	13,6%
Portafoglio FIRR - Private Debt								
Alcentra European Direct Lending Fund III SCS	2018	2027	6,30	5,40	set-25	- 0,90	1,2	5,1%
Algebris Financial CoCo XXLd	2011	nd	40,88	41,32	set-25	0,44	1,8	5,7%
Algebris NPL Partnership II S.C.S.	2016	2023	5,68	2,95	set-25	- 2,72	0,9	-2,4%
Ardian Private Credit VI	2024	2033	-	-	-	-	-	-
Apollo Origination Partnership II	2023	2029	7,27	7,77	set-25	0,50	1,1	15,9%
Ver Capital Credi Partners SMEs	2024	2033	1,40	1,41	set-25	0,01	1,0	0,9%
Totale			61,52	58,84		- 2,67	1,6	6,5%
Portafoglio FIRR - Private Equity								
ASF VII Limited Partner	2015	2027	0,45	14,73	set-25	14,28	1,6	12,9%
F.do Perennius Asia Pacific Emerging Markets	2011	2026	1,13	7,37	set-25	6,23	1,4	4,2%
Fdo Ambienta II	2013	2025	0,06	0,26	set-25	0,20	1,9	25,9%
FONDO ICFII	2009	2024	0,06	4,11	set-25	4,05	1,9	10,8%
ITAF	2024	2036	1,89	1,49	set-25	- 0,39	0,8	n.d.
Private Equity Opportunities Fund II SCS	2014	2027	4,65	7,43	set-25	2,78	1,4	11,7%
Totale			8,23	35,39		27,16	1,5	10,1%
Totale Patrimonio FIRR			83,09	108,65		25,56	1,6	8,6%

Si riporta di seguito la performance per *asset class* liquide del portafoglio FIRR al 31 dicembre 2025 ed il confronto con il *benchmark*.

Portafoglio FIRR		Peso Medio (%)	Rendimento da inizio anno		Contributo alla Performance		
Dati al:	31/12/2025	Port (Wp)	Port (Rp)	Bench (Rb)	Port	Bench	+/-
Portafoglio FIRR		100,0%	2,8%	3,9%	2,8%	3,9%	-1,1%
Monetario		43,4%	2,3%	2,2%	1,0%	0,2%	0,8%
Liquidità		34,4%	2,2%	2,2%	0,8%	0,2%	0,5%
Titoli di Stato <12M		4,3%	1,2%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Fondi Monetari		4,7%	3,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Obbligazionario		39,3%	2,3%	3,0%	0,9%	2,1%	-1,2%
Obbligazionario Governativo		24,7%	1,3%	1,4%	0,3%	0,6%	-0,3%
Obbligazionario Corp IG		8,8%	0,6%	4,9%	0,1%	1,0%	-0,9%
Obbligazionario Corp HY		2,0%	4,9%	7,8%	0,1%	0,5%	-0,4%
Obbligazionario Emergenti		3,8%	12,6%	11,3%	0,5%	0,0%	0,5%
Azionario		17,3%	5,7%	6,8%	0,9%	1,5%	-0,6%
Azionario Globale		17,3%	5,7%	6,8%	0,9%	1,5%	-0,6%

Il portafoglio liquido ha incrementato il proprio valore del 2,8%. Rispetto al *benchmark*, il portafoglio FIRR ha registrato una sovraperformance nell'*asset class* Monetario mentre ha evidenziato una sottoperformance nelle restanti *asset class* in termini di rendimento. Con riferimento al contributo alla performance, il portafoglio ha mostrato una sottoperformance rispetto al *benchmark* sia a livello complessivo sia a livello delle singole *asset class*, l'unica eccezione è rappresentata dall'*asset class* Monetario, che ha fornito un contributo superiore al *benchmark*. La dinamica descritta è strettamente connessa alla sottoesposizione alle *asset class* obbligatorie del portafoglio investito.

Di seguito la rappresentazione grafica dell'andamento del portafoglio di FIRR e del benchmark:



Infine, si riporta il calcolo del rendimento contabile del portafoglio investito e del rendimento di mercato in essere alla fine dell'esercizio 2025:

RENDIMENTO CONTABILE DEL PORTAFOGLIO FIRR 2025

ASSET CLASS	% INVESTITA SU PATRIMONIO	VALORE DI CARICO al 31.12.2025	VALORE DI CARICO MEDIO	NAV/VALORE MERCATO 2025	RISULTATO LORDO	SVALUTAZIONI/RIVALUTAZIONI	IMPOSTE	RISULTATO COMPLESSIVO NETTO	RENDIMENTO LORDO	RENDIMENTO NETTO
			(A)		(B)	(C)	(D)	(E)=(B-C-D))	B/A	(E/A)
Liquidità	34,2%	959.071.171	623.273.230	959.071.171	18.800.972	0	4.888.253	13.912.719	3,0%	2,2%
Fondi Monetari	3,6%	100.000.000	100.000.000	110.402.595	-			0	0,0%	0,0%
Titoli di debito	11,7%	327.673.415	424.556.949	328.820.229	8.243.892	-	1.339.323	6.904.569	1,9%	1,6%
di cui: Titoli di stato	11,7%	327.673.415	424.556.949	328.820.229	8.243.892		1.339.323	6.904.569	1,9%	1,6%
di cui: Obbligazioni bancarie	0,0%	-	-	-	-			0		
di cui: Obbligazioni strutturate	0,0%	-	-	-	-			0		
Fondi comuni di investimento	35,7%	1.000.728.155	1.020.695.483	1.168.852.946	67.957.814	- 2.442.435	14.679.616	50.835.764	6,7%	5,0%
di cui: Azionari ed ETF	18,0%	506.109.601	545.742.485	557.835.075	42.520.256		7.866.112	34.654.144	7,8%	6,3%
di cui: obbligazionari	13,8%	386.285.008	361.150.008	374.494.910	11.554.195	270.000	2.416.190	9.408.005	3,2%	2,6%
di cui: Private debt	0,6%	15.947.331	14.476.931	16.425.818	762.181		198.167	564.015	5,3%	3,9%
di cui: Private equity ed infrastrutture	3,3%	92.386.215	99.326.060	220.097.143	13.121.182	2.712.435	4.199.147	6.209.600	13,2%	6,3%
Investimenti Immobiliari complessivi	5,0%	139.523.235	141.124.338	143.123.408	2.798.072	-	626.938	2.171.134	2,0%	1,5%
Immobili diretti	0,0%	-	-	-	-			0		
Fondi immobiliari	5,0%	139.523.235	141.124.338	143.123.408	2.798.072		626.938	2.171.134	2,0%	1,5%
Immobili ceduti ai fondi immobiliari	0,0%	-	-	-	-			0		
Fondo Europa plus	9,9%	277.315.514	277.315.514	363.475.392	-			0	0,0%	0,0%
Partecipazioni societarie	0,0%	-	-	-	-			-	-	-
PATRIMONIO INVESTITO	100%	2.804.311.489	2.586.965.513	3.073.745.740	97.800.750	- 2.442.435	21.534.129	73.824.187	3,8%	2,9%
TOTALE PATRIMONIO MOBILIARE		2.387.472.740	2.168.525.662	2.567.146.940	95.002.678	- 2.442.435	20.907.191	71.653.052	4,4%	3,3%
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE		416.838.749	418.439.851	506.598.800	2.798.072	-	626.938	2.171.134	0,7%	0,5%

RENDIMENTO A VALORE DI MERCATO DEL PORTAFOGLIO FIRI 2025

ASSET CLASS	VALORE DI CARICO 2025	FAIR VALUE 2025	FAIR VALUE MEDIO	PLUS/MINUS IMPLICITA	RENDIMENTO IMPLICITO 2025
	A	B	C		(B-A)/C
Liquidità	959.071.171	959.071.171	623.273.230	-	0,0%
Fondi Monetari	100.000.000	110.402.595	108.774.890	10.402.595	9,6%
Titoli di debito	327.673.415	328.820.229	423.230.144	1.146.813	0,3%
di cui: Titoli di stato	327.673.415	328.820.229	423.230.144	1.146.813	0,3%
di cui: Obbligazioni e polizze a capitalizzazione	-	-	-	-	-
Fondi comuni di investimento	1.000.728.155	1.168.852.946	1.183.553.608	168.124.791	14,2%
di cui: Azionari e ETF	506.109.601	557.835.075	638.088.262	51.725.474	8,1%
di cui: Obbligazionari	386.285.008	374.494.910	344.340.176	11.790.098	-3,4%
di cui: Private debt	15.947.331	16.425.818	14.273.169	478.487	3,4%
di cui: Private equity	92.386.215	220.097.143	186.852.002	127.710.928	68,3%
Investimenti Immobiliari complessivi	139.523.235	143.123.408	143.551.675	3.600.173	2,5%
Immobili diretti	-	-	-	-	0,0%
Fondi immobiliari	139.523.235	143.123.408	143.551.675	3.600.173	2,5%
Immobili ceduti al fondo	-	-	-	-	-
Investimenti alternativi	277.315.514	363.475.392	364.722.811	86.159.878	23,6%
Partecipazioni societarie	-	-	-	-	0,0%
PATRIMONIO INVESTITO	2.804.311.489	3.073.745.740	2.847.106.357	269.434.251	9,5%

Gestione Separata FIRR - Investimenti effettuati nel 2025

Nel corso del 2025, al fine di contribuire alla convergenza all'AAS ed incrementare la redditività del portafoglio, la Fondazione Enasarco ha effettuato nuovi investimenti liquidi per circa euro 63 milioni, così distribuiti:

Denominazione	Operazione	Determina DG n.	Ammontare
BTP 0.6 AGO 2031	Acquisto	59/2025	€ 12.851.415
State Street Global Treasury Bond Index Fund I EUR Acc	Acquisto	59/2025	€ 50.000.000

In ordine temporale, sono stati analizzati e selezionati i seguenti nuovi investimenti:

- **Obbligazionario Governativo:** la selezione ha riguardato un fondo passivo per il Portafoglio FIRR. A conclusione del processo competitivo, è stato selezionato il fondo indice di State Street e l'investimento complessivo è stato pari a circa euro 50 milioni;
- **Titoli di Stato (BTP):** è stato deliberato un investimento in BTP fino a complessivi euro 75 milioni. L'eseguito si è limitato a euro 13 milioni poiché il successivo calo dei tassi di interesse ha determinato rendimenti inferiori al livello minimo previsto e, pertanto, non si è proceduto con ulteriori esecuzioni. L'ammontare eseguito ha riguardato la scadenza 2031.

Nell'ambito degli investimenti liquidi sono state eseguite tre operazioni di vendita con riferimento ai fondi Vontobel Global Equity, iShares MSCI EM SRI e UBS ETF MSCI Pacific, per un ammontare pari a EUR 112 milioni.

Si evidenzia, infine, che nel corso di dicembre 2025 sono stati selezionati ulteriori investimenti riguardanti l'*asset class* Obbligazionario Governativo ed Obbligazionario Corporate IG per un importo complessivo pari a euro 175 milioni. Gli investimenti saranno eseguiti nel corso del primo trimestre 2026.

Nel corso del 2025, al fine di favorire la convergenza agli obiettivi di AAS e di incrementare la redditività complessiva del portafoglio FIRR, la Fondazione Enasarco ha effettuato una nuova sottoscrizione in private market per un totale di 15 milioni di euro.

Fondo	Primo richiamo	Determina DG n.	Impegno
ITA Investment Holdings Fund	Effettuato	58/2025	€ 15.000.000

Gestione Separata FIRR - Disinvestimenti effettuati nel 2025

Nel corso del 2025 sono stati effettuati i seguenti disinvestimenti:

Denominazione	Operazione	Determina DG n.	Ammontare
Vontobel Global Equity	Vendita	231/2024	€ 25.000.000
Vontobel Global Equity	Vendita	225/2025	€ 45.000.000
iShares MSCI EM SRI	Vendita	225/2025	€ 24.051.022
UBS ETF MSCI Pacific	Vendita	225/2025	€ 18.107.660
BTP TF 1,50% GN25 EUR	Rimborso		€ 28.650.000

La vendita del fondo Vontobel si basa sulle medesime analisi sottostanti ai disinvestimenti effettuati per il portafoglio della Gestione Previdenza, con riferimento all'elevata performance del mercato americano nel corso del 2025 ed alla elevata plusvalenza latente sullo strumento. Le altre tre operazioni concernono l'asset class Azionario Globale del portafoglio e consistono in una vendita complessiva autorizzata fino al 30% delle quote detenute, al fine di perseguire gli obiettivi di rendimento. Al 31 dicembre 2025 la vendita delle tre posizioni non è ancora stata eseguita totalmente e terminerà entro la fine del primo trimestre 2026.

Complessivamente le *asset class* liquide hanno generato una plusvalenza lorda di circa euro 33 milioni.

Nome titolo	ISIN	Valore Vendita (€)	Plusvalenza (€)
Vontobel Global Equity	LU1121575069	45.000.000	23.816.947
BTP TF 1,50% GN25 EUR	IT0005090318	28.650.000	1.162
iShares MSCI EM SRI	IE00BYVJRP78	24.051.022	6.040.219
UBS ETF MSCI Pacific	LU0629460832	18.107.660	3.035.747
TOTALE		115.808.682	32.894.075

Per quanto riguarda invece i fondi illiquidi, si evidenziano principalmente i rimborsi di capitale legati ad alcuni fondi sottoscritti negli anni precedenti.

Il portafoglio immobiliare indiretto della gestione FIRR

Il patrimonio immobiliare FIRR, a valle degli apporti effettuati al Fondo Europa Plus SCA SIF, è composto unicamente da partecipazioni in fondi immobiliari.

Nonostante le iniziative intraprese nel corso degli anni - riassumibili in innalzamento del livello di monitoraggio²¹, ristrutturazioni e modifiche regolamentari, introduzione di nuovi sistemi commissionali, etc. - la Fondazione continua a registrare performance non del tutto soddisfacenti rispetto ai benchmark di riferimento.

Al 31/12/2025 il tasso interno di rendimento dei Fondi Immobiliari in portafoglio è positivo e pari a 4,8%²², mentre l'esposizione nel settore immobiliare (valore di carico) sul totale patrimonio investito è pari al 16% circa ovvero circa € 486 milioni²³ a fronte di un patrimonio totale investito pari ad € 2,8 miliardi a valore di bilancio, euro 3,07 miliardi a valore di mercato.

²¹Ovvero - analisi dei report periodici trasmessi dai gestori, delle relazioni semestrali, delle relazioni annuali;- incontri con i gestori e corrispondenza con gli stessi volti a ricevere delucidazioni e chiarimenti derivanti dalla lettura delle relazioni di gestione e dei report periodici ed in seno alle riunioni degli organi di governance dei Fondi - Assemblee o Comitati Consultivi; - relazioni al Consiglio di Amministrazione sullo stato e sulle performance dei fondi;- monitoraggio delle riunioni dei comitati consultivi dei fondi con relative analisi delle note informative o proposte presentate agli investitori, per le opportune valutazioni o indicazioni da offrire al Consiglio di Amministrazione della Fondazione e ai rappresentanti degli investitori in occasione delle riunioni degli Organi del per la discussione dei punti all'ordine del giorno (art. 32 Regolamento Finanza)

²² Sono stati presi in considerazione esclusivamente i fondi in portafoglio al 31 dicembre 2025, escludendo quelli conferiti e liquidati nell'anno.

²³ Il dato comprende il valore della quota del Fondo Europa Plus riferita all'apporto del Fondo Enasarco Uno

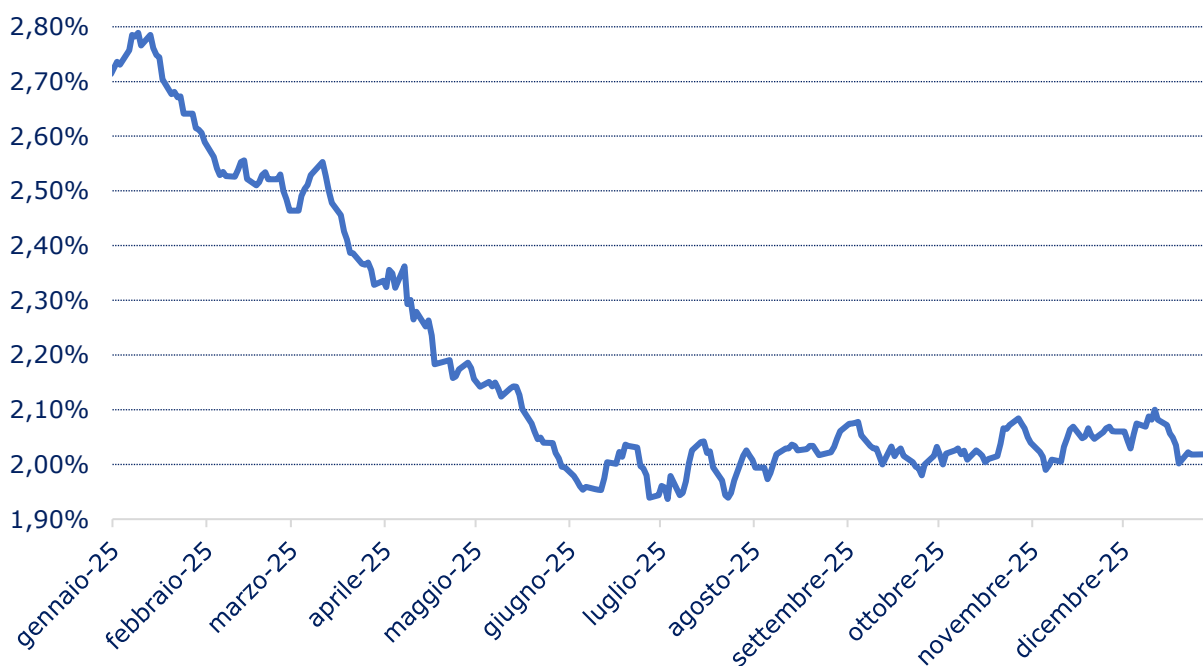
Gestione della liquidità

La Fondazione ha attuato una serie di iniziative per far sì che la liquidità temporaneamente in eccesso nelle casse della Fondazione venisse impiegata a breve termine, secondo le direttive previste nel “Regolamento per l’impiego e la gestione delle risorse finanziarie”. In base all’art. 26 comma 2 del Regolamento, gli strumenti di investimento utilizzabili nella gestione della liquidità sono esclusivamente:

- Titoli di Stato della Repubblica Italiana, con scadenza inferiore ai 3 mesi;
- Conti Correnti bancari presso primari istituti di credito, anche nella forma di depositi vincolati fino a 3 mesi;
- Pronti contro termine.

Lo scenario macroeconomico che influenza l’andamento dei tassi di mercato è mutato rispetto al 2023, caratterizzato invece da un marcato aumento dei tassi di interesse. Nel corso del 2024 si è infatti assistito all’avvio di una politica monetaria più espansiva, con una progressiva riduzione dei tassi da parte della BCE, proseguita anche nel corso del 2025. Come evidenziato dal grafico sottostante, il tasso Euribor a 3 mesi (annualizzato), parametro di riferimento per la remunerazione della Fondazione, è diminuito dal 2,71% di fine 2024 al 2,03% di fine 2025.

Andamento Euribor 3M nel 2025



Fonte: Bloomberg

Sulla base di questo scenario, per la gestione della liquidità, la Fondazione ha utilizzato l’allocazione in conti correnti bancari presso primari istituti di credito e investimenti in BOT con scadenza non superiore ai 3 mesi.

Partendo dai conti correnti, nello specifico, è stata incrementata l’operatività con i principali istituti di credito attivi in Italia attraverso depositi a vista e *time deposit* a tre mesi. Anche in questo caso, la selezione delle controparti bancarie è avvenuta attraverso un processo competitivo e sulla base di criteri di selezioni definiti dal Consiglio di Amministrazione.

Seppur l'andamento dei tassi è stato decrescente, la remunerazione è rimasta significativa e gli interessi attivi maturati nel 2025 sui conti correnti bancari, sui depositi a vista e *time deposit* ammontano ad euro 13 milioni al netto delle imposte per il Patrimonio Previdenza ed euro 14milioni per il Patrimonio FIRR.

Per quanto riguarda l'utilizzo dei titoli di stato, per il Patrimonio FIRR i BOT acquistati nel 2025 hanno garantito una remunerazione lorda di EUR 2,2 milioni comprensiva delle commissioni incassate dall'attività di prestito titoli con la Banca Depositaria.

Di seguito il dettaglio delle operazioni svolte per il Patrimonio Previdenza:

ISIN	Denominazione	Operazione	Determina DG	Valore nominale	Acquisto
	Monte Paschi di Siena	TD 3 mesi	14/2025	100.000.000	
	Poste Italiane	A vista	113/2025	100.000.000	
	Monte Paschi di Siena	TD 3 mesi	113/2025	100.000.000	
	BNL	TD 3 mesi	192/2025	250.000.000	
	MPS	TD 3 mesi	192/2025	250.000.000	

Di seguito, invece, le operazioni svolte sul Patrimonio FIRR:

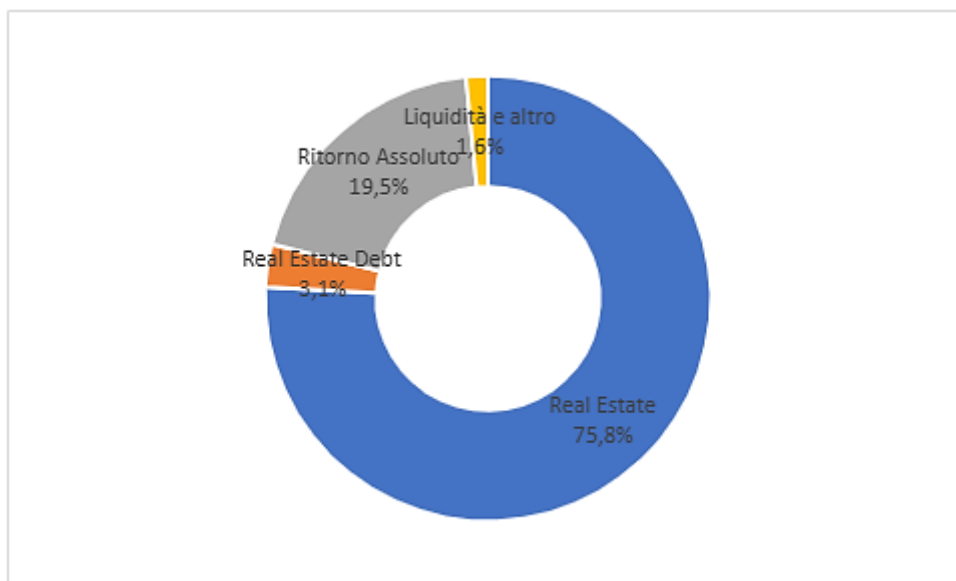
ISIN	Denominazione	Operazione	Determina DG	Valore nominale	Acquisto
	Monte Paschi di Siena	TD 3 mesi	14/2025	220.000.000	
	Credit Agricole	TD 3 mesi	14/2025	80.000.000	
IT0005610297	BOT 14ago25	Acquisto	113/2025	125.000.000	124.555.988
IT0005611659	BOT 12sett25	Acquisto	113/2025	125.000.000	124.388.500
	Poste Italiane	A vista	113/2025	200.000.000	
	Monte Paschi di Siena	TD 3 mesi	113/2025	200.000.000	
	Credit Agricole	TD 3 mesi	113/2025	50.000.000	
IT0005652554	BOT 28nov25	Acquisto	192/2025	100.000.000	99.719.150
IT0005664484	BOT 30gen26	Acquisto	192/2025	50.000.000	49.748.900
	BNL	TD 3 mesi	192/2025	250.000.000	
	Monte Paschi di Siena	TD 3 mesi	192/2025	250.000.000	

L'analisi a look-through del fondo Europa Plus - Previdenza

I valori di bilancio e di mercato al 31 dicembre 2025 sono riportati nella tabella seguente:

	31 dicembre 2025	
	Valore di Carico	Valore di Mercato ²⁴
Fondo Europa Plus SCA SIF	€ 1.671.108.934,87	€ 1.661.841.638,95

Complessivamente il Fondo Europa Plus è adesso suddiviso in 4 macro-asset class così come riportato dalla figura sottostante:



In dettaglio, il patrimonio è composto in termini percentuali:

- Per il 75,8% da investimenti immobiliari;
- Per il 19,5% da investimenti liquidi alternativi in fondi Absolute Return;
- Per il 3,1% da investimenti in fondi di credito immobiliare;
- Per il restante 1,6% circa tra liquidità²⁵ ed investimenti alternativi.

Si riporta un focus sul portafoglio immobiliare equity e debt investito con i dati di market value aggiornati al 31 dicembre 2025:

²⁴ I dati sono unaudited al 31.12.2025

²⁵ La liquidità è indicata al netto delle passività

Fondo	Strategy	Settore	Valuta	Market Value m€	IRR
Fondo Pegasus	Value Add	Office	EUR	19.681.047	15,63%
Patrimonio Uno	Core / Core Plus	Office	EUR	8.348.399	9,95%
Opportunita' Italia	Core / Core Plus	Retail/Office	EUR	5.871.866	5,01%
Enasarco Due Comparto 3	Value Add	Residential	EUR	249.105.027	1,27%
Enasarco Due Comparto 4	Value Add	Residential	EUR	22.962.619	0,46%
Rho Plus	Value Add	Office	EUR	403.889.283	-3,83%
Fondo Megas	Core / Core Plus	Retail/Office	EUR	334.005.823	1,21%
Fondo HeadQuarters B shares	Value Add	Retail/Office/Residential	EUR	2.409.928	0,67%
Ep European Holding S.à r.l.	Core / Core Plus	Retail	EUR	20.900.000	5,97%
Ep European Holding II S.à r.l. (Milan Development Fund I – Eni HQ)	Value Add	Office	EUR	102.142.543	-6,50%
Reginvest UK S.à r.l.	Core / Core Plus	Office	GBP	13.108.567	0,00%
London Core Holding S.à r.l. ⁷	Value Add	Office	GBP	76.905.695	-5,95%
CREDO	Senior Lending	Debt	EUR	51.822.615	6,91%
TOTALE				1.311.153.412	-0,79%

I Fondi Apportati ad Europa Plus

Nel 2024 la Fondazione ha sottoscritto quote A del veicolo Europa Plus SCA SIF in natura, tramite l'apporto dei Fondi di seguito descritti.

- Fondo Rho Plus, in cui la Fondazione ha apportato il patrimonio immobiliare prevalentemente commerciale, di cui era unico quotista;
- Fondo Enasarco Due, gestito da BNP, costituito congiuntamente al Fondo Enasarco Uno, gestito da Prelios, in seno al processo di dismissione del patrimonio immobiliare mediante apporto delle unità immobiliari invendute, in cui la Fondazione era unico quotista.
- Fondo Megas, gestito, dopo la sostituzione del precedente gestore, da Prelios SGR, dove la Fondazione era unico quotista.

Si riportano di seguito le informazioni riguardanti la gestione dei citati fondi, con una breve cronistoria degli stessi e con l'indicazione dei rispettivi valori di bilancio e del valore NAV al 31 dicembre 2025, lì dove disponibile, ovvero al 30 giugno 2025.

Fondo Enasarco Due

Il processo di dismissione delle unità immobiliari della Fondazione, avviato nel 2010, ha previsto – con riferimento al patrimonio a prevalente destinazione residenziale – il conferimento delle unità rimaste invendute (unità libere, contratti tutelati, nude proprietà e casi di mancato esercizio del diritto di prelazione) nei comparti dei fondi Enasarco Uno, gestito da Prelios SGR, ed Enasarco Due, gestito da BNP Paribas REIM SGR S.p.A., risultati aggiudicatari della procedura di gara europea appositamente indetta nel 2009.

Il numero complessivo delle unità conferite è pari a circa 2.701.

Con riferimento al fondo Enasarco Due, il NAV dell'investimento, al netto delle distribuzioni di capitale effettuate, ammonta a circa 272 milioni di euro. Dalla data di istituzione del Fondo sono stati rimborsati alla Fondazione circa 87 milioni di euro, mentre dalla data di conferimento il Fondo ha rimborsato al fondo Europa Plus circa 35 milioni di euro.

Il gestore ha avviato alcune iniziative volte a favorire l'attività di dismissione; tuttavia, tali interventi non hanno prodotto risultati pienamente soddisfacenti, principalmente a causa delle caratteristiche e della qualità degli immobili oggetto di vendita. Pur registrandosi un miglioramento rispetto agli anni precedenti, i volumi di vendita realizzati restano significativamente inferiori agli obiettivi prefissati. È attualmente in corso una revisione del Business Plan del Fondo.

Nel mese di aprile 2025 il Fondo ha inoltre partecipato, congiuntamente alla Fondazione e al Fondo Enasarco Uno, al secondo Avviso pubblico di Roma Capitale per l'acquisto sul libero mercato di unità immobiliari, approvato con D.D. n. 74 del 16 gennaio 2025, offrendo 219 unità immobiliari principali per un controvalore complessivo di circa 64 milioni di euro.

Fondo RHO PLUS

Si ricorda che, con riferimento al Fondo Rho, al 31 dicembre 2025 risulta iscritto un fondo oscillazione titoli pari a 245 milioni di euro, a fronte di un valore di carico lordo di 580 milioni di euro e di un valore di carico netto pari a 334 milioni di euro. Al 30 giugno 2025 il NAV del Fondo ammonta a 404 milioni di euro.

Nel corso degli anni sono state intraprese diverse iniziative finalizzate al miglioramento del rendimento del Fondo Rho Plus. Tuttavia, nonostante alcuni segnali di miglioramento, riconducibili anche al rafforzamento dell'attività di monitoraggio da parte del Comitato e degli Uffici, le performance del Fondo continuano a risultare ampiamente insoddisfacenti.

È attualmente in corso la revisione del Business Plan del Fondo, la cui approvazione è prevista entro la prima metà dell'anno.

Fondo Megas

Con riferimento al Fondo MEGAS, si evidenzia che al 30 giugno 2025 il NAV ammonta a 334 milioni di euro, mentre il TIR del Fondo dalla data di conferimento risulta pari all'1,2%.

Tra le principali iniziative realizzate si segnalano i progetti di valorizzazione degli immobili "Rinascete" di Roma, dell'immobile sito in Milano, via del Senato, e della Galleria Alberto Sordi, tutti completati nel corso del 2024.

Con particolare riferimento alla Galleria Alberto Sordi, la strategia di valorizzazione dell'immobile – finalizzata alla sua piena messa a reddito – ha consentito un riposizionamento commerciale dell'asset rispetto al contesto di mercato e ai principali competitor. Tale processo è stato orientato alla definizione di un marketing mix ottimale degli spazi, con l'obiettivo di creare un'offerta commerciale diversificata, attrattiva e in linea con le tendenze di mercato. Ad oggi risultano sottoscritti accordi vincolanti per circa il 90% del monte canoni previsto dal business plan. Nel corso dell'anno tutti gli spazi sono stati consegnati ai tenant e sono state avviate le aperture delle tre "ancore" dell'asset, oltre a ulteriori importanti unità commerciali.

Con riferimento agli immobili di via del Senato e di via del Tritone, le attività di letting risultano completate e gli immobili risultano locati al 100%.

L'analisi a look-through del fondo Europa Plus - FIRR

I valori di bilancio e di mercato al 31 dicembre 2025 sono riportati nella tabella seguente:

	31 dicembre 2025	
	Valore di Carico	Valore di Mercato ²⁶
Fondo Europa Plus SCA SIF	€ 277.315.513,95	€ 363.475.390,00

Nel corso del 2024 la Fondazione Enasarco ha sottoscritto quote di classe A1 del veicolo Europa Plus SCA SIF mediante conferimento in natura del Fondo immobiliare Enasarco Uno – Comparto C, attualmente gestito da Prelios SGR S.p.A. Conseguentemente, l’allocazione del veicolo nella Gestione Separata FIRR, sia a valori di bilancio sia a valori di mercato, coincide integralmente con quella del Fondo Enasarco Uno.

Il processo di dismissione delle unità immobiliari della Fondazione, avviato nel 2010, ha previsto – con riferimento al patrimonio a prevalente destinazione residenziale – il conferimento delle unità rimaste invendute (unità libere, contratti tutelati, nude proprietà e casi di mancato esercizio del diritto di prelazione) nei comparti dei fondi Enasarco Uno, gestito da Prelios SGR, ed Enasarco Due, gestito da BNP Paribas REIM SGR S.p.A., aggiudicatari della procedura di gara europea appositamente indetta nel 2009.

Il numero complessivo delle unità immobiliari conferite ammonta a circa 2.840.

Con riferimento al Fondo Enasarco Uno, il NAV dell’investimento è pari a circa 354 milioni di euro. Dalla data di istituzione del Fondo sono stati rimborsati alla Fondazione, quale provento delle vendite effettuate, circa 221 milioni di euro; in particolare, negli esercizi 2022 e 2023 sono stati rimborsati rispettivamente circa 34 milioni e 39 milioni di euro. Dalla data di conferimento il Fondo ha inoltre rimborsato a Europa Plus circa 20 milioni di euro.

Il gestore ha intrapreso diverse iniziative finalizzate a sostenere l’attività di vendita; tuttavia, tali interventi non hanno prodotto risultati pienamente soddisfacenti, anche in ragione della limitata domanda di mercato per la tipologia e la qualità degli immobili offerti. Pur registrandosi alcuni miglioramenti rispetto agli anni precedenti, i volumi di vendita realizzati continuano a discostarsi in misura significativa dagli obiettivi prefissati.

Nel mese di aprile 2025 il Fondo ha partecipato, congiuntamente alla Fondazione e al Fondo Enasarco Due, al secondo Avviso pubblico di Roma Capitale per l’acquisto sul libero mercato di unità immobiliari, approvato con D.D. n. 74 del 16 gennaio 2025, offrendo 71 unità immobiliari principali per un controvalore complessivo di circa 19 milioni di euro. Il primo atto di compravendita è stato perfezionato nel dicembre 2025, con la cessione di 19 appartamenti per un incasso pari a circa 3,7 milioni di euro.

Gestione Previdenza e FIRR - Retrocessione delle commissioni di gestione (“Rebate”) e prestito titoli

Nell’ambito degli obiettivi di gestione, uno degli elementi centrali individuati dalle linee guida per i nuovi investimenti riguarda il mantenimento di un basso livello commissionale. Nel processo di

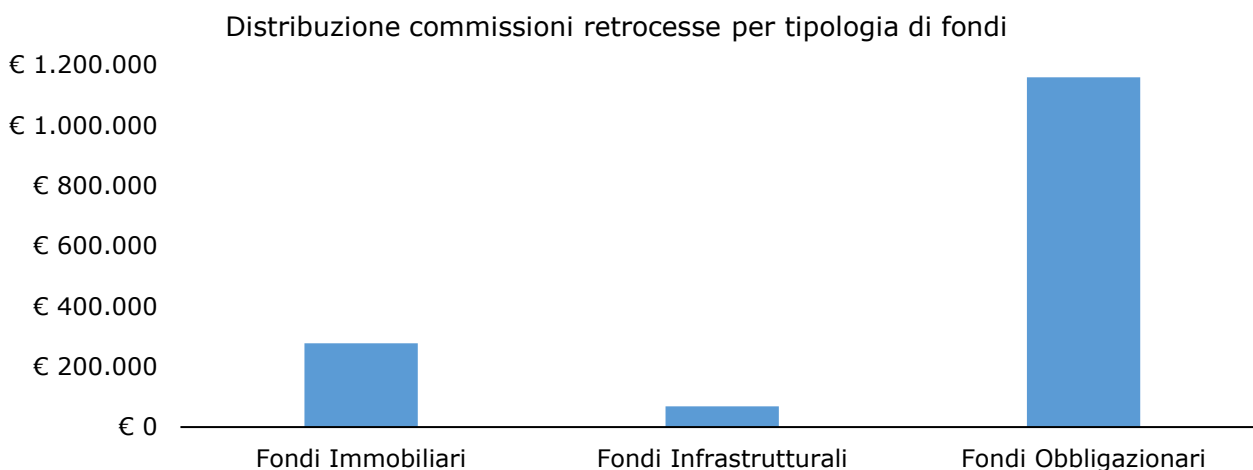
²⁶ I dati sono unaudited al 31.12.2025

selezione degli investimenti, le commissioni di gestione rappresentano infatti, oltre che un elemento discriminante nella fase di due diligence, anche un importante fattore di negoziazione nella fase di finalizzazione delle operazioni.

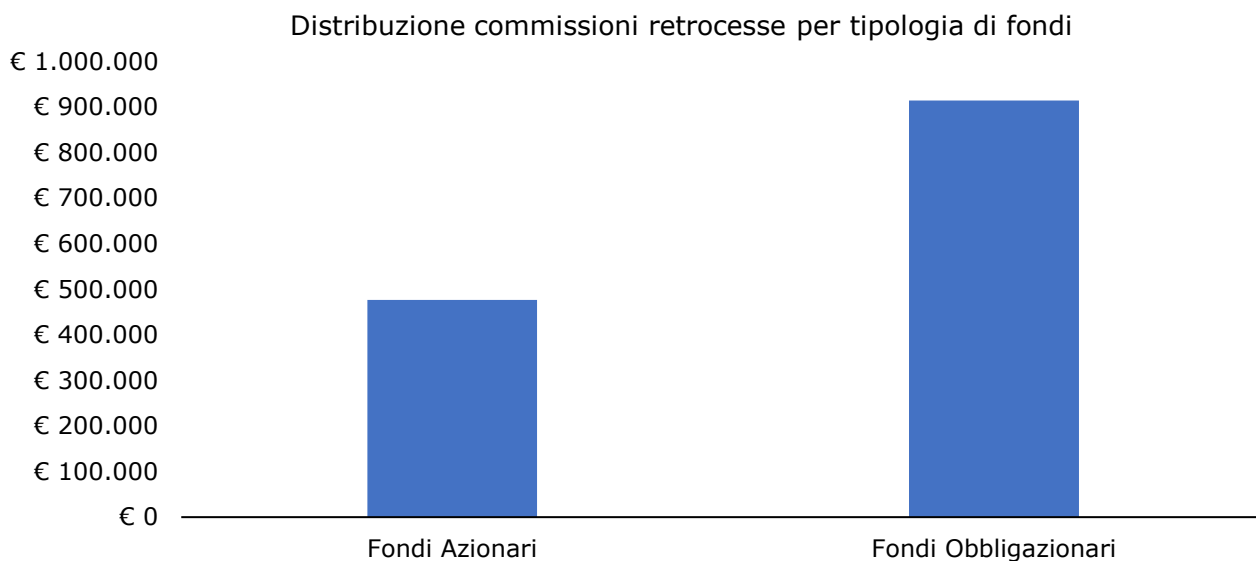
Tale attenzione è rivolta ad accrescere la redditività degli investimenti, attraverso la riduzione dei costi intrinseci e a garantire una gestione efficiente del patrimonio mobiliare, in linea con le migliori prassi internazionali.

La Fondazione non si avvale, infatti, di intermediari nella fase di acquisto dei fondi e sottoscrive esclusivamente classi di investimento riservate a investitori istituzionali di grandi dimensioni. Inoltre, negozia ulteriori condizioni migliorative attraverso la retrocessione di una parte delle commissioni di gestione.

In particolare, nel corso del 2025, con riferimento alla gestione previdenza, la Fondazione ha percepito circa 1,5 milioni di euro a titolo di retrocessione delle commissioni di gestione. L'ammontare complessivo delle commissioni retrocesse proviene per il 77% da fondi obbligazionari, per il 18% da fondi immobiliari e per il restante 5% da fondi infrastrutturali, come illustrato nella figura seguente.



Con riferimento alla gestione separata FIRR, nel 2025, la Fondazione ha percepito circa euro 1,4 milioni dalla retrocessione di commissioni di gestione. L'ammontare delle commissioni retrocesse totali provengono per il 34% dai fondi azionari, per il 66% da fondi obbligazionari, così come riportato nella figura seguente:



Infine, a partire da giugno 2019, è stata avviata l'attività di Prestito Titoli, tramite la controparte BNP Paribas Securities Services, banca depositaria della Fondazione. L'attività di prestito titoli riguarda i Titoli di Stato e gli ETF e permette di ricevere in cambio una remunerazione sui titoli prestati senza perdere il diritto ai proventi distribuiti dagli stessi. L'operazione è pressoché priva di rischio per la Fondazione in quanto, per ogni titolo prestato, viene fornita una garanzia (conto corrente infruttifero intestato alla Fondazione, con pegno e quindi non aggredibile da terzi) pari al 105% dei titoli presi a prestito e genera un flusso di cassa positivo sui titoli immobilizzati, particolarmente utile considerato il livello di tassi di interesse offerti sul mercato monetario e bancario.

Relativamente alla Gestione Previdenza, tale attività ha permesso alla Fondazione di ricevere una remunerazione complessiva pari ad euro 537 mila.

Lo stato del contenzioso Lehman Brothers

A partire dal 2013 Enasarco è stata parte di due procedimenti giudiziari, uno innanzi alla High Court in Inghilterra (definitivamente concluso a favore della Fondazione nel 2016) e l'altro innanzi al Tribunale Distrettuale di Zurigo in Svizzera, con controparte la società svizzera Lehman Brothers Finance S.A., in amministrazione ("**LBF**") – tuttora in corso.

I procedimenti in questione vertono entrambi sul diritto della Fondazione di insinuare al passivo fallimentare di LBF un credito collegato ad un investimento in note strutturate (le "**Note ARIC**") sottoscritte da Enasarco nel dicembre 2007.

Le Note ARIC erano state originariamente emesse dalla società veicolo Anthracite Rated Investments (Cayman) Limited ("**ARIC**") con scadenza 2023 per un importo nominale pari a EUR 780.470.000. LBF garantiva ad ARIC la provvista per la restituzione del capitale a scadenza.

Mentre il procedimento in Inghilterra si è concluso definitivamente nel luglio 2016 con decisione sostanzialmente favorevole a Enasarco, quello in Svizzera è ancora in corso. L'ultima sentenza emessa dall'Alta Corte di Zurigo a maggio 2025, al pari di quanto avvenuto negli altri gradi di giudizio, ha riconosciuto il credito a totale favore della Fondazione. In particolare, la Corte di Appello di Zurigo ha ammesso il credito di Enasarco nei confronti del passivo fallimentare di LBF, valutandolo in CHF 67 milioni circa, corrispondenti, al cambio attuale, a circa euro 71 milioni. Sono stati anche accolti i gravami proposti da Enasarco per il recupero di spese legali e costi di giustizia sostenuti, per un importo totale di CHF 1.311.121.

La sentenza è stata impugnata da LBF dinanzi alla Corte suprema per l'ultimo grado di giudizio.

Si evidenzia che dall'ultimo *report to the creditors*, inviato dal liquidatore PWC di LBF, emerge una percentuale di pagamento dei crediti tra il 67,83% e il 68,2%. L'ammontare del potenziale incasso, valutato secondo le percentuali sopra richiamate al cambio attuale, è pari a circa euro 48 milioni.

Quello di Enasarco è l'ultimo credito rimasto da pagare in prima istanza da parte di LBF.

Per effetto dell'eventuale iscrizione del credito nel passivo fallimentare di LBF, è concreta la possibilità che Elliott Associates LLP (di seguito "Elliott") possa far valere il proprio diritto in forza del contratto di cessione del credito autorizzato dal Consiglio d'Amministrazione del 14 dicembre 2011 con delibera n. 55A²⁷.

L'Accordo di Cessione (di seguito l'"Accordo") tra Elliott e la Fondazione fu stipulato in data 29 dicembre 2011²⁸, è regolato dalla legge dello Stato di New York ed ha ad oggetto due pretese creditorie della Fondazione, rispettivamente nei confronti di LBF per quanto riguarda il cosiddetto *swap Claim*, e nei confronti della procedura americana di Lehman Brothers Holdings Inc. (di seguito "LBHI") per quanto concerne il *guarantee claim*. L'Accordo ha previsto il trasferimento dalla Fondazione a Elliott dello *swap claim* e del *guarantee claim* ad un prezzo fissato, rispettivamente, al 41,5% ed al 12% dell'importo nominale eventualmente ammesso nelle procedure di LBF e LBHI, corrispondenti al cambio attuale rispettivamente ad euro 29,6 milioni circa ed euro 10 milioni circa. Per effetto dell'accordo, nel 2012 la Fondazione incassò un acconto *sullo swap claim* di circa euro 13 milioni.

Nell'aprile 2013 Elliott, in seguito alla mancata iscrizione del credito della Fondazione nel registro dei creditori di LBF in Svizzera, ha esercitato un diritto sancito dall'Accordo che gli consentiva di retrocedere lo *swap claim* alla Fondazione, la quale è ritornata in possesso della pretesa creditoria versando ad Elliott l'acconto corrispostogli nel 2012, oltre ad interessi legali pari a circa 918 mila euro.

Quanto al *guarantee claim* vantato nei confronti di LBHI, con l'accordo del 2011 la titolarità del credito è stata ceduta ad Elliott che, pertanto, avrebbe mantenuto il beneficio stimato in 12 milioni di dollari, euro 10 milioni circa (al cambio attuale) sino all'eventuale avveramento della condizione di seguito descritta.

Ciò che, infatti, non chiude definitivamente il rapporto tra la Fondazione ed Elliott è una particolare circostanza disciplinata dall'Accordo, ovvero il caso in cui la stessa pretesa creditoria sia definitivamente ammessa nel passivo fallimentare di LBF entro i successivi due anni dalla data del "ritrasferimento" del Claim da Elliott alla Fondazione. In tal caso, infatti, Elliott sarebbe stata obbligata a versare un pagamento aggiuntivo ad Enasarco per il *guarantee claim* oltre a quanto concordato per lo *swap claim*.

Tale condizione non si è verificata entro i due anni, pertanto, superati i medesimi come di fatto è avvenuto, l'Accordo prevede che il *guarantee claim* sia definitivamente in capo ad Elliott che ne

²⁷ Per effetto di tale contratto sono stati aperti dinanzi la procura della Corte dei conti i procedimenti amministrativi nei confronti dell'allora Presidente, del Direttore Generale e del Dirigente finanza dell'epoca.

²⁸ Si rimanda in merito a quanto riportato nei bilanci consuntivi 2012 e 2013.

rimane l'unico beneficiario, quanto allo *swap claim*, che Elliott abbia il diritto (ma non l'obbligo) di riacquistare il credito, senza tuttavia prestabilirne il prezzo di acquisto.

In merito a tale ultima incertezza, gli studi legali hanno fornito due possibili interpretazioni:

1. Secondo una prima lettura, corrispondente a quella fornita da Elliott, il termine contrattuale dei due anni appare soltanto come una scadenza dell'obbligo di Elliott a riacquistare lo *swap Claim* che, di conseguenza, si tramuta in una facoltà totalmente discrezionale. Dunque, la clausola contrattuale porrebbe Elliott soltanto a riparo dall'obbligo di riacquistare;
2. Una seconda lettura, ritenuta più convincente dai consulenti, consiste nel ritenere che, trascorso il termine di due anni, il prezzo del 41,5% non sia più vincolante e che, nonostante Elliott continui a mantenere il diritto a riacquistare lo *swap Claim*, il prezzo vada concordato con la Fondazione. Allo scadere dei due anni, pertanto, la facoltà di Elliott si sostanzierebbe in un mero diritto di proporre un prezzo di acquisto alla Fondazione, la quale non sarebbe tuttavia vincolata ad accettare la proposta.

I consulenti legali, nell'ambito della legge di New York, ritengono la posizione di Enasarco relativamente più forte di quella di Elliot e il trascorrere degli anni, unito all'avvicinamento di una decisione definitiva nel procedimento svizzero, rende più robusta l'interpretazione contrattuale favorevole alla Fondazione.

Gli stessi consulenti sottolineano che Elliott continua a detenere validi argomenti per sostenere il proprio diritto ad esprimere un consenso preventivo nell'ambito di una potenziale decisione transattiva con LBF. È tuttavia opportuno che la Fondazione continui nel giudizio fino all'ammissione dell'importo finale nel passivo fallimentare di LBF (ad oggi pari al 100% del credito, salvo diversa decisione nell'ultimo grado di giudizio). In tale circostanza, infatti, la pretesa di Elliott di pre-approvare un accordo con la procedura fallimentare svizzera verrebbe meno e, inoltre, la posizione contrattuale della Fondazione ne sarebbe rafforzata in quanto non residuerebbe a favore di Elliott alcun diritto a riacquistare un importo già ammesso alla procedura.

A marzo 2025, LBF, per il tramite degli avvocati, ha proposto alla Fondazione una transazione che prevedeva essenzialmente l'ammissione al passivo fallimentare dell'85% del credito di Enasarco (fatto salvo il diritto di impugnazione dei creditori), la suddivisione in parti uguali delle spese processuali dell'ultimo giudizio e la rinuncia delle parti all'indennizzo sulle proprie spese legali. A settembre 2025, alla proposta fatta, LBF ha aggiunto altri euro 2 milioni.

A seguito di valutazioni interne, svolte con il supporto dei legali svizzeri e dei legali inglesi la Fondazione ha ritenuto inaccettabile e non meritevole d'attenzione– e pertanto hanno respinto - la proposta transattiva di LBF.

In particolare, se Enasarco avesse accettato, non avrebbe avuto la possibilità di rivendicare l'intero importo del claim (CHF 67.4m) nel caso in cui uno dei creditori dovesse presentare un'impugnazione dell'elenco dei crediti (cercando di rimuovere il credito di Enasarco dal piano dei crediti o di ridurre l'importo ammesso). Per mantenere la possibilità di difendere l'intero importo richiesto, occorre che sia iscritto ed ammesso all'elenco dei crediti l'intero importo, solo in una fase successiva eventualmente procedere ad una transazione, a condizione che nessun creditore impugni la modifica dell'elenco dei crediti. Ed infatti, se un creditore impugnasse con successo l'addendum all'elenco dei crediti, il beneficio dell'impugnazione sarebbe distribuito per primo a quel creditore, fino al completo soddisfacimento di tutti i suoi crediti ammessi, mentre l'eventuale eccedenza sarebbe disponibile per la distribuzione a tutti gli altri creditori.

In tale contesto va tenuta in debito conto la circostanza che Elliott è stato ammesso con una serie di crediti (n. 95-102) che ammontano a circa CHF 102 milioni. Considerando che circa il 68% dei crediti ammessi sono stati pagati, Elliott ha ancora circa CHF 33 milioni di crediti ammessi, ma non pagabili prima del pagamento dell'ultimo credito (quello di Enasarco) e potrebbe quindi trarre un vantaggio significativo come creditore di LBF se riuscisse a rimuovere il credito di Enasarco dall'elenco dei crediti.

Allo stato attuale i costi complessivi sostenuti per il contenzioso a partire dal 2013 e sino a dicembre 2025, al netto dei recuperi già pagati, ammontano a circa euro 12,5 milioni, a cui vanno sottratti i recuperi di spese definiti dalla sentenza svizzera di primo grado pari, al cambio attuale, ad euro 1 milione circa. Nel caso di iscrizione nel registro dei creditori agli studi legali dovranno essere corrisposti le success fees previste contrattualmente, stimate in euro 800 mila circa.

L'ammontare del potenziale incasso del claim, valutato secondo le percentuali sopra richiamate ed al cambio attuale, è pari ad euro 48,4 milioni circa.

La Gestione del portafoglio immobiliare della Fondazione – gestione della Previdenza

Il patrimonio immobiliare della Fondazione, a valle degli apporti effettuati al Fondo Europa Plus SCA SIF di cui sopra, è composto da i) partecipazioni in fondi partecipati e ii) da immobili detenuti direttamente.

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio immobiliare della Fondazione, analizzato a look through, è pari complessivamente ad euro 2 miliardi circa, al netto dei beni strumentali. In particolare, euro 273 milioni è il valore degli immobili diretti, euro 343 milioni il valore dei fondi immobiliari investiti direttamente, euro 1,3 miliardi i fondi immobiliari affidati a Miria Asset management, di cui la Fondazione è unico quotista.

Il Fondo Fenice (ex Fondo Michelangelo) e HTBF

La Fondazione detiene in portafoglio alcuni fondi immobiliari nei quali riveste il ruolo di unico quotista ovvero che rappresentano un investimento di rilievo rispetto al patrimonio complessivo. Tra questi si segnala il Fondo Fenice (già fondo Michelangelo Due), attualmente gestito da DeA Capital SGR S.p.A. a seguito della sostituzione del precedente gestore, con un valore di acquisto iniziale pari a 90 milioni di euro.

Nel 2018 DeA Capital SGR è subentrata a Sorgente SGR nella gestione del Fondo Fenice. A seguito delle analisi svolte dopo il subentro, la SGR ha evidenziato, nelle diverse assemblee dei quotisti, come la principale criticità del Fondo fosse rappresentata dalla significativa tensione di cassa, nonché da una situazione debitoria complessiva superiore al valore degli asset detenuti.

La durata del Fondo, originariamente fissata al 23 dicembre 2018, è stata dapprima prorogata per un periodo di tre anni e successivamente, nel 2022, fino al 30 giugno 2024, al fine di consentire alla SGR di completare le attività di disinvestimento del patrimonio. Con l'assemblea dei quotisti del giugno 2024 è stato inoltre attivato il Periodo di Grazia, per una durata massima di tre anni.

Si evidenzia, inoltre, che l'ultimo rendiconto approvato del Fondo è quello al 30 giugno 2019, ormai non più rappresentativo della situazione attuale in considerazione del tempo trascorso. Successivamente a tale data, la SGR ha comunicato il rinvio dell'approvazione delle relazioni di gestione anche in ragione delle note vicende relative a HTBF-USD e della conseguente cancellazione

dalla lista dei SIF, nonché della rilevanza delle poste contabili interessate rispetto al valore complessivo del Fondo.

Il Fondo continua a presentare le criticità sopra richiamate, in merito alle quali gli Uffici hanno nel tempo informato il Consiglio di Amministrazione. Alla luce di tali elementi e in applicazione del principio di prudenza, la Fondazione ha progressivamente svalutato il valore di carico dell'investimento fino ad azzerarne integralmente il valore di presumibile realizzo.

Fermo restando quanto sopra, anche negli esercizi più recenti, nell'ottica di garantire un adeguato livello di informativa nell'interesse del Fondo e dei partecipanti, la SGR – per il tramite delle proprie strutture competenti – ha predisposto un documento rappresentativo della consistenza patrimoniale del Fondo: (i) tenendo conto delle vicende relative a HTBF-USD e (ii) sulla base degli ulteriori dati patrimoniali e contabili disponibili, fondati su elementi oggettivi e sufficientemente aggiornati alla luce delle attività gestionali poste in essere successivamente al subentro nella gestione del Fondo.

La SGR ha precisato che tale documento non possiede i requisiti propri di una relazione di gestione annuale e rimane pertanto suscettibile di variazioni, anche significative, che potranno emergere in sede di approvazione dei valori contabili ufficiali e revisionati.

In modo analogo, la SGR ha presentato un ulteriore documento riportante un NAV "presunto" del Fondo al 31 dicembre 2025 pari a circa 55,2 milioni di euro (di cui circa 27,7 milioni di competenza della Fondazione), rispetto a 62,4 milioni di euro al 31 dicembre 2024.

Attualmente il Fondo detiene in portafoglio un unico asset, sito a Roviano, per un valore di pronto realizzo pari a circa euro 0,44 milioni oltre alla partecipazione in HTBF.

Il processo di liquidazione del Fondo HTBF

Motion for Discovery ("Motion")

Il liquidatore giudiziale del Fondo HTBF – comparto USD ("HTBF"), a seguito dell'accoglimento della Motion ottenuta nell'ambito dell'iniziativa giudiziale promossa dinanzi alla Corte dello Stato di New York, ha avviato l'esecuzione della stessa, acquisendo una prima parte della documentazione richiesta (i "Documenti"). Tali documenti riguardano le operazioni di investimento e disinvestimento relative agli immobili situati negli Stati Uniti d'America, detenuti tramite società americane possedute, direttamente o indirettamente, dal comparto USD di HTBF.

In particolare, il Liquidatore Giudiziale ha informato i fondi partecipati dalla Fondazione (Megas e Fenice) di aver ricevuto n. 10 lotti di documenti sui complessivi 14 richiesti ai consulenti legali del Gruppo Sorgente. La controparte ha classificato tutti i documenti trasmessi come "confidenziali". Il Liquidatore ha quindi avviato l'analisi della consistente documentazione ricevuta al fine di valutarne contenuto, rilevanza e possibile utilizzabilità nell'ambito di eventuali azioni giudiziarie.

Con riferimento alle attività connesse alla Motion, il Liquidatore si è avvalso dell'assistenza legale dello studio Brown Rudnick, che, come noto, lo supporta nelle vicende legali relative agli Stati Uniti. Il Liquidatore ha evidenziato come il contributo dello studio legale sia stato determinante per ottenere i documenti che il Gruppo Sorgente aveva annunciato di voler produrre nell'ambito della Motion, inclusi i quattro lotti documentali rimanenti.

Nel corso del 2024, il Liquidatore ha comunicato di aver ricevuto dai legali del Gruppo Sorgente anche i restanti quattro lotti di documenti relativi agli investimenti e disinvestimenti immobiliari effettuati negli Stati Uniti tramite alcune società americane detenute, direttamente o indirettamente, dal comparto USD di HTBF.

Alla data odierna il Liquidatore ha completato l'esame dell'ampia documentazione acquisita a seguito della Motion e ha promosso una prima azione giudiziaria dinanzi al Tribunale Distrettuale del Granducato del Lussemburgo per la violazione di norme poste a tutela del patrimonio del comparto USD di HTBF nei confronti dei soggetti ritenuti responsabili.

Nel corso del 2025, il Liquidatore ha inoltre informato i consulenti legali incaricati dal Fondo di aver valutato diverse ulteriori iniziative giudiziarie nell'interesse di HTBF. A tal riguardo, si precisa che le valutazioni e le azioni considerate e/o promosse dal Liquidatore riguardano documenti, contratti e fattispecie disciplinate dalla legge dello Stato di New York o comunque dalla normativa statunitense, in considerazione del fatto che le società americane del Gruppo Sorgente, utilizzate da HTBF per gli investimenti immobiliari negli Stati Uniti, hanno sede negli U.S.A., nonché dalla normativa del Granducato del Lussemburgo, ove ha (e aveva) sede, tra l'altro, la società Main Source.

In data 14 novembre 2025 il Liquidatore ha pertanto promosso una prima azione dinanzi al Tribunale Distrettuale del Granducato del Lussemburgo per la violazione di norme a tutela del patrimonio del comparto USD di HTBF nei confronti dei soggetti ritenuti responsabili. In particolare, l'azione è volta ad ottenere il risarcimento dei danni derivanti dal compimento di atti posti in essere per conto di HTBF – comparto USD – successivamente alla cancellazione del fondo dall'elenco ufficiale dei fondi, avvenuta il 4 ottobre 2019. L'importo del danno per il quale è stato richiesto il risarcimento ammonta a circa 1,14 milioni di dollari statunitensi.

Flatiron (l'"Immobile")

Si ricorda che (i) in data 19 gennaio 2023 la Corte ha disposto la vendita all'incanto del Flatiron, accogliendo l'istanza presentata da quattro delle cinque società comproprietarie pro indiviso del 75% dell'immobile; (ii) in data 23 maggio 2023 il Flatiron è stato aggiudicato per un corrispettivo pari a 161 milioni di dollari statunitensi.

Successivamente, il Liquidatore ha informato i legali incaricati dal Fondo che il soggetto nominato per sovrintendere alla procedura di vendita (di seguito, il "Referee") ha depositato la propria dichiarazione giurata attestante il corretto svolgimento dell'incarico e la puntuale rappresentazione dei fatti relativi alla procedura.

Il Liquidatore ha inoltre comunicato che Brodsky Organization, operatore immobiliare statunitense, ha acquisito una partecipazione pari al 25% del capitale della società Flatiron Building Partners LLC per un corrispettivo di 40 milioni di dollari. Si ricorda che Flatiron Building Partners LLC è la società veicolo partecipata da quattro delle cinque società comproprietarie dell'immobile – Michelangelo Giik Flatiron LLC, New Triple Crown LLC, Flatiron Newmark Partners LLC e Flatiron Acquisition LLC – e che tale società è risultata aggiudicataria della procedura di vendita all'asta del Flatiron.

Gli aggiudicatari hanno successivamente richiesto la possibilità di compensare integralmente il debito relativo al pagamento del prezzo di aggiudicazione con il credito vantato per i lavori di ristrutturazione effettuati sull'immobile, in qualità di proprietari indiretti dello stesso. Tale richiesta è stata tuttavia respinta dal Referee. Gli aggiudicatari hanno quindi contestato la decisione avviando un procedimento giudiziario. In data 7 aprile 2025 la Supreme Court of the State of New York si è

pronunciata sulla controversia riconoscendo agli aggiudicatari una somma complessiva pari a circa 1,91 milioni di dollari.

Dall'analisi del verbale dell'udienza tenutasi dinanzi alla Supreme Court of the State of New York, effettuata dai legali incaricati dal Fondo, emerge inoltre che il Flatiron è stato assegnato agli attuali aggiudicatari nonostante nella prima procedura di vendita all'asta fossero state presentate offerte di valore superiore. In particolare, nella prima asta l'immobile era stato inizialmente aggiudicato a un offerente che successivamente non è stato in grado di perfezionare il pagamento del prezzo.

Il Liquidatore ha infine informato i consulenti legali dei Fondi di aver appreso che, tra il 2022 e il 2023, le società Tribeca White Street LLC e Soho Green LLC – attualmente indirettamente partecipate da HTBF – hanno ceduto a soggetti terzi (la cui identità non è stata resa nota) alcune porzioni immobiliari di loro proprietà per un corrispettivo complessivo pari a circa 17,8 milioni di dollari. A seguito di tali operazioni HTBF non ha percepito alcuna distribuzione. Il Liquidatore, tramite i propri legali statunitensi, ha pertanto richiesto ai legali del Gruppo Sorgente di fornire ulteriori informazioni al riguardo; tuttavia, tale richiesta è stata respinta, sul presupposto che le informazioni richieste non rientrerebbero nell'ambito della Motion. Il Liquidatore sta attualmente valutando le eventuali iniziative da intraprendere.

Il fallimento di Main Source S.A. ("Main Source")

Il 14 novembre 2024 si è tenuta l'udienza dibattimentale davanti alla Corte di Cassazione in relazione al procedimento di fallimento di Main Source. Con sentenza n. 179/2024 depositata in data 13 dicembre 2024, la Corte di Cassazione del Granducato del Lussemburgo ha respinto il ricorso presentato da Main Source e ne ha definitivamente dichiarato il fallimento.

I giudizi con l'ex gestore dei Fondi MEGAS e Fenice

- *Fondazione Enasarco / Sorgente SGR + altri – Corte d'Appello di Milano, Sez. I civ., (R.G. n. 2814/2023)*

Il Tribunale di Milano con sentenza n. 6418/2023 ha condannato le società Sorgente SGR (ora Leptis S.r.l.), Sorgente Group Italia (ora Leptis Holding S.r.l.), Sorgente Group of America Corp. e Sorgente Asset Management Inc. a risarcire alla Fondazione Enasarco un importo di circa 31 milioni di euro. Le società del Gruppo Sorgente hanno impugnato la predetta sentenza dinanzi alla Corte di Appello di Milano (RG n. 2814/2023) e la Corte, con ordinanza del 16 luglio 2024, ha concesso la sospensione della provvisoria esecutività della sentenza di primo grado subordinatamente alla prestazione, da parte delle stesse società del Gruppo Sorgente, entro il termine di 60 giorni, "di una garanzia autonoma a prima richiesta, di primario istituto di credito italiano o primaria compagnia di assicurazione italiana, escutibile senza eccezioni nel caso di rigetto dell'appello con sentenza anche non passata in giudicato". Il termine concesso dalla Corte di Appello è scaduto senza che alcuna delle società del Gruppo Sorgente abbia procurato la richiesta garanzia, con conseguente esecutività della sentenza di primo grado. La Fondazione Enasarco ha quindi provato a pignorare conti correnti e beni delle società italiane del Gruppo Sorgente (procedimenti Trib. Roma R.G. nn. 14730-15006-15007-/2023) ed è intervenuta in un giudizio per l'apertura di una procedura di liquidazione giudiziale su Sorgente SGR. In data 29 gennaio 2025, la Società Italiana per le Condotte d'Acqua 1880 S.p.a. ha consegnato alla Fondazione Enasarco una garanzia dell'importo di 15 milioni di euro, escutibile nel caso in cui la Corte di Appello di Milano rigetti gli appelli proposti dalle società del Gruppo Sorgente

avverso la sentenza del Tribunale di Milano n. 6418/2023. A fronte del rilascio della predetta garanzia i) la Fondazione Enasarco si è impegnata ad astenersi dal porre in esecuzione la sentenza del Tribunale di Milano sino al deposito della sentenza della Corte di Appello di Milano; ii) si aprirà un tavolo per valutare se vi sia la possibilità di definire transittivamente i complessivi rapporti in essere con le società del Gruppo Sorgente. Nel giudizio pendente dinanzi alla Corte di Appello di Milano si è conclusa l'attività difensiva, con il deposito di conclusioni e repliche, e l'udienza finale è stata rinviata al 6 maggio 2026.

- *Fondazione Enasarco / Sorgente SGR + Group Italia + altri – Tribunale di Roma R.G. n. 50745/2022.*

Si tratta di un giudizio introdotto da un creditore di Sorgente Group Italia al fine di far accertare la nullità/inefficacia di alcuni trasferimenti di denaro (per circa 20 milioni di euro) effettuati negli anni da Sorgente SGR e Sorgente Group Italia in favore della Fondazione Mainetti. La Fondazione Enasarco, con atto depositato il 19 aprile 2024, è intervenuta nel predetto giudizio chiedendo che venga dichiarata l'inefficacia di tali atti distrattivi nei suoi confronti (potendo così promuovere azioni esecutive anche sui beni della Fondazione Mainetti). Con sentenza n. 1757/2026, il Tribunale di Roma ha accolto le domande formulate ed ha condannato la Fondazione Sorgente (e in solido il dott. Valter Mainetti) a restituire a Sorgente SGR e a Sorgente Group il complessivo importo di euro 20,9 milioni, di cui euro 17,5 milioni a favore di Sorgente SGR ed euro 3,4 milioni a favore di Sorgente Group.

- *Fondazione Enasarco / Sorgente SGR – Corte d'Appello di Roma, Sez. VI civ. R.G. n. 148/2022.*

Si tratta del giudizio di impugnazione proposto da Enasarco avverso la sentenza n. 10374/2021 con la quale il Tribunale di Roma, da un lato, ha rigettato la domanda di Sorgente SGR volta a ottenere il risarcimento del danno per la revoca dall'incarico gestorio dei Fondi Megas e Michelangelo Due (ora Fondo Fenice) e, dall'altro lato, ha dichiarato l'improcedibilità sopravvenuta della domanda risarcitoria della Fondazione Enasarco per i danni conseguenti alla mala gestione di Sorgente SGR, equivocando la procedura di vigilanza d'amministrazione straordinaria prevista dal TUF e dal TUB, cui era stata sottoposta Sorgente SGR, con la diversa (ma omonima) procedura concorsuale di amministrazione straordinaria, nella quale ultima divengono improcedibili le domande risarcitorie verso la società sottoposta alla procedura. L'appello è stato iscritto a ruolo l'11 gennaio 2022. Sorgente SGR, costituendosi in giudizio, ha chiesto il rigetto dell'appello della Fondazione ed ha proposto appello incidentale chiedendo la riforma della sentenza nella parte in cui ha rigettato tutte le domande proposte dalla SGR. Nel giudizio conclusa l'attività difensiva, con il deposito di conclusioni e repliche, e l'udienza finale è stata rinviata al 19 maggio 2026.

- *Fondazione Enasarco / Sorgente Group Italia + altri – Tribunale di Roma R.G. n. 17920/2022.*

Si tratta di un giudizio introdotto da un creditore di Sorgente Group Italia al fine di far accertare la nullità del bilancio della predetta società in quanto non veritiero. La Fondazione Enasarco, con atto depositato il 19 aprile 2024, è intervenuta nel predetto giudizio per sostenere la nullità del bilancio di Sorgente Group. La CTU disposta nel corso del giudizio ha accertato la non veridicità del bilancio 2020 di Sorgente Group Italia. La causa è attualmente in decisione e siamo in attesa del deposito della sentenza.

- *Fondazione Enasarco + Prelios / Sorgente SGR (ora Leptis) – Tribunale di Roma R.G. n. 980/2024.*

Si tratta di un giudizio volto ad ottenere l'apertura di una procedura di liquidazione giudiziale nei confronti di Sorgente SGR (ora Leptis). Il giudizio è stato introdotto da Prelios con ricorso del 24 giugno 2024. Il 17 dicembre 2024 la Fondazione Enasarco è intervenuta nel giudizio. A seguito del rilascio della garanzia Condotte, Prelios e la Fondazione Enasarco hanno desistito dall'istanza di liquidazione. Il Tribunale di Roma, a fronte della predetta desistenza, con provvedimento comunicato il 30 gennaio 2025, ha provveduto a dichiarare l'estinzione del procedimento.

La gestione degli asset immobiliari diretti

Gli immobili di proprietà della Fondazione sono una forma di investimento dei contributi previdenziali degli agenti di commercio (così come gli investimenti mobiliari), risalente agli anni in cui i contributi – in un sistema pensionistico a ripartizione qual è quello Enasarco - risultavano superiori all'ammontare delle prestazioni pensionistiche erogate in ragione, all'epoca, della relativamente giovane età della media degli iscritti.

Il patrimonio della Fondazione deriva unicamente dai versamenti degli agenti di commercio e non da contributi dello Stato, poiché né la Fondazione Enasarco né gli altri enti previdenziali privati hanno mai goduto di sovvenzioni, contributi o altre elargizioni a carico dello Stato.

Al 31 dicembre 2025 la Fondazione detiene direttamente asset immobiliari per circa euro 273 milioni espressi al valore di presumibile realizzo. Il valore di mercato del patrimonio in carico alla Fondazione è stimato, allo stato occupato, complessivamente in circa euro 380 milioni, escluse le sedi strumentali.

Alla fine dell'esercizio, la Fondazione è ancora proprietaria di:

- Immobili ad uso strumentale (valore di bilancio al 31 dicembre 2025 pari a circa euro 2,1 milioni), trattasi delle sedi territoriali della Fondazione, ubicate prevalentemente nei principali capoluoghi di regione. Le sedi sono n. 18, situate nelle principali città ed in particolare, Milano, Ancona, Bari, Cagliari, Catania, Catanzaro, Napoli, Perugia, Udine, Brescia, Firenze, Genova, Padova, Torino, Bologna, Trento e Pescara, di cui 10 di proprietà, tra cui n. 8 unità adibite ad ufficio, n. 1 un locale ad uso archivio e n. 1 ufficio di continuità operativa.
- Complessi ad uso non residenziale (valore di bilancio al 31 dicembre 2025 pari a circa euro 14,2 milioni), trattasi dei fabbricati cielo-terra a destinazione terziaria, in particolare, la Fondazione è proprietaria di n.5 complessi (Roma, Via A. Cavaglieri n. 6/8, i due corpi siti in Casamassima, C.C. "Il Baricentro" – ed. D – scala B e C, Genova, Via P.E. Bensa n. 2, int. 6c, Catania, Via N. Coviello, 6, Roma, Via Galbani n. 87,) con problematiche legate alla loro situazione locativa ed urbanistica²⁹, in situazioni di elevata complessità, assimilabili agli

²⁹ In particolare:

1. Roma, Via A. Cavaglieri n. 6/8 – nel febbraio del 2006, il Comune di Roma, richiese alla Fondazione la locazione dell'intero complesso immobiliare, da stipularsi con estrema urgenza (48 h) e da destinare all'accoglienza temporanea di rifugiati politici, provenienti da diversi paesi extracomunitari. Il Comune ha evidenziato l'impossibilità di riconsegnare l'immobile a causa dell'opposizione degli extracomunitari. Il giudizio, promosso dalla Fondazione, è stato definito con sentenza del 02.02.2010, con la quale è stato dichiarato risolto il contratto di locazione ed è stato disposto il rilascio dell'immobile, oltre al pagamento da parte del comune di Roma dei canoni pregressi e fino al rilascio, oltreché, le spese legali. Alla data odierna, l'immobile risulta stabilmente occupato dagli extracomunitari.
2. e 4. Casamassima, C.C. "Il Baricentro" – ed. D – scala B e C - trattasi di un compendio immobiliare caratterizzato da peculiarità locative ed urbanistiche che evidenziano una scarsa potenzialità di valorizzazione e appetibilità commerciale. Il complesso immobiliare risulta parzialmente locato ad un unico affittuario.

immobili a garanzia degli affidamenti bancari a sofferenza (NPLs), che richiedono quindi un'attività di asset management particolare, volta ad una minimizzazione del rischio e ad una massimizzazione del recupero possibile dell'investimento. La valutazione ed il confronto al 31 dicembre 2025 dei valori di bilancio con i valori di mercato non hanno fatto emergere la necessità di un'ulteriore svalutazione per il 2025. Si specifica che il costo storico dei suddetti immobili ammonta a circa euro 59 milioni, svalutati complessivamente di euro 45 milioni, per un valore netto pari a complessivi euro 14,2 milioni circa.

- Unità all'interno dei complessi residenziali (valore di bilancio al 31 dicembre 2025 pari ad euro 280 milioni per cui sono state rilevati accantonamenti al fondo svalutazione immobili per euro 19,6 milioni) - trattasi dei complessi e delle unità immobiliari residue rientranti nel progetto di dismissione del patrimonio immobiliare (c.d. Mercurio avviato nel 2010). Nel 2025 sono state effettuate vendite a valori di bilancio per circa euro 33 milioni (a fronte di un valore di vendita pari a circa euro 51 milioni con una plusvalenza di euro 18 milione circa). Attualmente risultano di proprietà della Fondazione n. 1.260 unità immobiliari principali residenziali suddivisibili nelle seguenti categorie:

- A) unità libere principali n. 501: sono unità e relative pertinenze per le quali nella stragrande maggioranza dei casi la ripresa in consegna è avvenuta ad esito di azioni legali, le rimanenti sono frutto delle riconsegne spontanee da parte dei conduttori che hanno richiesto la risoluzione del contratto di locazione. A queste si aggiungono n. 41 unità immobiliari occupate senza titolo successivamente alla riconsegna;
- B) unità principali occupate (prelazionate/locate e in contenzioso) n. 643: sono quelle unità e relative pertinenze per le quali in maggioranza i conduttori non hanno esercitato il diritto di prelazione. Tale categoria è ulteriormente suddivisibile in base allo stato locativo e di adesione all'acquisto. In particolare sono compresi in questa categoria gli inquilini che hanno richiesto in fase di prelazione l'acquisto del Diritto di abitazione anche in forma rateale, il rinnovo del contratto di locazione, nonché unità oggetto di azione legale di diversa natura giuridica, quali ad esempio a titolo esemplificativo e non esaustivo: morosità, occupazione abusiva, mancato rinnovo del contratto di locazione, mancata riconsegna da parte degli eredi, contenzioso derivante dal processo di vendita, subentro etc.
- C) nude proprietà n. 27: sono quelle unità per cui è stato venduto il diritto di abitazione, la Fondazione è proprietaria della nuda proprietà;

-
5. Genova, Via P.E. Bensa n. 2, int. 6c: trattasi di unità immobiliare di "notevole interesse pubblico" per effetto del vincolo trascritto alla Conservatoria dei registri immobiliari di Genova in data 05.07.1947, al Registro particolare Volume 2059 n. 6259, ai sensi della Legge n. 1089 del 1° giugno 1939. Come da prassi la Fondazione con nota del 20.12.2010 integrata con nota del 13.01.2011, ha richiesto al Ministero per i Beni e le Attività Culturali, l'autorizzazione ad alienare l'immobile come previsto dal D. Lgs. 42/2004 art. 56. Allo stato attuale l'immobile non è alienabile in quanto in attesa di ricevere l'autorizzazione di cui sopra;
 6. Catania, Via N. Coviello, 6 - in fase di analisi documentale è emerso che lo stabile presenta gravi irregolarità urbanistiche/edilizie, per le quali è in corso di accertamento la conclusione dell'iter di condono presentata nel 1995 al fine di verificare la regolare esecuzione dei piani IV e piano V. Le attività di ricerca documentale sono risultate particolarmente difficoltose in quanto i referenti degli uffici comunali di Catania hanno riferito dello smarrimento della documentazione di condono a causa di un incendio sviluppatosi negli anni scorsi presso gli Uffici comunali;
 7. Roma, Via Galbani n. 87 - nel 1997 la Fondazione ha acquistato in diritto di superficie per 99 anni il fabbricato ricadente nel Piano di Zona 12 Rebibbia. Il Comune di Roma con nota de 17.11.2011 prot. gen. n. 86321, ha comunicato che nonostante siano stati esperiti gli adempimenti di cui all'art. 10 e 11 della Legge 865 del 22.10.1971, la procedura non risulta a tutt'oggi perfezionata in carenza del Decreto definitivo di esproprio.
-

D) Pertinenza n. 114: cantine, soffitte posti auto e box non ad uso esclusivo

Oltre alle unità residenziali, risultano di proprietà della Fondazione n. 549 unità non residenziali (uffici, negozi, magazzini, albergo, autorimesse di grandi dimensioni, aree su cui si svolgono attività commerciali), ovvero:

- unità libere n. 279: sono unità per le quali nella stragrande maggioranza la ripresa in consegna è avvenuta ad esito di azioni legali, mentre le residuali sono frutto delle riconsegne spontanee da parte dei conduttori che hanno richiesto la risoluzione del contratto di locazione;
- unità occupate (prelazionate/locate e in contenzioso locate) n. 266: sono quelle unità in gran parte locate e solo in minima parte prelazionate. Rientrano in questa categoria unità oggetto di azione legale di diversa natura giuridica, quali ad esempio a titolo esemplificativo e non esaustivo: morosità, occupazione abusiva, mancato rinnovo del contratto di locazione, mancata riconsegna da parte degli eredi, contenzioso derivante dal processo di vendita, subentro etc.

La vendita delle unità al Comune di Roma

Con comunicazione del 26 novembre 2025 Roma Capitale ha notificato al Raggruppamento Temporaneo di Imprese "RTI Enasarco" la volontà di procedere all'acquisto di una prima tranche di immobili, pari a n. 338 alloggi, oltre pertinenze, dei quali n. 243³⁰ risultano già condotti in locazione da Roma Capitale, per un importo complessivo di € 53.472.520,11. Contestualmente, il Comune ha manifestato l'intenzione di procedere, nel corso del 2026, all'acquisto delle restanti 702 unità immobiliari per un valore massimo di € 201.589.900,00, come da offerta presentata soggetto a congruità a cura dell'Agenzia del Demanio.

Le acquisizioni sono state approvate in data 4 dicembre 2025 da Roma Capitale con le deliberazioni della Giunta Comunale n.172 e n.173.

Come riportato nella relazione sulla gestione al bilancio dello scorso esercizio, la Fondazione, in coordinamento con i soggetti coinvolti, ha attivato tutte le azioni necessarie a rendere conformi gli immobili ai requisiti oggettivi previsti nel Bando, nei tempi indicati. In tal senso, la Fondazione si è impegnata, successivamente alla presentazione dell'offerta, a rendere gli immobili immediatamente disponibili e pienamente fruibili, garantendone il funzionamento in ogni loro parte, a provvedere alla loro conformità ai fini della rogitalità, come previsto dal Bando, nonché a tutelarli da eventuali occupazioni o tentativi di effrazione e/o di accesso arbitrari.

Con riferimento alla prima tranche ceduta al Comune di Roma in data 30 dicembre 2025– pari a 336 alloggi, oltre pertinenze, di cui 243 già in locazione a Roma Capitale – 317 appartamenti risultano di proprietà diretta della Fondazione e 19³¹ appartengono al Fondo Enasarco Uno.

Il controvalore offerto da Roma Capitale per tale prima tranche, a seguito della verifica di congruità effettuata dall'Agenzia del Demanio, è pari a € 53.472.520,11, dei quali € 49.313.133,5 afferenti a immobili del patrimonio diretto ed € 3.729.655,66 relativi alle unità del Fondo Enasarco Uno. Tale

³⁰ Complesso zona "Casal Bruciato"

³¹ Il Fondo Enasarco Uno ha comunicato che per due unità i tempi di regolarizzazione urbanistica edilizia e catastale non sono compatibili con le tempistiche indicate dal Comune di Roma per il primo rogito, pertanto, la stipula avverrà successivamente.

valore ha generato, per porzione di patrimonio diretto della Fondazione, una plusvalenza rispetto ai valori di bilancio di € 31.748.061,00, pari ad euro 17.565.072,05, circa il 55%.

L'operazione di vendita al Comune di Roma da parte della Fondazione Enasarco rappresenta non solo un'operazione economicamente plusvalente e come tale di supporto alla sostenibilità previdenziale, ma costituisce altresì un intervento di rilevante importanza sociale. Essa contribuisce concretamente ad ampliare l'offerta abitativa a canoni calmierati in un contesto urbano caratterizzato da una forte pressione sul mercato immobiliare e da crescenti difficoltà di accesso alla casa per molte famiglie. Attraverso questa iniziativa, la Fondazione non solo valorizza in modo responsabile il proprio patrimonio, ma rafforza anche il proprio ruolo istituzionale di soggetto attento all'interesse collettivo, favorendo politiche abitative inclusive e sostenendo le fasce più vulnerabili della popolazione. L'operazione si configura quindi come un esempio virtuoso di collaborazione tra ente previdenziale e amministrazione pubblica, capace di generare un impatto positivo e duraturo sul tessuto sociale della città.

La valutazione degli asset immobiliari diretti

La valutazione al valore di mercato del patrimonio immobiliare diretto è stata condotta mediante un approccio Asset-by-asset, al fine di determinare singolarmente, in maniera preliminare, il più prudente valore di mercato del patrimonio diretto individuato secondo parametri unitari (€/mq) di riferimento, determinati dal confronto fra Osservatorio Mercato Immobiliare-Agenzia delle Entrate e Banca Dati Borsino Immobiliare e il reale venduto nell'ultimo anno.

Tale studio è stato redatto con l'obiettivo di qualificare in modo puntuale ogni singola unità immobiliare attraverso una clusterizzazione. Il valore determinato, espresso in €/mq, si riferisce al valore medio dell'intero compendio da valorizzare con specifici coefficienti qualitativi dipendenti dalla destinazione d'uso, stato occupazionale, morosità contrattuale, tipologia di conduttore e diritti reali e presenza lettera di prelazione trasmessa ai conduttori.

Le analisi di stima e dei dati di mercato utilizzati per la determinazione del più probabile valore di mercato delle unità e dei complessi di proprietà diretta della Fondazione sono stati determinati sulla base delle seguenti assunzioni:

- è stato utilizzato il metodo comparativo diretto ovvero la stima sintetica del Valore di Mercato;
- il valore €/mq determinato si riferisce per singola tipologia all'intero compendio. Il pricing massivo è stato redatto con approccio desktop, non si è tenuto conto delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche dei singoli beni e della loro redditività; eventuali site visit su tutto il portafoglio potrebbero evidenziare situazioni in grado di avere impatto puntuale sul risultato delle analisi pur non rilevanti;
- le singole unità immobiliari sono state considerate in stato manutentivo "da ristrutturare";
- sono state dettagliatamente mappate e valutate le pertinenze anche ad uso non esclusivo, tenendo conto del loro stato manutentivo effettivo complessivo (edile e impiantistico);
- le consistenze edilizie ed in generale tutti i dati sono stati assunti dai data-base della Fondazione;
- non sono state svolte verifiche approfondite sullo stato di funzionamento degli impianti tecnologici, né sulla loro conformità alle norme vigenti;

- i dati economici con particolare riferimento alle ultime quotazioni OMI e Borsino Immobiliare, sono state rilevati delle pubblicazioni e dai siti di riferimento, opportunamente elaborate attraverso operazioni statistiche, al fine di essere adattate alle specifiche caratteristiche delle unità in oggetto;
- ove presenti su singoli asset delle manifestazioni di interesse, rapporti scientifici, analisi economiche e perizie di stima già effettuate ritenute ancora valide, le stesse sono state prese come riferimento e opportunamente adeguate in modo più realistico e prudentiale;

Le analisi condotte secondo le assumption sopra riportate hanno evidenziato un valore complessivo del portafoglio immobiliare pari ad euro 383 milioni, di cui euro 3 milioni riferiti ai beni strumentali ed euro 14,2 milioni riferiti ai complessi cielo-terra ad uso non residenziale.

Sulla base delle valutazioni condotte sono state complessivamente stimate ed iscritte svalutazioni su immobili per un valore di euro 19,5 milioni, riferite sostanzialmente alle unità immobiliari a destinazione commerciale, in particolare autorimesse, negozi ed uffici, ovvero pertinenze detenute ad uso non esclusivo.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Approvazione nuova Politica di Investimento e Asset Allocation Tattica

Con delibera del 18 febbraio 2026, il CdA ha adottato la nuova politica d'investimento mantenendo le stesse finalità della precedente. L'obiettivo del documento di Politica d'Investimento è assicurare un impiego delle risorse finanziarie utile al raggiungimento di una combinazione rischio/rendimento che consenta di massimizzare la redditività, con un livello di rischio ritenuto congruo rispetto alla natura della Fondazione, così come previsto dal Consiglio d'Amministrazione.

La Politica di Investimento analizza, partendo dall'Asset Liability Management e l'Asset Allocation Strategica e come definito dall'art. 10 del Regolamento Finanza, i seguenti fattori:

- natura e composizione delle obbligazioni o passività previdenziali;
- posizione finanziaria netta;
- orizzonte di investimento;
- rendimenti storici ed attesi del mercato dei capitali;
- benefici della diversificazione degli investimenti;
- livello di rischio attivo-passivo accettabile;
- flussi di cassa dell'attivo e del passivo e il rischio di re-investimento;
- composizione dell'attivo patrimoniale.

Nella medesima seduta del CdA del 18 febbraio 2026 è stato approvato, inoltre, il documento di Asset Allocation Tattica (di seguito anche "AAT" ovvero il "Piano di Convergenza 2025-2027") sia per il Portafoglio Previdenza, sia per il Portafoglio FIRR.

Si rammenta che il documento di AAT definisce l'allocazione basata su un orizzonte temporale di breve termine e quindi su una visione di mercato contingente rispetto a quella strategica.

A differenza dell'AAS, che orienta gli investimenti scegliendo di organizzarli secondo un orizzonte temporale di medio e lungo periodo, l'AAT è invece un'allocazione basata su un orizzonte di breve termine e su una visione del mercato contingente rispetto a quella strategica, tenendo conto dei margini di variazione reputati accettabili per singole asset class ricomprese nell'AAS e degli indicatori macroeconomici e finanziari sussistenti tempo per tempo. Il Piano di Convergenza deve quindi sovrintendere ad un articolato piano di attività di investimenti e disinvestimenti necessarie al passaggio ai nuovi portafogli di Previdenza e FIRR che, si ricorda, sono distinti per la funzione che devono assolvere rispetto agli obiettivi della Fondazione.

Il Piano Di Convergenza è, in definitiva, l'insieme delle azioni di investimento del patrimonio tese a:

1. dare attuazione al modello gestionale deliberato;
2. convergere all'allocazione strategica deliberata;
3. conseguire livelli di diversificazione del Portafoglio di Previdenza e delle macro-classi che lo compongono, assimilabili a quelli di mercato;
4. raggiungere i livelli obiettivo di rendimento e di rischio individuati dall'allocazione strategica per il Portafoglio di Previdenza e per le macro-classi che lo compongono.

Il Piano di Convergenza è verificato costantemente dal Servizio Finanza al fine di valutare eventuali scostamenti e intraprendere le necessarie azioni correttive.

Investimento nell'iniziativa di Cassa depositi e prestiti a sostegno dell'economia reale – fondo italiano SMID CAP gestito da Mira Asset management

Il Consiglio di Amministrazione della Fondazione in data 28 maggio 2025 ha deliberato di investire un ammontare, compreso nel range euro 37 milioni ed Euro 50 milioni, nel Fondo SMID Cap Fondo Italia gestito da Miria.

Il Fondo si inserisce nel programma Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI) promosso da Cassa Depositi e Prestiti, il quale supporterà, con euro 350 milioni, OICR che investiranno almeno il 70% in azioni italiane quotate al di fuori del FTSE MIB.

Il Fondo Nazionale Strategico Indiretto assumerà la forma del fondo di fondi e punterà ad un indotto di investimenti azionari di euro 1,0 miliardo. L'obiettivo del progetto è quello di stimolare l'economia italiana, valorizzando le piccole e medie imprese; il Fondo si inserisce, infatti, all'interno del progetto di sostenere il mercato quotato italiano dove le piccole e medie imprese hanno difficoltà a raccogliere capitali, il mercato nazionale risulta sottodimensionato in termini di capitalizzazione e grado di patrimonializzazione rispetto agli altri paesi europei, nonostante gli sforzi fatti negli anni per irrobustire l'infrastruttura borsistica.

A fine febbraio 2026, la SGR ha richiamato euro 50 milioni al fine di consentire il rispetto dei tempi del FNSI il cui programma è stato illustrato all'evento istituzionale di presentazione presso la sede di Borsa Italiana in data 23 gennaio 2026.

L'operazione risulta coerente con gli obiettivi strategici della Fondazione, nell'ottica di rafforzare il proprio ruolo istituzionale e sociale, oltre che d' investitore stabile e responsabile, nel sistema economico nazionale.

Progetto contro la desertificazione commerciale

Il Consiglio d'Amministrazione della Fondazione ha deliberato nei primi mesi del 2026 l'avvio di un progetto di valorizzazione immobiliare che coniuga l'ottica istituzionale di sostenibilità di lungo periodo con l'obiettivo di contrastare la desertificazione commerciale delle periferie.

Come noto, la Fondazione Enasarco ha da tempo avviato un processo strutturato di turnover del proprio portafoglio immobiliare, volto alla dismissione degli asset non strategici e al reinvestimento dei proventi in iniziative a maggiore redditività, nel quadro di una progressiva razionalizzazione del patrimonio e di riduzione dei rischi gestionali³².

³² Al fine di ridurre gli oneri gestionali e i rischi operativi connessi alla permanenza in portafoglio di immobili vetusti o potenzialmente esposti a fenomeni di occupazione, la Fondazione ha altresì sottoscritto specifiche convenzioni per la locazione di alloggi destinati al personale di alcuni Corpi dello Stato, con particolare riferimento al Comando Regionale del Lazio della Guardia di Finanza.

Attualmente la Fondazione è proprietaria di svariate unità immobiliari a destinazione commerciale (in prevalenza negozi, uniti a circa 80 uffici, 25 garage e 32 magazzini), prevalentemente localizzate nel territorio della Città Metropolitana di Roma Capitale, con una forte concentrazione nelle aree periferiche. Si tratta in larga parte di immobili che, per caratteristiche dimensionali, localizzative e funzionali, risultano oggi poco attrattivi rispetto agli attuali modelli di mercato e hanno risentito in modo significativo dell'evoluzione delle modalità di consumo e della diffusione del commercio online. Il valore stimato complessivo di tale porzione di patrimonio immobiliare diretto ammonta a circa 96 milioni di euro. Il progetto riguarda i locali commerciali a destinazione "negozio", in quanto maggiormente esposti al fenomeno della desertificazione commerciale e più direttamente incidenti sulla qualità urbana dei contesti di riferimento.

La presenza diffusa di negozi sfitti - circa il 50% - rappresenta una criticità non soltanto sotto il profilo economico-reddituale, ma anche in termini urbani e sociali. La mancata affittanza dei locali commerciali contribuisce infatti al degrado del contesto urbano, alla riduzione della vivibilità degli spazi pubblici e all'indebolimento del tessuto economico di prossimità, con effetti negativi sulla sicurezza percepita e sulla qualità della vita dei residenti.

Al contrario, l'attivazione della locazione dei locali commerciali produce effetti positivi di carattere moltiplicativo, incidendo favorevolmente non solo sulla redditività diretta del patrimonio, ma anche sul valore degli immobili residenziali sovrastanti e limitrofi, sul decoro urbano e sulla vitalità sociale dei quartieri interessati. In tale prospettiva, la valorizzazione del patrimonio commerciale assume una valenza che trascende la gestione immobiliare in senso stretto, configurandosi come strumento di rigenerazione urbana e di contrasto strutturale alla desertificazione commerciale.

In questo contesto, il Consiglio d'Amministrazione della Fondazione ha ritenuto necessario adottare un approccio attivo e selettivo alla gestione del patrimonio commerciale, fondato su meccanismi di incentivazione della locazione, anche mediante l'applicazione di canoni simbolici o fortemente agevolati, in particolare nella fase iniziale, idonei a favorire l'insediamento stabile di nuove attività economiche. Tali misure potranno essere accompagnate dalla previsione che gli interventi di ristrutturazione e di adeguamento funzionale degli immobili siano eseguiti a carico del conduttore, con conseguente valorizzazione del bene nel medio periodo e contenimento degli oneri finanziari diretti per la Fondazione.

Parallelamente, per le unità commerciali già occupate, la strategia di valorizzazione potrà essere orientata a favorire il passaggio dalla locazione alla proprietà, mediante la definizione di soluzioni contrattuali idonee a coniugare sostenibilità economica per i conduttori e adeguata tutela dell'interesse patrimoniale della Fondazione.

In tale ambito, il ricorso al patto di riservato dominio, disciplinato dagli articoli 1523 e seguenti del Codice civile, rappresenta una ipotesi suscettibile di approfondimento, in quanto istituto potenzialmente idoneo a consentire l'immediato godimento dell'immobile da parte dell'utilizzatore,

mantenendo la titolarità del diritto di proprietà in capo alla Fondazione fino all'integrale pagamento del prezzo, con conseguente rafforzamento delle garanzie patrimoniali. Tale soluzione consentirebbe di articolare il pagamento del corrispettivo in rate mensili di importo tendenzialmente allineato al canone di locazione precedentemente corrisposto, favorendo la sostenibilità dell'operazione per il conduttore-acquirente e assicurando continuità e prevedibilità dei flussi finanziari per la Fondazione.

Accanto al patto di riservato dominio, potranno essere oggetto di valutazione e approfondimento anche ulteriori modelli contrattuali alternativi, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- i contratti di godimento in funzione della successiva alienazione (c.d. *rent to buy*), ai sensi dell'art. 23 del D.L. n. 133/2014;
- i contratti preliminari di vendita ad effetti anticipati, con immissione nel possesso dell'immobile prima del trasferimento della proprietà;
- le vendite con pagamento dilazionato del prezzo, assistite da idonee garanzie reali, quali l'iscrizione di ipoteca legale a tutela del credito della Fondazione;
- le vendite con patto di riscatto, ai sensi degli articoli 1500 e seguenti del Codice civile.

La valutazione comparata delle diverse soluzioni giuridiche sarà finalizzata all'individuazione, caso per caso, dello strumento più idoneo in relazione alle caratteristiche degli immobili, alla posizione dei conduttori e agli obiettivi di tutela patrimoniale, riduzione del rischio e valorizzazione del patrimonio perseguiti dalla Fondazione.

In tale prospettiva, la scelta delle modalità contrattuali di vendita si inserisce in una strategia complessiva di dismissione controllata e valorizzazione attiva del patrimonio commerciale, idonea a trasformare rapporti locativi in percorsi strutturati di acquisizione della proprietà, contribuendo allo stesso tempo alla stabilizzazione delle attività economiche insediate e agli obiettivi di rigenerazione urbana e contrasto alla desertificazione commerciale.

Il progetto di valorizzazione del patrimonio immobiliare commerciale rappresenta un intervento strutturato e coerente con gli indirizzi strategici della Fondazione, finalizzato non solo al miglioramento delle performance economico-patrimoniali, ma anche alla rigenerazione urbana e al contrasto della desertificazione commerciale.

Audizione presso la Commissione bicamerale di controllo degli enti gestori di forme di previdenza obbligatoria relativa all'equilibrio ed alla gestione del settore previdenziale allargato

Nel mese di febbraio 2026, nell'ambito dell'indagine conoscitiva avviata dalla competente Commissione bicamerale, la Fondazione ha rappresentato, tra l'altro, i temi di carattere strategico che rafforzano la continuità gestionale ed operativa della Fondazione.

In particolare, è stata sottolineata l'importanza che avrebbe una revisione della normativa previdenziale riguardante il settore dell'intermediazione. La norma che disciplina la previdenza

Enasarco, la legge n. 12 del 2 febbraio, è ferma al 1972, non ha subito modifiche, tanto che ha perso la sua efficacia rispetto all'evoluzione che, al contrario, il mercato dell'intermediazione ha manifestato. Il legislatore potrebbe promuovere un aggiornamento delle definizioni e dei requisiti normativi, nella consapevolezza che non esiste più "l'agente" o il "rappresentante" e che, di conseguenza, occorrerebbe includere le nuove figure professionali a cui è affidata l'intermediazione finanziaria e commerciale.

È stato inoltre illustrato come, nella consapevolezza del proprio ruolo sociale, la Fondazione Enasarco ha avviato un percorso atto ad affiancare alla tutela della previdenza ed al rafforzamento del patto intergenerazionale, l'efficacia dei servizi welfare, per poter garantire un sistema che risponda alle esigenze presenti e future della propria categoria. In un contesto socioeconomico in continua evoluzione, caratterizzato da un invecchiamento della popolazione e da nuove sfide sociali, la riforma del welfare assume un'importanza strategica, tanto da risultare complementare se non addirittura necessaria alla garanzia del secondo pilastro pensionistico.

La consultazione, promossa dalla Fondazione e a cui hanno partecipato oltre 25 mila iscritti, ha fatto emergere un marcato interesse per servizi quali le coperture Long Term Care, le coperture sanitarie, i servizi di medicina predittiva e di telemedicina.

L'implementazione di un robusto sistema di LTC garantirebbe agli iscritti una maggiore serenità per il futuro, sollevando loro e le loro famiglie da oneri economici e organizzativi gravosi in momenti di particolare fragilità e permetterebbe di rafforzare l'efficacia delle prestazioni già previste.

Quanto alle coperture sanitarie integrative, essenziali per garantire un accesso rapido e di qualità a prestazioni mediche, riducendo i tempi di attesa e integrando le prestazioni del Servizio Sanitario Nazionale, un sistema potenziato migliorerebbe significativamente la qualità della vita degli iscritti, garantendo loro cure tempestive e di alto livello, con un impatto positivo sulla loro salute e sulla continuità lavorativa.

Passando alla medicina predittiva ed alla telemedicina, esse rappresentano la frontiera dell'innovazione in campo sanitario e possono giocare un ruolo chiave nella prevenzione e nella gestione delle patologie. La medicina predittiva si basa sull'analisi di fattori genetici, stili di vita e dati clinici per identificare il rischio di sviluppare determinate malattie, consentendo interventi preventivi mirati. In quest'ottica potrebbero essere offerti agli iscritti:

- Screening e check-up personalizzati: la possibilità di accedere a programmi di screening avanzati e check-up personalizzati in base al proprio profilo di rischio.
- Consulenze genetiche: Prevedere l'accesso a consulenze genetiche per valutare la predisposizione a patologie ereditarie.
- Programmi di prevenzione mirati: Sviluppare percorsi di prevenzione specifici (es. per malattie cardiovascolari, oncologiche) basati sui risultati della medicina predittiva.

La telemedicina è un servizio complementare che rafforza il welfare sanitario sopra descritto, perché consente di erogare servizi sanitari a distanza, utilizzando tecnologie digitali, ad esempio:

- Teleconsulti e televisite: Permettere agli iscritti di effettuare consulti medici e visite specialistiche a distanza, riducendo spostamenti e tempi di attesa.
- Telemonitoraggio: Utilizzare dispositivi per monitorare a distanza parametri vitali e condizioni di salute, particolarmente utile per patologie croniche o per l'assistenza domiciliare.

- **Formazione e informazione online:** Offrire webinar e corsi online su temi di salute e benessere, promuovendo la prevenzione e l'adozione di stili di vita sani.

Oltre ai temi sopra rappresentati, è stato sottolineato come la legge n. 12 del 2 febbraio 1973 prevede tra gli obiettivi istituzionali quello della formazione per gli iscritti. Per tale ragione il Consiglio d'Amministrazione ha approvato tra i propri obiettivi strategici quello di costituire un'Accademy formativa, arricchita con contenuti multi-tematici, in grado di strutturare per i propri iscritti un percorso formativo continuo e di alta qualità, mirato a potenziare le competenze professionali, favorire l'aggiornamento sulle normative e le tendenze di mercato, e supportare lo sviluppo di carriera nel settore dell'intermediazione.

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Lo IAS 24 definisce parti correlate quei soggetti che hanno capacità di controllare un altro soggetto ovvero di esercitare una notevole influenza sull'assunzione di decisioni operative e finanziarie da parte della società che redige il bilancio.

Quanto al "controllo", esso viene individuato nel potere di determinare, in virtù di clausole statutarie o di accordi, le politiche finanziarie ed operative della società che redige il bilancio al fine di ottenere benefici dalle sue attività.

Per ciò che concerne il concetto di "notevole influenza", invece, si deve far riferimento alla fattiva partecipazione alle decisioni sulle politiche finanziarie ed operative della società che redige il bilancio, pur non avendone il controllo; l'influenza notevole può determinarsi mediante possesso di azioni e/o la presenza di clausole statutarie o accordi.

Posto quanto sopra rappresentato, per la Fondazione non sono individuabili rapporti con parti correlate così come declinato dall'attuale normativa.

Si specifica che la Fondazione, già a partire dal 2014 applica uno specifico Regolamento per la gestione dei conflitti d'interesse con l'obiettivo di individuare, gestire, monitorare e controllare operazioni in conflitto d'interesse nell'ambito dei Processi rilevanti.

PREVISIONI SULL'EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Il bilancio, completo dei suoi allegati, che viene sottoposto all'approvazione dell'Assemblea, riporta un risultato economico complessivo di euro 502 milioni, di cui euro 428 milioni destinati al patrimonio di previdenza ed euro 74 milioni rivenienti dalla gestione separata FIRR, un saldo previdenziale positivo per oltre euro 260 milioni ed un valore del patrimonio netto in aumento. L'indicatore di stabilità risulta pari a 5,95, in miglioramento rispetto al 2024.

L'evoluzione della gestione della Fondazione nel periodo recente evidenzia un rafforzamento strutturale dell'equilibrio economico-finanziario e un progressivo ampliamento del perimetro strategico delle attività istituzionali. I dati consuntivi 2021-2025 mostrano una crescita del patrimonio netto (da circa 5,2 ad oltre 6,8 miliardi di euro per la gestione istituzionale) e il costante rispetto della riserva legale minima, con un indicatore di copertura stabilmente superiore all'unità. Le risultanze del bilancio tecnico 2023 confermano il miglioramento degli indicatori prospettici di sostenibilità, con saldo previdenziale mai negativo nell'orizzonte di valutazione e patrimonio in crescita, anche in presenza della graduale riduzione demografica degli iscritti.

In tale contesto, la Fondazione ha affiancato al consolidamento del secondo pilastro pensionistico un'evoluzione del modello di welfare, orientata alla maggiore efficienza gestionale e alla personalizzazione dei servizi: internalizzazione di coperture assicurative, revisione delle convenzioni sanitarie, sviluppo di servizi di telemedicina e medicina predittiva, nonché progettazione di un'Accademy formativa coerente con le finalità istituzionali di cui alla legge n. 12/1973.

L'indirizzo strategico emerso – volto a integrare previdenza, assistenza e formazione in una logica di sussidiarietà e innovazione – si inserisce in uno scenario di trasformazione del mercato dell'intermediazione, rispetto al quale la Fondazione ha sollecitato al legislatore una riflessione sull'ampliamento della platea di riferimento, al fine di procedere ad un sostanziale aggiornamento e riordino del settore dell'intermediazione, nonché di rafforzare la sostenibilità di lungo periodo e l'adeguatezza delle prestazioni.

Nella consapevolezza del proprio ruolo sociale, la Fondazione Enasarco ha avviato un percorso atto ad affiancare alla tutela della previdenza ed al rafforzamento del patto intergenerazionale, l'efficacia dei servizi welfare, per poter garantire un sistema che risponda alle esigenze presenti e future della propria categoria. In un contesto socioeconomico in continua evoluzione, caratterizzato da un invecchiamento della popolazione e da nuove sfide sociali, la riforma del welfare assume un'importanza strategica, tanto da risultare complementare se non addirittura necessaria alla garanzia del secondo pilastro pensionistico.

Nell'ottica del potenziamento e dell'automazione dei servizi, la Fondazione ha coinvolto i propri iscritti con una consultazione, a cui hanno partecipato oltre 25 mila soggetti. Dalla consultazione è emerso un marcato interesse per servizi quali le coperture Long Term Care, le coperture sanitarie, i servizi di medicina predittiva e di telemedicina.

L'andamento gestionale evidenzia una traiettoria di consolidamento patrimoniale, efficientamento organizzativo e ampliamento dei servizi, coerente con la missione istituzionale e con le prospettive di equilibrio di medio-lungo periodo.

La Fondazione continuerà a perseguire una gestione più efficiente e proattiva del patrimonio, orientata non solo alla stabilità dei rendimenti, ma anche alla valorizzazione strategica degli investimenti. In questa prospettiva si inserisce la partecipazione in Miria Group, quale leva per

rafforzare le competenze interne, presidiare direttamente segmenti rilevanti del mercato finanziario e immobiliare e accrescere la capacità di generare valore nel medio-lungo periodo. Tale scelta risponde a una logica di internalizzazione qualificata di funzioni strategiche di maggiore controllo dei processi decisionali e di allineamento tra obiettivi previdenziali e politica di investimento, contribuendo a migliorare l'efficienza complessiva della gestione e la capacità di cogliere opportunità di mercato coerenti con il profilo di rischio dell'Ente.

L'indirizzo strategico complessivo – volto a integrare previdenza, assistenza, formazione e gestione patrimoniale in una logica di sussidiarietà, innovazione e responsabilità istituzionale – consente alla Fondazione di rafforzare il proprio ruolo non solo quale ente di previdenza integrativa, ma anche quale investitore istituzionale stabile e responsabile nel sistema economico nazionale. In tale ottica, la valorizzazione del patrimonio, anche attraverso Miria Group, si configura come strumento funzionale alla tutela degli iscritti e, al contempo, come contributo allo sviluppo del tessuto produttivo e finanziario del Paese, in coerenza con la missione sociale e con le prospettive di equilibrio attuariale di medio-lungo periodo.

STATO PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE	Bilancio previdenza 2025	Bilancio FIRR 2025	Bilancio complessivo 2025	Bilancio previdenza 2024	Bilancio FIRR 2024	Bilancio complessivo 2024	Variazione totale	Var. %
ATTIVO (euro)								
B Immobilizzazioni								
I Immobilizzazioni immateriali:								
7 altre Immobilizzazioni	605.973	0	605.973	288.947	0	288.947	317.026	109,7%
Totale Immobilizzazioni immateriali	605.973	0	605.973	288.947	0	288.947	317.026	109,7%
II Immobilizzazioni materiali:								
1 Terreni e fabbricati	2.122.415	0	2.122.415	2.232.195	0	2.232.195	(109.780)	-4,9%
2 Impianti e macchinari	0	0	0	226	0	226	(226)	-100,0%
4 Altri beni	448.692	0	448.692	290.758	0	290.758	157.934	54,3%
Totale Immobilizzazioni materiali	2.571.107	0	2.571.107	2.523.179	0	2.523.179	47.928	1,9%
III Immobilizzazioni finanziarie:								
1 Partecipazioni in:								
a) imprese controllate	100.011.466	0	100.011.466	69.536.991	0	69.536.991	30.474.475	43,8%
d-bis) altre imprese	0	0	0	33.394.584	0	33.394.584	(33.394.584)	-100,0%
2 Crediti:								
d-bis) verso altri	435.575	5.095	440.671	426.204	7.155	433.359	7.311	1,7%
3 Altri titoli	5.133.774.288	1.695.302.319	6.829.076.607	5.326.057.677	1.754.741.664	7.080.799.340	(251.722.733)	-3,6%
Totale Immobilizzazioni finanziarie	5.234.221.330	1.695.307.414	6.929.528.744	5.429.415.456	1.754.748.819	7.184.164.275	(254.635.531)	-3,5%
Totale Immobilizzazioni	5.237.398.410	1.695.307.414	6.932.705.824	5.432.227.582	1.754.748.819	7.186.976.401	(254.270.576)	-3,5%
C Attivo Circolante								
II Crediti								
1 Verso ditte	288.090.450	17.312.311	305.402.762	273.914.100	19.851.355	293.765.454	11.637.307	4,0%
5 bis Crediti tributari	12.381.145	88.014	12.469.159	7.803.488	551.477	8.354.965	4.114.194	49,2%
5 quater Verso altri	31.976.066	5.506.068	37.482.133	39.406.431	6.862.539	46.268.971	(8.786.837)	-19,0%
Totale crediti	332.447.661	22.906.393	355.354.054	321.124.018	27.265.371	348.389.390	6.964.664	2,0%
III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:								
6 Altri titoli	50.000.000	149.938.000	199.938.000	249.810.402	599.402.585	849.212.987	(649.274.987)	-259,9%
Totale attività finanziarie che non costituiscono imm.	50.000.000	149.938.000	199.938.000	249.810.402	599.402.585	849.212.987	(649.274.987)	-259,9%
IV Disponibilità liquide								
1 Depositi bancari e postali	1.199.436.781	959.071.171	2.158.507.952	382.821.798	287.475.289	670.297.087	1.488.210.864	222,0%
3 Denaro e valori in cassa	41.260	0	41.260	49.904	0	49.904	(8.645)	-17,3%
Totale disponibilità liquide	1.199.478.041	959.071.171	2.158.549.211	382.871.703	287.475.289	670.346.992	1.488.202.220	222,0%
V Immobili destinati alla vendita								
338.843.336	338.843.336	0	338.843.336	372.238.559	0	372.238.559	(33.395.222)	-9,0%
Totale Immobili destinati alla vendita	338.843.336	0	338.843.336	372.238.559	0	372.238.559	(33.395.222)	-9,0%
Totale Attivo circolante	1.920.769.038	1.131.915.563	3.052.684.601	1.326.044.681	914.143.245	2.240.187.927	812.496.674	36,3%
D Ratei e risconti	105.006.514	61.544	105.068.058	101.105.228	58.282	101.163.511	3.904.547	3,9%
TOTALE ATTIVO	7.263.173.962	2.827.284.522	10.090.458.484	6.859.377.491	2.668.950.347	9.528.327.838	562.130.645	5,9%

STATO PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE		Bilancio previdenza 2025	Bilancio FIRR 2025	Bilancio complessivo 2025	Bilancio previdenza 2024	Bilancio FIRR 2024	Bilancio complessivo 2024	Variazione totale	Var. %
PASSIVO (euro)									
A	Patrimonio netto								
	IV Riserva Legale	6.376.996.925	0	6.376.996.925	5.872.963.959	0	5.872.963.959	504.032.966	8,6%
	IX Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	428.888.718	0	428.888.718	504.032.966	0	504.032.966	(75.144.248)	-14,9%
	Totale Patrimonio netto	6.805.885.642	0	6.805.885.642	6.376.996.925	0	6.376.996.925	428.888.718	6,7%
B	Fondo rischi ed oneri								
	1 Per trattamento di quiescenza ed obblighi simili	44.714.974	2.807.594.350	2.852.309.324	54.229.846	2.651.534.893	2.705.764.739	146.544.585	5,4%
	4 Altri	264.597.685	6.630	264.604.315	274.017.088	7.288	274.024.376	(9.420.061)	-3,4%
	Totale fondo per rischi ed oneri	309.312.660	2.807.600.980	3.116.913.640	328.246.933	2.651.542.182	2.979.789.115	137.124.524	4,6%
C	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	14.165.776	383.078	14.548.854	14.096.347	344.370	14.440.717	108.137	0,7%
	4 Debiti verso banche	3.443.718	404	3.444.122	2.904.129	372	2.904.501	539.621	18,6%
	7 Debiti verso fornitori	5.734.776	219.948	5.954.723	5.548.771	114.958	5.663.729	290.995	5,1%
	12 Debiti tributari	84.645.917	5.308.615	89.954.533	79.631.790	3.801.308	83.433.098	6.521.434	7,8%
	13 Debiti verso istituti di previd. e secur. Sociale	976.615	33.839	1.010.454	1.109.603	33.795	1.143.398	(132.944)	-11,6%
	14 Altri debiti	9.561.100	106.549	9.667.649	14.905.632	98.093	15.003.725	(5.336.076)	-35,6%
	15 Debiti per prestazioni istituzionali	29.447.759	13.631.109	43.078.868	35.937.362	13.015.269	48.952.631	(5.873.763)	-12,0%
	Totale debiti	133.809.885	19.300.464	153.110.348	140.037.287	17.063.795	157.101.081	(3.990.733)	-2,5%
E	Ratei e risconti	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
TOTALE PASSIVO		7.263.173.962	2.827.284.522	10.090.458.484	6.859.377.492	2.668.950.346	9.528.327.838	562.130.646	5,9%

STATO PATRIMONIALE

(euro)	DESCRIZIONE	Bilancio previdenza 2025	Bilancio FIRR 2025	Bilancio complessivo 2025	Bilancio previdenza 2024	Bilancio FIRR 2024	Bilancio complessivo 2024	Variazione totale	TOT %
				(A)			(B)	(A-B)	(A-B)/B
A	Valore della produzione	1.476.754.132	670.872	1.477.425.004	1.483.140.149	208.792	1.483.348.942	(5.923.938)	-0,4%
1)	Proventi e contributi	1.421.882.158	0	1.421.882.158	1.408.871.846	0	1.408.871.846	13.010.312	0,9%
5)	Altri ricavi e proventi	54.871.974	670.872	55.542.846	74.268.304	208.792	74.477.096	(18.934.250)	-25,4%
B	Costi della produzione	(1.268.600.505)	(3.099.391)	(1.271.699.895)	(1.256.272.605)	(5.113.972)	(1.261.386.577)	(10.313.318)	0,8%
6)	Per materie prime, sussidiarie e di consumo	(89.554)	(2.655)	(92.209)	(88.926)	(2.543)	(91.469)	(741)	0,8%
7)	Per servizi	(17.770.934)	(297.161)	(18.068.095)	(21.229.817)	(270.358)	(21.500.175)	3.432.079	-16,0%
7-bis)	Costi per prestazioni previdenziali	(1.175.864.886)	(1.785.920)	(1.177.650.806)	(1.152.742.007)	(3.916.749)	(1.156.658.757)	(20.992.049)	1,8%
8)	Per godimento beni di terzi	(543.922)	(16.127)	(560.049)	(469.884)	(13.900)	(483.783)	(76.266)	15,8%
9)	Per il personale	(33.138.473)	(973.858)	(34.112.331)	(32.355.150)	(894.203)	(33.249.353)	(862.978)	2,6%
a)	Salari e stipendi	(21.296.536)	(635.480)	(21.932.015)	(20.717.094)	(590.604)	(21.307.698)	(624.318)	2,9%
b)	Oneri sociali	(5.954.125)	(180.984)	(6.135.109)	(5.750.730)	(166.944)	(5.917.674)	(217.435)	3,7%
c)	Trattamento di fine rapporto	(1.600.146)	(45.268)	(1.645.415)	(1.524.521)	(47.102)	(1.571.623)	(73.792)	4,7%
d)	Trattamento di quiescenza e simili	(797.093)	(23.979)	(821.072)	(830.257)	(7.951)	(838.208)	17.136	-2,0%
e)	Altri costi	(3.490.574)	(88.146)	(3.578.720)	(3.532.549)	(81.602)	(3.614.151)	35.430	-1,0%
10)	Ammortamenti e svalutazioni	(22.728.754)	(20.373)	(22.749.127)	(3.868.586)	(12.612)	(3.881.197)	(18.867.930)	486,1%
a)	Ammortamento immobilizzazioni Immateriali	(458.193)	(13.069)	(471.262)	(215.049)	(5.651)	(220.700)	(250.561)	113,5%
b)	Ammortamento immobilizzazioni Materiali	(246.350)	(7.304)	(253.654)	(243.407)	(6.960)	(250.367)	(3.287)	1,3%
c)	Altre svalutazioni immobilizzazioni	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
d)	Svalutazioni attivo circolante	(22.024.211)	0	(22.024.211)	(3.410.130)	0	(3.410.130)	(18.614.082)	545,8%
12)	Accantonamento per rischi	0,00	0	0	0	0	0	0	0,0%
13)	Altri accantonamenti	(11.783.265)	0	(11.783.265)	(37.420.624)	0	(37.420.624)	25.637.360	-68,5%
14)	Oneri diversi di gestione	(6.680.716)	(3.296)	(6.684.012)	(8.097.612)	(3.607)	(8.101.220)	1.417.207	-17,5%
A-B	Differenza valore-costi di produzione	208.153.627	(2.428.519)	205.725.108	226.867.544	(4.905.180)	221.962.364	(16.237.256)	-7,3%
C	Proventi ed oneri finanziari	225.690.121	78.659.811	304.349.932	278.573.384	72.358.508	350.931.892	(46.581.960)	-13,3%
15)	Proventi da partecipazioni	3.557.087	0	3.557.087	28.144.611	0	28.144.611	(24.587.524)	-87,4%
16)	Altri proventi finanziari:								
a)	da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	17.871	188	18.059	12.728	248	12.976	5.083	39,2%
b)	da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazione	275.104.963	79.320.498	354.425.461	292.836.168	77.657.470	370.493.638	(16.068.177)	-4,3%
c)	da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	204.539	2.122.878	2.327.416	3.852.414	1.132.695	4.985.109	(2.657.693)	-53,3%
d)	da proventi diversi dai precedenti	13.075.149	13.912.719	26.987.868	24.509.681	11.211.878	35.721.559	(8.733.691)	-24,4%
17)	Interessi ed altri oneri finanziari	(66.269.487)	(16.696.472)	(82.965.959)	(70.785.857)	(17.643.782)	(88.429.640)	5.463.680	-6,2%
17-bis)	Utili e perdite su cambi	0	0	0	3.640	0	3.640	(3.640)	-100,0%
D	Rettifiche di valore di attività finanziarie	(244.871)	(2.442.435)	(2.687.306)	3.776.824	(4.769.780)	(992.956)	(1.694.350)	170,6%
18)	Rivalutazioni:								
a)	di partecipazioni	2.375.344	270.000	2.645.344	3.794.534	0	3.794.534	(1.149.190)	-30,3%
b)	di immobiliz. finanziarie che non costituiscono partecipazioni	(2.620.215)	(2.712.435)	(5.332.650)	(17.710)	(4.769.780)	(4.787.490)	(545.159)	11,4%
c)	da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
	Risultato prima delle imposte	433.598.878	73.788.857	507.387.735	509.217.752	62.683.549	571.901.300	(64.513.565)	-11,3%
20)	Imposte sul reddito d'esercizio	(4.710.160)	(30.471)	(4.740.632)	(5.184.786)	(29.386)	(5.214.172)	473.541	-9,1%
21)	Avanzo (disavanzo) economico dell'esercizio	428.888.718	73.758.386	502.647.103	504.032.966	62.654.162	566.687.128	(64.040.025)	-11,3%



FONDAZIONE ENASARCO
BILANCIO CONSUNTIVO 2025
GESTIONE PREVIDENZA

STATO PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE		Bilancio previdenza 2025	Bilancio previdenza 2024	Variazione PREV	PREV %
ATTIVO (euro)					
B	Immobilizzazioni				
I	Immobilizzazioni immateriali:				
	7 altre Immobilizzazioni	605.973	288.947	317.026	109,7%
	Totale Immobilizzazioni immateriali	605.973	288.947	317.026	109,7%
II	Immobilizzazioni materiali:				
	1 Terreni e fabbricati	2.122.415	2.232.195	(109.780)	-4,9%
	2 Impianti e macchinari	0	226	(226)	-100,0%
	4 Altri beni	448.692	290.758	157.934	54,3%
	Totale Immobilizzazioni materiali	2.571.107	2.523.179	47.928	1,9%
III	Immobilizzazioni finanziarie:				
	1 Partecipazioni in:				
	a) imprese controllate	100.011.466	69.536.991	30.474.475	43,8%
	d-bis) altre imprese	0	33.394.584	(33.394.584)	-100,0%
	2 Crediti:				
	d-bis) verso altri	435.575	426.204	9.371	2,2%
	3 Altri titoli	5.133.774.288	5.326.057.677	(192.283.388)	-3,6%
	Totale Immobilizzazioni finanziarie	5.234.221.330	5.429.415.456	(195.194.126)	-3,6%
	Totale Immobilizzazioni	5.237.398.410	5.432.227.582	(194.829.172)	-3,6%
C	Attivo Circolante				
II	Crediti				
	1 Verso ditte	288.090.450	273.914.100	14.176.351	5,2%
	5 bis Crediti tributari	12.381.145	7.803.488	4.577.657	58,7%
	5 quater Verso altri	31.976.066	39.406.431	(7.430.365)	-18,9%
	Totale crediti	332.447.661	321.124.018	11.323.642	3,5%
III	Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:				
	6 Altri titoli	50.000.000	249.810.402	(199.810.402)	-80,0%
	Totale attività finanziarie che non costituiscono imm.	50.000.000	249.810.402	(199.810.402)	-80,0%
IV	Disponibilità liquide				
	1 Depositi bancari e postali	1.199.436.781	382.821.798	816.614.983	213,3%
	3 Denaro e valori in cassa	41.260	49.904	(8.645)	-17,3%
	Totale disponibilità liquide	1.199.478.041	382.871.703	816.606.338	213,3%
V	Immobili destinati alla vendita	338.843.336	372.238.559	(33.395.222)	-9,0%
	Totale Immobili destinati alla vendita	338.843.336	372.238.559	(33.395.222)	-9,0%
	Totale Attivo circolante	1.920.769.038	1.326.044.681	594.724.357	44,8%
D	Ratei e risconti	105.006.514	101.105.228	3.901.286	3,9%
	TOTALE ATTIVO	7.263.173.962	6.859.377.491	403.796.471	5,9%

STATO PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE		Bilancio previdenza 2025	Bilancio previdenza 2024	Variazione PREV	PREV %
PASSIVO (euro)					
A	Patrimonio netto				
IV	Riserva Legale	6.376.996.925	5.872.963.959	504.032.966	8,6%
IX	Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	428.888.718	504.032.966	(75.144.248)	-14,9%
	Totale Patrimonio netto	6.805.885.642	6.376.996.925	428.888.718	6,7%
B	Fondo rischi ed oneri				
	1 Per trattamento di quiescenza ed obblighi simili	44.714.974	54.229.846	(9.514.871)	-17,5%
	4 Altri	264.597.685	274.017.088	(9.419.403)	-3,4%
	Totale fondo per rischi ed oneri	309.312.660	328.246.933	(18.934.274)	-5,8%
C	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	14.165.776	14.096.347	69.428	0,5%
	4 Debiti verso banche	3.443.718	2.904.129	539.589	18,6%
	7 Debiti verso fornitori	5.734.776	5.548.771	186.005	3,4%
	12 Debiti tributari	84.645.917	79.631.790	5.014.128	6,3%
	13 Debiti verso istituti di previd. e secur. Sociale	976.615	1.109.603	(132.988)	-12,0%
	14 Altri debiti	9.561.100	14.905.632	(5.344.532)	-35,9%
	15 Debiti per prestazioni istituzionali	29.447.759	35.937.362	(6.489.603)	-18,1%
	Totale debiti	133.809.885	140.037.287	(6.227.402)	-4,4%
E	Ratei e risconti	0	0	0	0,0%
	TOTALE PASSIVO	7.263.173.962	6.859.377.492	403.796.470	5,9%

STATO PATRIMONIALE

(euro)	DESCRIZIONE	Bilancio previdenza 2025	Bilancio previdenza 2024	Variazione PREV	PREV %
A	Valore della produzione	1.476.754.132	1.483.140.149	(6.386.017)	-0,4%
1)	Proventi e contributi	1.421.882.158	1.408.871.846	13.010.312	0,9%
5)	Altri ricavi e proventi	54.871.974	74.268.304	(19.396.329)	-26,1%
B	Costi della produzione	(1.268.600.505)	(1.256.272.605)	(12.327.900)	1,0%
6)	Per materie prime, sussidiarie e di consumo	(89.554)	(88.926)	(628)	0,7%
7)	Per servizi	(17.770.934)	(21.229.817)	3.458.882	-16,3%
7-bis)	Costi per prestazioni previdenziali	(1.175.864.886)	(1.152.742.007)	(23.122.878)	2,0%
8)	Per godimento beni di terzi	(543.922)	(469.884)	(74.039)	15,8%
9)	<i>Per il personale</i>	(33.138.473)	(32.355.150)	(783.323)	2,4%
a)	<i>Salari e stipendi</i>	(21.296.536)	(20.717.094)	(579.442)	2,8%
b)	<i>Oneri sociali</i>	(5.954.125)	(5.750.730)	(203.395)	3,5%
c)	<i>Trattamento di fine rapporto</i>	(1.600.146)	(1.524.521)	(75.626)	5,0%
d)	<i>Trattamento di quiescenza e simili</i>	(797.093)	(830.257)	33.165	-4,0%
e)	<i>Altri costi</i>	(3.490.574)	(3.532.549)	41.975	-1,2%
10)	Ammortamenti e svalutazioni	(22.728.754)	(3.868.586)	(18.860.169)	487,5%
a)	<i>Ammortamento immobilizzazioni Immateriali</i>	(458.193)	(215.049)	(243.144)	113,1%
b)	<i>Ammortamento immobilizzazioni Materiali</i>	(246.350)	(243.407)	(2.943)	1,2%
c)	<i>Altre svalutazioni immobilizzazioni</i>	0	0	0	0,0%
d)	<i>Svalutazioni attivo circolante</i>	(22.024.211)	(3.410.130)	(18.614.082)	545,8%
12)	Accantonamento per rischi	0,00	0	0	0,0%
13)	Altri accantonamenti	(11.783.265)	(37.420.624)	25.637.360	-68,5%
14)	Oneri diversi di gestione	(6.680.716)	(8.097.612)	1.416.896	-17,5%
A-B	Differenza valore-costi di produzione	208.153.627	226.867.544	(18.713.917)	-8,2%
C	Proventi ed oneri finanziari	225.690.121	278.573.384	(52.883.262)	-19,0%
15)	Proventi da partecipazioni	3.557.087	28.144.611	(24.587.524)	-87,4%
16)	Altri proventi finanziari:			0,00	
a)	<i>da crediti iscritti nelle immobilizzazioni</i>	17.871	12.728	5.143	40,4%
b)	<i>da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazione</i>	275.104.963	292.836.168	(17.731.205)	-6,1%
c)	<i>da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni</i>	204.539	3.852.414	(3.647.876)	-94,7%
d)	<i>da proventi diversi dai precedenti</i>	13.075.149	24.509.681	(11.434.533)	-46,7%
17)	Interessi ed altri oneri finanziari	(66.269.487)	(70.785.857)	4.516.370	-6,4%
17-bis)	Utili e perdite su cambi	0	3.640	(3.640)	-100,0%
D	Rettifiche di valore di attività finanziarie	(244.871)	3.776.824	(4.021.695)	-106,5%
18)	Rivalutazioni:				
a)	di partecipazioni	2.375.344	3.794.534	(1.419.190)	-37,4%
b)	di immobiliz. finanziarie che non costituiscono partecipazioni	(2.620.215)	(17.710)	(2.602.504)	14694,8%
c)	da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0	0	0,0%
	Risultato prima delle imposte	433.598.878	509.217.752	(75.618.874)	-14,9%
20)	Imposte sul reddito d'esercizio	(4.710.160)	(5.184.786)	474.626	-9,2%
	Avanzo (disavanzo) economico 21) dell'esercizio	428.888.718	504.032.966	(75.144.248)	-14,9%

FONDAZIONE ENASARCO
GESTIONE PREVIDENZA
BILANCIO CONSUNTIVO 2025
NOTA INTEGRATIVA

Sommario

FORMATO E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSUNTIVO	4
Criteri di formazione.....	4
Principi contabili e criteri di valutazione	5
ANALISI DELLE VOCI DI STATO PATRIMONIALE.....	18
ATTIVO IMMOBILIZZATO.....	18
Immobilizzazioni immateriali.....	18
Immobilizzazioni materiali.....	19
Beni immobili.....	19
Beni mobili.....	19
Immobilizzazioni Finanziarie.....	21
Azioni ordinarie	21
Altri titoli.....	23
ATTIVO CIRCOLANTE	29
Immobili destinati alla vendita.....	29
Crediti.....	29
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni.....	37
Disponibilità liquide e valori in cassa	37
RATEI E RISCONTI ATTIVI.....	37
PASSIVO	37
PATRIMONIO NETTO.....	37
FONDO PER RISCHI ED ONERI.....	38
Fondo per prestazioni istituzionali.....	38
Fondo di previdenza integrativa del personale a rapporto di impiego	39
Fondi pensione per gli iscritti alla Fondazione.....	39
Altri fondi per rischi ed oneri.....	40
Fondo per spese relative alla gestione del contenzioso Lehman Brothers	40
Fondo spese per dipendenti.....	40
Fondo contributi da restituire	41
Fondo rischi per esodi al personale.....	41
Fondo Svalutazione immobili.....	41
Fondo oscillazione FIA partecipati.....	41
Fondo rischi per cause e controversie	41
FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO GESTIONE PREVIDENZA.....	42
DEBITI	42
Debiti per prestazioni istituzionali.....	42
Debiti verso banche	43
Debiti verso fornitori.....	43
Altri debiti	43
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE	45
Impegni residui.....	45
DETTAGLI DI CONTO ECONOMICO	46

CONTRIBUTI E PROVENTI.....	46
Proventi e contributi.....	46
Altri ricavi e proventi.....	47
COSTI DELLA PRODUZIONE.....	49
Costi per materie di consumo.....	50
Costi per altri servizi.....	50
Costi per prestazioni previdenziali e assistenziali.....	58
Costi per godimento beni di terzi.....	59
Costi per il personale.....	60
Ammortamenti e Svalutazioni.....	62
Altri accantonamenti.....	62
Oneri diversi di gestione.....	62
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI.....	64
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE.....	65
IMPOSTE D'ESERCIZIO.....	65
AVANZO ECONOMICO.....	65

FORMATO E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSUNTIVO

Criteria di formazione

Il presente progetto di bilancio è stato redatto in conformità alle norme civilistiche, così come modificate dal D.Lgs. 139/2015, che ha recepito la Direttiva europea 2013/34. Esso è inoltre redatto secondo i principi contabili riformati dall'OIC (Organismo italiano di Contabilità) e al disposto dell'art. 12 comma 3 del D.Lgs. 139/2015.

Il bilancio consuntivo, composto dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa, è conforme alle scritture contabili regolarmente tenute ed al disposto di cui agli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile. In base al disposto dell'art. 2423 c.c. comma 4 non sono rispettati gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta.

A partire dal 2024 è operativa una struttura organizzativa dedicata alla gestione FIRR, autonoma nella gestione economica, finanziaria ed amministrativa, pertanto il bilancio presentato si compone delle due gestioni.

In ossequio all'art. 2423-bis C.C. la valutazione delle voci è effettuata in base a criteri prudenziali e nella prospettiva della continuità dell'attività. Fatte salve le singole fattispecie di seguito richiamate, la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione e del contratto (in relazione al trasferimento dei rischi e dei benefici) ed i proventi e gli oneri sono riflessi in bilancio in base ai principi della prudenza e della competenza economica, indipendentemente dal momento della relativa manifestazione finanziaria. Sono altresì considerati i rischi e le perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura del medesimo.

Per quanto concerne le informazioni sull'attività della Fondazione ed i fatti di rilievo intervenuti nell'esercizio e dopo la chiusura del medesimo, si rimanda alla Relazione sulla gestione. Quest'ultima è stata redatta in ottemperanza al principio di coerenza richiesto dall'art. 2428 del c.c.

Per quanto riguarda l'attività della Fondazione ed i rapporti con parti correlate, si rinvia a quanto indicato nella Relazione sulla gestione predisposta dagli Amministratori a corredo del presente bilancio.

I fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio, l'indicazione di destinazione dell'avanzo economico come da normativa e l'importo complessivo degli impegni, delle garanzie e delle passività potenziali non risultanti dallo Stato patrimoniale, sono esposti in appositi paragrafi della presente Nota integrativa.

La gestione separata del FIRR è stata commentata nella nota integrativa dedicata, facente parte integrante del documento di bilancio.

Ai sensi dell'art.2 del D.Lgs. 30 giugno 1994, n.509 il presente bilancio consuntivo è stato sottoposto a revisione contabile.

Principi contabili e criteri di valutazione

Il Decreto legislativo n. 91 del 31 maggio 2011, recante norme per *"l'armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle amministrazioni pubbliche"*, all'art. 1 stabilisce che i soggetti sottoposti alla normativa sono le amministrazioni di cui all'art. 1 comma 2 della legge 196/2009 (elenchi ISTAT) in cui, come noto, sono ricomprese anche le Casse Privatizzate.

Il legislatore ha demandato ad apposito Decreto del MEF la determinazione dei criteri e delle modalità di predisposizione del bilancio consuntivo delle pubbliche Amministrazioni in contabilità civilistica. Tale decreto è stato emanato il 27 marzo 2013, richiama i principi di redazione previsti dall'art. 2426 del codice civile e dagli OIC e le prime indicazioni sulla sua applicazione sono state fornite dal MEF con proprie circolari n. 23 del 13 maggio 2013, n. 35 del 22 agosto 2013 e n. 26 del 7 dicembre 2016. Quest'ultima circolare, nel segnalare le modifiche intervenute con il D.Lgs. 139/2015, stabilisce che rimane confermato lo schema di conto economico allegato al D.M. del 27 marzo 2013. Nel redigere il bilancio consuntivo, pertanto, si è fatto riferimento ai criteri di valutazione previsti dall'art. 2426 del Codice Civile, interpretati ed integrati dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), ove la suddetta normativa non contrasti con le specifiche norme di settore, nonché al citato D.M. del 27 marzo 2013 ed alle richiamate circolari esplicative. Gli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico adottati sono quelli previsti dal codice civile ed è stato inoltre predisposto lo schema di conto economico riclassificato secondo l'allegato 1 al D. M. del 27 marzo 2013.

E' stato altresì predisposto il Rendiconto finanziario, che rappresenta le variazioni positive e negative delle disponibilità liquide nell'esercizio. Esso è stato redatto con il metodo indiretto secondo quanto previsto dall'OIC 10. La Fondazione ha predisposto anche il bilancio di cassa, nonché il prospetto degli indicatori e dei risultati attesi, entrambi richiesti dal D.M. 27 marzo 2013. Lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico ed il Rendiconto Finanziario sono redatti in unità di euro così come i valori espressi nella Nota Integrativa qualora non diversamente indicato. Infine, come contemplato dal richiamato Decreto ministeriale, la Relazione sulla gestione contiene un paragrafo dedicato all'illustrazione delle spese sostenute, rappresentate per missioni e programmi. La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi ai criteri generali della prudenza e della competenza, nella prospettiva della continuità aziendale; la rilevazione e la presentazione delle voci è stata effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione e del contratto, ove compatibile con le disposizioni del Codice Civile e dei principi contabili OIC. L'applicazione del principio della prudenza ha comportato la valutazione individuale degli elementi componenti le singole voci delle attività e delle passività, per evitare compensi tra perdite che dovevano essere riconosciute e proventi da non riconoscere in quanto non realizzati. In particolare, gli utili sono stati inclusi solo se realizzati entro la data di chiusura dell'esercizio, mentre si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuto dopo la chiusura dello stesso. L'applicazione del principio di competenza ha comportato che l'effetto delle operazioni sia stato rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni si riferiscono e non a quello in cui si sono realizzati i relativi incassi e pagamenti. I criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto

all'esercizio precedente ai fini della comparabilità dei bilanci della Fondazione nel corso del tempo.

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati fatti eccezionali che abbiano reso necessario il ricorso alla deroga ai criteri di valutazione, di cui all'art. 2423, comma 5 del codice civile, in quanto incompatibili con la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Fondazione e del risultato economico. Non sono state altresì effettuate nell'esercizio rivalutazioni di attività ai sensi di leggi speciali in materia.

La redazione del bilancio richiede l'effettuazione di stime che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività e sulla relativa informativa di bilancio. I risultati che si consuntiveranno potranno differire da tali stime. Le stime sono riviste periodicamente e gli effetti del cambiamento di stima, ove non derivanti da stime errate, sono rilevati nel conto economico dell'esercizio in cui si verificano i cambiamenti, se gli stessi hanno effetti solo su tale esercizio e anche negli esercizi successivi se i cambiamenti influenzano sia l'esercizio corrente che quelli successivi.

Con specifico riferimento alle finalità previdenziali della Fondazione, si rammenta che è adottato il sistema denominato "a ripartizione" che implica il finanziamento delle prestazioni erogate tramite i contributi incassati, senza correlazione per competenza tra i ricavi per contributi ed i costi per le maturande pensioni in capo ai singoli individui. Conseguentemente, a fronte dei trattamenti pensionistici in favore degli attuali e futuri aventi diritto, i fondi iscritti in bilancio non risultano determinati secondo il criterio della riserva matematica. Tale sistema è coerente con la normativa in vigore (D.Lgs. 509/94) la quale prevede, a garanzia degli obblighi istituzionali, l'esistenza di una riserva legale e la predisposizione almeno triennale di un bilancio tecnico per la verifica dell'equilibrio finanziario nell'immediato e nel tempo.

Si fa nota che la riforma Accrual (Riforma 1.15 PNRR) ha introdotto la contabilità economico patrimoniale ITAS per tutte le Pubbliche Amministrazioni, con un piano dei conti unico ed armonizzato. In particolare, la milestone M1C1-118 della riforma 1.15 prevede, fra l'altro, una fase pilota, finalizzata alla predisposizione degli schemi di bilancio per l'esercizio 2025, coerenti con le nuove regole contabili, da parte di un numero di amministrazioni pubbliche che coprano almeno il 90 per cento della spesa primaria del settore pubblico.

L'articolo 10, comma 7 del decreto-legge del 9 agosto 2024, n. 113, prevede che, nelle more dell'adozione del sistema di contabilità economico-patrimoniale unico di cui alla milestone M1C1-118 della riforma 1.15 del PNRR, gli schemi di bilancio per l'esercizio 2025 siano predisposti, esclusivamente, per finalità di sperimentazione nell'ambito della fase pilota, pertanto, non sostituiscono gli schemi di bilancio e di rendiconto prodotti, per lo stesso esercizio, in applicazione delle disposizioni e dei regolamenti contabili vigenti.

Il successivo comma 9 del medesimo art. 10 del decreto-legge del 9 agosto 2024, n. 113 stabilisce che, ai fini della produzione degli schemi di bilancio relativi all'esercizio 2025, le amministrazioni riclassificano le voci dei propri piani dei conti secondo le voci del Piano dei conti multidimensionale di cui alla milestone M1C1-108, ed effettuano le rettifiche e le integrazioni necessarie all'applicazione dei criteri di valorizzazione e di rilevazione contabile stabiliti dal Quadro concettuale e dagli standard contabili di cui alla medesima milestone.

I modelli di raccordo sono stati resi disponibili con determina del Ragioniere generale dello stato n. 129 del 25 luglio 2025 e saranno predisposti secondo i principi guida pubblicati dal Ministero dell'economia e delle finanze.

Di seguito sono illustrati i criteri di valutazione applicati secondo il disposto dell'art. 2426 del codice civile, così come modificato dal D. Lgs 139/15.

Immobilizzazioni immateriali: Le *immobilizzazioni immateriali* sono attività normalmente caratterizzate dalla mancanza di tangibilità. Esse sono costituite da costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo, ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale di più esercizi. Sono iscritte al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori ed ammortizzate in modo sistematico in ogni esercizio in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione. L'ammortamento decorre da quando l'immobilizzazione è disponibile e pronta per l'uso. Gli ammortamenti cumulati sono computati a diminuzione del costo storico dei beni.

Qualora il valore netto contabile dell'immobilizzazione immateriale fosse minore rispetto alla stima del suo valore recuperabile, a norma dell'art. 2426 comma 1 numero 3) si procederà alla svalutazione del bene. Il minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata.

Le aliquote di ammortamento sono dettagliate nei commenti alla voce.

Immobilizzazioni materiali: Le *immobilizzazioni materiali* sono beni tangibili di uso durevole costituenti parte dell'organizzazione permanente dell'azienda, la cui utilità economica si estende oltre i limiti di un esercizio.

Le immobilizzazioni materiali sono rilevate inizialmente alla data in cui avviene il trasferimento dei rischi e dei benefici connessi al bene acquisito. Il trasferimento dei rischi e dei benefici avviene di solito quando viene trasferito il titolo di proprietà. Se, in virtù di specifiche clausole contrattuali, non vi sia coincidenza tra la data in cui avviene il trasferimento dei rischi e dei benefici e la data in cui viene trasferito il titolo di proprietà, prevale la data in cui è avvenuto il trasferimento dei rischi e dei benefici.

Le immobilizzazioni materiali iscritte nella voce *immobilizzazione in corso ed acconti* sono rilevate inizialmente alla data di sostenimento dei primi costi per la costruzione del cespite. Esse rimangono iscritte come tali fino alla data in cui il bene è disponibile e pronto per l'uso. A tale data l'immobilizzazione materiale è riclassificata nella specifica voce dell'attivo.

Fermo restando quanto successivamente indicato per i fabbricati, le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli eventuali oneri accessori di diretta imputazione e ammortizzate annualmente in modo sistematico in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, sulla base di aliquote costanti ritenute rappresentative della vita utile dei beni. Gli ammortamenti cumulati sono computati a diminuzione del costo storico dei beni. L'ammortamento decorre dal momento in cui l'immobilizzazione è disponibile e pronta per l'uso.

A partire dall'esercizio 2019 i fabbricati strumentali sono ammortizzati sulla base di una vita utile di 25 anni e pertanto ad un'aliquota del 3% in luogo dell'aliquota dell'1% utilizzata fino

a quel momento. Il cambio di stima si è reso necessario in funzione della revisione del piano di ammortamento dei fabbricati strumentali, effettuata per verificare la residua possibilità di utilizzo del bene. Gli effetti e i dettagli relativi al cambio di stima sono commentati nella nota integrativa nel paragrafo dedicato.

Qualora il valore netto contabile dell'immobilizzazione materiale fosse minore rispetto alla stima del suo valore recuperabile, a norma dell'art. 2426 comma 1 numero 3) si procederà alla svalutazione del bene. Il minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata.

I costi di manutenzione ordinaria, relativi alle manutenzioni e riparazioni ricorrenti effettuate per mantenere i cespiti in un buono stato di funzionamento per assicurarne la vita utile prevista, la capacità e la produttività originarie, sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti.

I costi di manutenzione straordinaria, che si sostanziano in ampliamenti, ammodernamenti, sostituzioni e altri miglioramenti riferibili al bene, che producono un aumento significativo e misurabile di capacità, di produttività e di sicurezza dei cespiti ovvero ne prolungano la vita utile, sono capitalizzabili nei limiti del valore recuperabile del bene.

Le immobilizzazioni materiali destinate alla vendita sono riclassificate nell'attivo circolante solo se vendibili alle loro condizioni attuali, la vendita appare altamente probabile ed è previsto che si concluda nel breve termine. Tali immobilizzazioni non sono ammortizzate e sono valutate al minore tra il valore netto contabile ed il valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato. Le immobilizzazioni materiali obsolete e in generale quelle che non sono più utilizzate o utilizzabili nel ciclo produttivo in modo permanente non sono oggetto di ammortamento e sono valutate al minore tra il valore netto contabile ed il valore recuperabile.

Le aliquote di ammortamento sono dettagliate nel commento alla voce.

Perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali ed immateriali: in presenza, alla data di bilancio, di indicatori di perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni immateriali e materiali si procede alla stima del loro valore recuperabile. Qualora il loro valore recuperabile, inteso come il maggiore tra il valore d'uso ed il suo fair value, al netto dei costi di vendita, sia inferiore al corrispondente valore netto contabile, si effettua la svalutazione delle immobilizzazioni.

Qualora non sia possibile stimare il valore recuperabile di una singola immobilizzazione, tale analisi è effettuata con riferimento alla cosiddetta "unità generatrice di flusso di cassa", ossia il più piccolo gruppo identificabile di attività che include l'immobilizzazione oggetto di valutazione e genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività.

Il fair value è determinato prendendo a riferimento prioritariamente l'eventuale prezzo pattuito in un accordo vincolante, stabilito in una libera transazione o il prezzo di mercato attivo. Se non esiste un accordo vincolante né alcun mercato attivo, il fair value è determinato in base alle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare che la società potrebbe ottenere, alla data di riferimento del bilancio, dalla vendita dell'attività in una libera

transazione tra parti consapevoli e disponibili. Nel determinare tale ammontare, si considera il risultato di recenti transazioni per attività simili effettuate all'interno dello stesso settore in cui opera la Fondazione. Ai fini della determinazione del valore recuperabile, dal fair value sono sottratti i costi di vendita. In presenza di una perdita durevole di valore la stessa viene imputata in primo luogo, qualora esistente, a riduzione del valore dell'avviamento e successivamente alle altre attività, in proporzione al loro valore netto contabile. La svalutazione per perdite durevoli di valore è ripristinata qualora siano venuti meno i motivi che l'avevano giustificata. Il ripristino di valore si effettua nei limiti del valore che l'attività avrebbe avuto ove la rettifica non avesse mai avuto luogo, vale a dire tenendo conto degli ammortamenti che sarebbero stati effettuati in assenza di svalutazione. Non è possibile ripristinare la svalutazione sull'avviamento e sugli oneri pluriennali.

Immobilizzazioni finanziarie – titoli di debito: I titoli di debito, destinati a permanere durevolmente nel patrimonio della Fondazione per effetto della volontà della direzione aziendale e dell'effettiva capacità della Fondazione di detenerle per un periodo prolungato di tempo, vengono classificati nella voce *altri titoli* delle immobilizzazioni finanziarie e sono rilevati in bilancio con il criterio del costo ammortizzato, lì dove applicabile. Il criterio del costo ammortizzato non si applica a quei titoli i cui flussi non siano determinabili (titoli strutturati, titoli irredimibili, ecc.).

Per i titoli a cui si applica il costo ammortizzato, i costi di transazione, le eventuali commissioni attive e passive e ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono inclusi nel calcolo del costo ammortizzato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo, che implica che essi siano ammortizzati lungo la durata attesa del titolo. Il loro ammortamento integra o rettifica gli interessi attivi calcolati al tasso nominale (seguendone la medesima classificazione nel conto economico), di modo che il tasso di interesse effettivo possa rimanere un tasso di interesse costante lungo la durata del titolo da applicarsi al suo valore contabile, fatta salva la rilevazione delle variazioni imputabili ai flussi finanziari dei tassi variabili di riferimento, ove applicabili. In quest'ultimo caso i flussi finanziari futuri sono rideterminati periodicamente per riflettere le variazioni del tasso di interesse e il tasso di interesse effettivo è ricalcolato con decorrenza dalla data in cui gli interessi sono stati rilevati in base al contratto. Nel ricalcolare il tasso di interesse effettivo, in alternativa all'utilizzo della curva dei tassi attesi, viene proiettato l'ultimo tasso disponibile. Non si procede al ricalcolo del tasso di interesse effettivo quando il tasso di interesse nominale aumenta o diminuisce in modo prestabilito dalle previsioni contrattuali e le sue variazioni non sono dovute a indicizzazioni legate a parametri di mercato.

Il tasso di interesse effettivo, secondo il criterio dell'interesse effettivo, è calcolato al momento della rilevazione iniziale del titolo ed è poi utilizzato per la sua valutazione successiva. Il tasso di interesse effettivo è il tasso interno di rendimento, costante lungo la durata del titolo, che rende uguale il valore attuale dei flussi finanziari futuri derivanti dal titolo di debito e il suo valore di rilevazione iniziale.

In sintesi, il procedimento per determinare successivamente alla rilevazione iniziale, il valore dei titoli valutati al costo ammortizzato da iscrivere in bilancio è il seguente:

- a) Determinare l'ammontare degli interessi calcolati con il criterio del tasso di interesse effettivo sul valore contabile del titolo all'inizio dell'esercizio, o alla più recente data di rilevazione iniziale;
- b) Aggiungere l'ammontare degli interessi così ottenuto al precedente valore contabile del titolo;
- c) Sottrarre gli incassi per interessi e capitale intervenuti nel periodo;
- d) Sottrarre le eventuali perdite durevoli di valore sui titoli.

Tale valore è pari al valore attuale dei flussi finanziari futuri attesi scontati al tasso di interesse effettivo.

Il tasso di interesse effettivo determinato in sede di rilevazione iniziale non è successivamente ricalcolato ed è applicato fino all'estinzione del titolo, ad eccezione del caso di titoli con cedola a tasso variabile.

I titoli di debito, quotati o non quotati, in quanto immobilizzati sono valutati titolo per titolo, ossia attribuendo a ciascun titolo il costo specificamente sostenuto. In caso di cessione di una parte di un portafoglio titoli acquistato in date diverse a prezzi diversi, il riferimento per la definizione del costo dei titoli ceduti è il costo medio ponderato.

I titoli di debito che, alla data della chiusura dell'esercizio, abbiano un *fair value* durevolmente inferiore al valore di iscrizione in bilancio, sono rilevati a tale minore valore; questo non potrà essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata.

Per la determinazione del *fair value* dei titoli di debito classificati tra le immobilizzazioni finanziarie, viene verificato se per i titoli oggetto di valutazione esiste un mercato attivo di riferimento; se esiste, il prezzo rilevabile sul mercato è la miglior rappresentazione del *fair value*. Per i fondi OICR che non hanno un mercato attivo, il fair value è rappresentato dal NAV, calcolato nell'ultimo rendiconto annuale disponibile.

In assenza di tali valori è necessario verificare la presenza di valori di riferimento rivenienti da transazioni di mercato su titoli simili a quelli oggetto di valutazione oppure ricorrere alla definizione di modelli valutativi interni che tengano conto di tutti i fattori di rischio impliciti nello strumento da valutare.

Il Consiglio di Amministrazione con propria delibera del 27 marzo 2013 ha definito i criteri per la valutazione e la determinazione della perdita durevole di valore degli altri titoli, come di seguito riportati:

- Per i titoli di debito, e le quote in fondi comuni di investimento, dovrà essere effettuato annualmente un test di impairment. Per i suddetti prodotti, ad esclusione dei fondi immobiliari in cui è confluito il patrimonio immobiliare della Fondazione oggetto di dismissione, sarà ritenuta significativa una riduzione del valore di mercato superiore al 30% e prolungata per un periodo ininterrotto di 3 anni, valutato a partire dal bilancio 2012.

- Per i fondi immobiliari in cui è confluito il patrimonio immobiliare della Fondazione oggetto di dismissione sarà ritenuta significativa una riduzione del valore di mercato superiore al 30% e prolungata per un periodo ininterrotto di 5 anni.
- Nella valutazione degli OICR in cui esiste una protezione del capitale a scadenza, il test di impairment dovrà tenere conto di tale protezione. Annualmente dovrà essere accertata l'efficacia della suddetta protezione. Lì dove il test di verifica dell'efficacia fosse positivo, la valutazione di bilancio terrà conto della sussistenza di tale protezione a scadenza mantenendo dunque l'iscrizione al valore di bilancio.

Il superamento di entrambe le soglie sopra individuate, comporta, salvo circostanze eccezionali, la rilevazione dell'impairment con impatto sul conto economico, mediante registrazione di una svalutazione. La perdita di valore si ha anche quando per ragioni legate alla capacità di rimborso dell'emittente, la Fondazione ritenga con ragionevolezza e fondatezza di non poter incassare integralmente i flussi di cassa previsti dal contratto. Qualora la perdita di valore venisse meno negli esercizi successivi, sarà rilevata a bilancio una ripresa di valore, con impatto a conto economico positivo. In ogni caso il ripristino di valore non potrà mai comportare un valore contabile superiore al costo di iscrizione in bilancio.

Immobilizzazioni finanziarie – partecipazioni: Le *partecipazioni* iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie costituiscono investimenti di capitale in altre imprese destinati ad una permanenza durevole nel portafoglio della Fondazione. Esse sono iscritte al costo di acquisto o di costituzione, comprensivo degli oneri accessori.

Le partecipazioni, quotate o non quotate, in quanto immobilizzate sono valutate partecipazione per partecipazione, ossia attribuendo a ciascuna di esse il costo specificamente sostenuto. In caso di cessione di una parte di un portafoglio partecipazioni acquistato in date diverse a prezzi diversi, il riferimento per la definizione del costo delle partecipazioni cedute è il costo medio ponderato.

L'assegnazione del diritto gratuito di opzione non genera un ricavo per il percipiente. L'eventuale ricavo è rilevato soltanto al momento della vendita del diritto. Se il diritto di opzione scade senza essere esercitato occorre valutare se l'effetto di diluizione che ne deriva possa generare la necessità di rilevare una perdita durevole di valore.

Le partecipazioni che, alla data della chiusura dell'esercizio, abbiano un fair value durevolmente inferiore al valore di iscrizione in bilancio, sono rilevati a tale minore valore; questo non potrà essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata.

Il Consiglio di Amministrazione con propria delibera del 27 marzo 2013 ha definito i criteri per la valutazione e la determinazione della perdita durevole di valore delle partecipazioni. In particolare sarà ritenuta significativa una riduzione del valore di mercato superiore al 30% e prolungata per un periodo ininterrotto di 3 anni, valutato a partire dal bilancio 2012. Il superamento di entrambe le soglie sopra individuate, comporta, salvo circostanze eccezionali, la rilevazione dell'impairment con impatto sul conto economico, mediante registrazione di una svalutazione. La perdita di valore si ha anche quando per ragioni legate alla capacità di rimborso dell'emittente, la Fondazione ritenga con ragionevolezza e fondatezza di non poter

incassare integralmente i fussi di cassa previsti dal contratto. Qualora la perdita di valore venisse meno negli esercizi successivi, sarà rilevata a bilancio una ripresa di valore, con impatto a conto economico positivo. In ogni caso il ripristino di valore non potrà mai comportare un valore contabile superiore al costo di iscrizione in bilancio.

Immobili locati destinati alla vendita: In seguito al processo di dismissione in corso, il patrimonio immobiliare non essendo ritenuto più strategico, è stato riclassificato dalla macroclasse delle immobilizzazioni materiali a quella dell'attivo circolante, nella voce V appositamente creata e denominata "Immobili destinati alla vendita". Sono iscritte al costo di provenienza dalla classe originaria ed alla fine di ogni esercizio sono valutati al minore tra costo e valore di mercato. Gli eventuali minusvalori sono iscritti nella voce ammortamenti e svalutazioni, con contropartita un fondo svalutazione immobili iscritto nel passivo dello stato patrimoniale.

Le plusvalenze derivanti dalla dismissione immobiliare, realizzate mediante vendita ai conduttori, seppur considerate di natura straordinaria, a partire dal 2016, secondo quanto previsto dall'OIC 12 sono rilevati a conto economico nella voce "altri ricavi e proventi". Per permettere il confronto della voce con quelle dell'esercizio precedente, queste ultime vengono appositamente riclassificate.

A norma dell'art. 2423-bis lettera 1bis) c.c. (riformato dal D.Lgs. 139/15), secondo cui la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto, gli immobili apportati ai fondi immobiliari, a partire dal 2016, sono rilevati tra le immobilizzazioni finanziarie nella voce III-6 appositamente creata, denominata "immobili conferiti ai fondi immobiliari".

A partire dal 2016 il valore degli apporti effettuati è stato iscritto nella voce "immobili conferiti ai fondi immobiliari" e corrisponde al valore di bilancio degli immobili originari, senza rilevazione di alcuna plusvalenza derivante dall'operazione che, dunque, non necessita più di essere accantonata ad apposito fondo del passivo patrimoniale.

L'eventuale plusvalenza/minusvalenza realizzata verrà rilevata solo al momento del rimborso da parte delle SGR delle quote dei fondi, come differenza tra valore di bilancio e valore di rimborso delle stesse.

Crediti: I *crediti* rappresentano diritti ad esigere, ad una scadenza individuata o individuabile, ammontari fissi o determinabili di disponibilità liquide, o di beni/servizi aventi un valore equivalente, da soggetti diversi.

Le cambiali attive rappresentano titoli di credito che contengono un ordine o una promessa incondizionata di pagamento verso il portatore del titolo, che pertanto ha il diritto tutelato dalla legge di esigere il pagamento.

I crediti iscritti nell'attivo circolante sono rilevati al valore nominale. I crediti vengono eventualmente rettificati per riflettere il loro presumibile valore di realizzo attraverso uno specifico fondo svalutazione, determinato in base alla stima del rischio di inesigibilità, nel rispetto dell'OIC 15. A partire dall'esercizio 2020 i crediti immobiliari ed i crediti contributivi sono valutati secondi i criteri definiti nel "Disciplinare per la svalutazione dei crediti iscritti nel bilancio della Fondazione", determinati nel rispetto dell'OIC n. 15.

La Fondazione non ha applicato il criterio del costo ammortizzato, Il criterio del costo ammortizzato può non essere applicato ai crediti se gli effetti sono irrilevanti rispetto al valore determinato.

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni: I titoli classificati tra le attività finanziarie correnti, diversi dalle partecipazioni e destinati alla negoziazione, sono iscritti al minore tra il costo medio ponderato d'acquisto ed il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato, definito in base alla quotazione dell'ultimo giorno dell'esercizio. Le partecipazioni non immobilizzate, destinate alla negoziazione, sono iscritte al minore tra il costo medio ponderato ed il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato, definito in base alla quotazione dell'ultimo giorno dell'esercizio.

Operazioni e partite in moneta estera in essere alla data di bilancio: le attività e le passività monetarie in valuta, sono iscritte al cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio, i conseguenti utili o perdite su cambi devono essere imputati al conto economico e l'eventuale utile netto è accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo. Le attività e passività in valuta non monetarie devono essere iscritte al cambio vigente al momento del loro acquisto.

Disponibilità liquide: Nei conti accesi alle disponibilità liquide sono rilevati tutti i movimenti in entrata ed in uscita avvenuti entro la data di bilancio.

I saldi dei conti bancari includono tutti gli assegni emessi ed i bonifici disposti entro la data di chiusura dell'esercizio e gli incassi ricevuti dalle banche od altre istituzioni creditizie ed accreditati nei conti entro la chiusura dell'esercizio, anche se la relativa documentazione bancaria è pervenuta nell'esercizio successivo.

Le disponibilità liquide sono valutate secondo i seguenti criteri:

- i depositi bancari, i depositi postali e gli assegni (di conto corrente, circolari e assimilati) sono valutati al presumibile valore di realizzo. Tale valore, normalmente, coincide col valore nominale, mentre nelle situazioni di difficile esigibilità (sostanzialmente relative agli assegni bancari) è esposto lo stimato valore netto di realizzo;
- il denaro ed i valori bollati in cassa sono valutati al valore nominale;
- le disponibilità in valuta estera sono valutate al cambio in vigore alla data di chiusura dell'esercizio.

Ratei e risconti: Sono determinati secondo criterio di competenza economica, con proporzionale ripartizione dei costi e dei proventi comuni a due o più esercizi sugli esercizi medesimi.

Patrimonio netto: il Patrimonio netto della Fondazione in seguito alla delibera 21 del Consiglio di Amministrazione e successivamente con approvazione dell'Assemblea dei Delegati in data 27 aprile 2023, ha visto la riclassificazione a riserva legale, dei saldi al 31 dicembre 2022, delle riserve i) rivalutazione immobili, ii) riserva rischi di mercato, iii) riserva dismissione immobiliare, iv) riserva di adeguamento ai principi contabili.

Al 31 dicembre 2025 il patrimonio netto si compone:

- della riserva legale, calcolata all'epoca della trasformazione contabile conseguente alla privatizzazione delle Casse, prevista dal D. Lgs 509/94, incrementata o decrementata degli avanzi o dei disavanzi d'esercizio ad essa destinati;
- dell'avanzo dell'esercizio.

Fondi per rischi ed oneri: Accolgono gli accantonamenti finalizzati alla copertura di perdite o debiti di natura certa o probabile con data di sopravvenienza o ammontare indeterminati. Per la determinazione delle entità di detti fondi si è tenuto conto anche dei rischi di cui si è appreso successivamente alla data di bilancio e fino alla data di redazione del presente documento, ma la cui obbligazione risultasse già assunta alla data di chiusura dell'esercizio.

Fondo trattamento di fine rapporto: Il trattamento di fine rapporto, calcolato secondo il disposto dell'art. 2120 del c.c. e tenuto conto delle modifiche normative introdotte dalla legge 296/2006, è accantonato in base all'anzianità maturata dai singoli dipendenti alla data di bilancio, in conformità alla normativa, ai contratti collettivi di lavoro ed agli accordi integrativi vigenti. Il fondo è iscritto al netto delle anticipazioni erogate.

Debiti: sono passività di natura determinata ed esistenza certa, che rappresentano obbligazioni a pagare ammontari fissi o determinabili di disponibilità liquide o di beni/servizi aventi un valore equivalente, di solito ad una data stabilita. Tali obbligazioni sono nei confronti di finanziatori, fornitori e altri soggetti.

I debiti differiscono dai fondi per rischi ed oneri che, invece, accolgono gli accantonamenti destinati a coprire perdite o debiti aventi natura determinata, esistenza certa o probabile ed il cui ammontare o data di sopravvenienza è indeterminato alla chiusura dell'esercizio.

I debiti differiscono dagli impegni che rappresentano accordi per adempiere in futuro a certe obbligazioni assunte o a svolgere o eseguire determinate azioni o attività.

I debiti sono esposti nel passivo dello stato patrimoniale nella voce D "Debiti" secondo la classificazione prevista dall'art. 2424 del codice civile.

I debiti originati da acquisti di beni sono rilevati in base al principio della competenza quando si verificano entrambe le seguenti condizioni:

- il processo produttivo dei beni è stato completato;
- si è verificato il passaggio sostanziale e non formale del titolo di proprietà assumendo quale parametro di riferimento, per il passaggio sostanziale, il trasferimento dei rischi e benefici,

Salvo che le condizioni degli accordi contrattuali prevedano che il trasferimento dei rischi e benefici avvenga diversamente:

- a) in caso di acquisto di beni mobili, il trasferimento dei rischi e benefici si verifica con la spedizione o consegna dei beni stessi;

- b) per i beni per i quali è richiesto l'atto pubblico (ad esempio, beni immobili) il trasferimento dei rischi e benefici coincide con la data della stipulazione del contratto di compravendita;
- c) nel caso della vendita a rate con riserva della proprietà, l'art. 1523 c.c. prevede che il compratore acquista la proprietà della cosa con il pagamento dell'ultima rata di prezzo, ma assume i rischi dal momento della consegna. Pertanto, nel bilancio dell'acquirente, l'iscrizione del bene avviene alla consegna a fronte della rilevazione di un debito, relativo alle rate non scadute, indipendentemente dal passaggio del titolo di proprietà.

I debiti originati da acquisti di servizi sono rilevati in base al principio della competenza quando il servizio è stato ricevuto, cioè la prestazione è stata effettuata.

Nel caso dei debiti tributari, dei debiti verso istituti di previdenza e assistenza e degli altri debiti, l'iscrizione del debito avviene quando è sorta l'obbligazione al pagamento, da individuarsi sulla base delle norme legali e contrattuali.

L'art. 2426, comma 1, n. 8 c.c. prescrive che *"i debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale"*. Il criterio del costo ammortizzato può non essere applicato ai debiti se gli effetti sono irrilevanti rispetto al valore determinato. La Fondazione non ha applicato il criterio del costo ammortizzato, pertanto i debiti sono rilevati in bilancio al valore nominale al netto dei premi, degli sconti, degli abbuoni previsti contrattualmente o comunque concessi.

Prestazioni previdenziali e assistenziali: Tali oneri sono imputati al Conto Economico nell'esercizio in cui il beneficiario matura il diritto al relativo riconoscimento. Con particolare riferimento alle pensioni tale procedura è coerente con il "sistema a ripartizione" di cui si è detto in precedenza. Le prestazioni riconosciute, non ancora definite nel loro ammontare, sono determinate sulla base di ragionevoli stime.

Contributi: I contributi di natura volontaria versati direttamente dagli iscritti sono imputati al Conto Economico per competenza, nel limite degli incassi effettivamente pervenuti entro la data di formazione del conto consuntivo. Gli interessi e sanzioni per ritardati versamenti sono iscritti al momento dell'incasso dei contributi obbligatori di riferimento.

I contributi obbligatori sono rilevati in bilancio per competenza, nei limiti di quanto dichiarato dalle ditte mediante la procedura "Enasarco on line".

I contributi obbligatori dichiarati dalle ditte nelle domande di condono sono registrati, al lordo dei relativi interessi e sanzioni, al momento del loro accertamento.

I contributi accertati mediante verifica ispettiva, le relative sanzioni ed interessi, per cui è stata concessa una rateizzazione secondo quanto prescritto nel nuovo Regolamento Istituzionale, sono rilevati in bilancio per competenza, nei limiti di quanto riconosciuto dalla ditta in sede di rateizzazione del debito accertato.

Altri costi e ricavi: I ricavi per restituzioni di prestazioni corrisposte ma non dovute, gli oneri accessori e gli interessi di mora sui ritardati pagamenti dei fitti attivi, in via prudenziale, sono

registrati solo al momento dell'effettivo incasso, stante la difficoltà di valutarne la realistica possibilità di recupero.

Salvo i casi indicati, gli altri costi e ricavi sono riflessi in bilancio per competenza.

Dividendi da partecipazione: I dividendi sono rilevati nel momento in cui, in conseguenza della delibera assunta dall'assemblea dei soci della società partecipata di distribuire l'utile o eventualmente le riserve, sorge il diritto alla riscossione da parte della Fondazione.

L'attribuzione di azioni della partecipata derivanti da un aumento gratuito di capitale non comporta, in capo alla partecipante, la rilevazione di proventi. Le azioni acquisite a titolo gratuito si sommano numericamente a quelle già in carico, con la conseguenza che il valore unitario medio si riduce.

I proventi relativi alle quote di partecipazione detenute in OICR e fondi immobiliari sono iscritti per competenza, nell'esercizio cui gli stessi si riferiscono se deliberati e comunicati entro la data di approvazione del bilancio.

Imposte sul reddito dell'esercizio: Le imposte dell'esercizio sono contabilizzate per competenza e determinate sulla base della vigente normativa fiscale applicabile agli enti privati non commerciali. In considerazione della soppressione dell'area straordinaria del conto economico, la voce comprende altresì oneri o proventi di natura straordinaria derivanti dalla determinazione delle imposte relative all'anno precedente.

Le imposte dovute dalla Fondazione sono rappresentate dall'IRAP, calcolata sul valore delle retribuzioni e dall'IRES, calcolata sui redditi di capitale e sui redditi diversi. Per la natura del reddito imponibile della Fondazione, non sussistono passività per imposte differite ovvero attività per imposte anticipate, solitamente calcolate in presenza di differenze temporanee imponibili ovvero deducibili.

Il debito tributario è rilevato nello stato patrimoniale al netto degli acconti versati, delle ritenute subite e dei crediti d'imposta compensabili e non richiesti a rimborso; nel caso in cui gli acconti versati eccedano le imposte dovute, viene rilevato il relativo credito.

Rendiconto finanziario: L'articolo 2423, comma 1, del codice civile prevede che *"gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa"*.

Il *rendiconto finanziario* è un prospetto contabile che presenta le variazioni, positive o negative, delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio.

L'articolo 2425-ter del codice civile prevede che *"dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, le operazioni con soci"*.

In base a quanto previsto dall'OIC n. 10, il flusso finanziario dell'attività operativa è stato determinato con il metodo indiretto, ovvero rettificando l'utile o la perdita d'esercizio riportato nel conto economico.

Eventi successivi: La relazione sulla gestione riporta il paragrafo dedicato alla descrizione degli eventi successivi alla chiusura del bilancio d'esercizio. Gli eventi ivi descritti, allo stato attuale, non generano impatti economico patrimoniali sul bilancio 2025.

ANALISI DELLE VOCI DI STATO PATRIMONIALE

ATTIVO IMMOBILIZZATO

Immobilizzazioni immateriali

Il saldo della voce Immobilizzazioni immateriali ha registrato le seguenti variazioni rispetto allo scorso esercizio (in euro):

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Costi per la campagna informativa	516.988	516.988	-
Fondo ammortamento	(516.988)	(516.988)	-
Concessioni licenze e marchi	247.619	247.619	-
Fondo ammortamento licenze e marchi	(247.619)	(247.619)	-
Software	15.796.607	15.008.319	788.288
Fondo ammortamento software	(15.225.463)	(14.771.616)	(453.847)
Costi dismissione immobiliare	11.744.292	11.744.292	-
Fondo ammortamento altre imm. Immateriali	(11.709.463)	(11.692.047)	(17.416)
Immobilizzazioni immateriali	605.973	288.948	317.025

Di seguito sono illustrati i movimenti dell'esercizio intervenuti nelle immobilizzazioni immateriali e nel relativo fondo di ammortamento (in euro):

Descrizione	Costo storico	Fondo ammortamento	Valore netto contabile
Saldi iniziale	27.517.218	-27.228.270	288.948
Acquisti 2025	788.288		788.288
Ammortamento 2025		(471.263)	(471.263)
Saldi al 31 dicembre 2025	28.305.506	(27.699.533)	605.973

Gli acquisti del 2025 per la voce "software", pari ad euro 788 mila circa si riferiscono principalmente ai seguenti progetti:

- per euro 416 mila circa, ai servizi evolutivi di reingegnerizzazione dell'intera piattaforma NSI ed il passaggio al sistema evoluto APEX;
- per euro 140 mila circa, al rinnovo dell'infrastruttura telefonica per il CONTACT CENTER;
- Per 133 mila euro circa, ai servizi di implementazione dell'urna elettorale
- Per 48 mila euro circa, allo sviluppo ed adeguamento del software attuariale;
- Per 18 mila euro, al rinnovo della piattaforma per accessi dei lavoratori della Fondazione;

- Per 28 mila euro, ai servizi implementativi riguardanti i servizi di sicurezza "AQ Cybersecurity" ed il progetto SOAR CYBERSECURI L1-S15; sd , L2.S16 – sicurezza delle informazioni.

La voce "costi di dismissione del patrimonio immobiliare" relativa alle spese che la Fondazione ha sostenuto negli anni precedenti per le attività complementari al piano di dismissione del patrimonio immobiliare deliberato dal Consiglio di Amministrazione nel corso del mese di settembre 2008, ammortizzate a conto economico in cinque anni a partire dal 2011, anno in cui si sono registrati i primi ricavi da vendita, risulta totalmente ammortizzata.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali della Fondazione sono di seguito specificate (in euro):

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Immobili ad uso strumentale	3.659.337	3.659.337	-
<i>Beni Immobili</i>	3.659.337	3.659.337	-
Fondo ammortamento immobili strumentali	(1.536.921)	(1.427.141)	(109.780)
Valore netto	2.122.416	2.232.196	(109.780)
Beni mobili	18.072.430	17.782.441	289.989
Fondi ammortamento	(17.623.738)	(17.491.457)	(132.281)
Valore netto	448.692	290.984	157.708
Immobilizzazioni materiali	2.571.108	2.523.180	47.928

Beni immobili

I fabbricati strumentali in capo alla Fondazione, pari ad euro 3,6 milioni circa, sono stati ammortizzati nell'anno per un valore pari ad euro 110 mila circa.

Si riporta di seguito la movimentazione analitica dei beni immobili:

Descrizione	saldo al 31.12.2024	Incrementi 2025	Decrementi 2025	saldo al 31.12.2025
Fabbricati strumentali	3.659.337			3.659.337
fondo ammortamento	(1.427.141)	(109.780)		(1.536.921)
Totale beni immobili	2.232.196	(109.780)	-	2.122.416

Si evidenzia che nel 2025 non è stato necessario procedere a svalutazioni.

Beni mobili

Nella tabella che segue sono riportate (in euro) la composizione e le variazioni nette dei beni mobili e dei relativi fondi di ammortamento:

Descrizione	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
Impianti e macchinari	2.982.407	2.982.407	(0)
Fondo ammortamento	(2.982.407)	(2.982.181)	(226)

Descrizione	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
Impianti e macchinari	-	226	(226)
Apparecchiature hardware	11.282.502	10.992.513	289.989
Fondo ammortamento	(10.927.144)	(10.825.080)	(102.064)
Apparecchiature hardware	355.359	167.433	187.926
Mobili e macchine d'ufficio	3.736.867	3.736.867	-
Fondo ammortamento	(3.643.533)	(3.613.542)	(29.991)
Mobili e macchine d'ufficio	93.334	123.325	(29.991)
Totale beni mobili	448.693	290.984	157.709

Di seguito sono analiticamente evidenziati, per ciascuna categoria di beni, i movimenti intervenuti nell'esercizio nei valori di carico e nei fondi di ammortamento (in euro migliaia):

Descrizione Euro/migliaia	Valore netto 31.12.2024	Incrementi 2025	Saldo al 31.12.25	Fondo al 31.12.24	Ammortamenti 2025	Fondo al 31.12.25	Valore netto 31.12.2025
Impianti e Macchinari	2.982	-	2.982	(2.982)	(0)	(2.982)	-
Mobili/macchine d'ufficio	3.737	-	3.737	(3.614)	(30)	(3.644)	93
Apparecchiature hardware	10.993	290	11.283	(10.825)	(102)	(10.927)	355
Totale beni mobili	17.782	290	18.072	(17.491)	(132)	(17.624)	449

L'incremento della voce "apparecchiature hardware", pari a circa 290 mila euro circa, si riferisce principalmente:

- Per euro 11 mila circa, all'implementazione dell' infrastruttura fisica di bilanciamento del carico web F5 comprensiva delle relative licenze, manutenzione relativa alla parte hardware, necessaria per distribuire il carico di richieste web su un numero definito di macchine;
- Per euro 116 mila circa all'acquisto di nuovi server inerenti l'aggiornamento dell'infrastruttura virtuale "private Cloud";
- Per euro 90 mila circa all'implementazione del sistema Backup;
- Per euro 73 mila relativi all'acquisto di nuove apparecchiature di rete.

In ultimo si fornisce l'analisi delle singole categorie dei beni mobili e le aliquote di ammortamento applicate:

Categoria	Aliquote di ammortamento
Impianti e macchinari	
Macchine ed attrezzature da riproduzione – microfilms	20%
Apparecchiature elettroniche – condizionatori	20%
Materiale telefonico	20%
Macchine automatiche	20%

Categoria	Aliquote di ammortamento
Macchine da lavoro - utensili	20%
Attrezzatura varia e minuta	
Arredi e attrezzature di ammortizzo immediato	100%
Automezzi	
Autoradio ed impianti antifurto auto	30%
Automezzi	30%
Apparecchiature hardware	
Centro elettronico	25%
Mobili e macchine d'ufficio	
Mobili in legno	12%
Mobili in metallo	12%
Scaffali - classificatori – schedari	12%
Macchine da calcolo e per scrivere	12%
Arredamento	12%
Altre	
Cespiti delle sedi periferiche	12%

Immobilizzazioni Finanziarie

Di seguito è riportata la composizione ed il saldo delle immobilizzazioni finanziarie al 31 dicembre 2025 (valori in euro):

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti	435.575	426.204	9.371
Partecipazioni	100.011.466	102.931.575	-2.920.109
Altri titoli	5.133.774.288	5.326.057.677	-192.283.388
Immobilizzazioni finanziarie	5.234.221.330	5.429.415.456	-195.194.126

Crediti

I crediti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie si riferiscono per euro 436 mila ai **crediti verso dipendenti** ed accolgono la quota capitale residua, alla fine dell'esercizio, dei prestiti concessi ai lavoratori in applicazione di quanto previsto dal Regolamento dei Benefici Assistenziali dell'ENASARCO. Nel 2025 sui prestiti a dipendenti sono maturati interessi per circa 18 mila euro. Le erogazioni dell'anno ammontano ad euro 207 mila circa, mentre i rimborsi ottenuti mediante trattenuta sullo stipendio dei dipendenti ammontano a circa 216 mila.

Azioni ordinarie

La voce **partecipazioni**, pari ad euro 100 milioni, si riferisce alle azioni ordinarie detenute dalla Fondazione in Futura Invest SPA per euro 4,4 milioni, in Campus Bio-Medico SpA per euro 5,8 milioni, in Garofalo Health Care per euro 22,5 milioni e nelle controllate OSA Next srl per euro 25 milioni e Miria Group SA per euro 42,3 milioni.

Nel 2025 si è concretizzato l'acquisto della partecipazione della società New Energy SpA (ridenominata in E2E) per euro 20 milioni, e sempre nel corso dell'anno la partecipazione è stata oggetto di un conferimento in natura nel fondo Itaca multustrategy S4 gestito da Miria Group SA.

Le partecipazioni hanno subito un decremento netto rispetto al 2024 di euro 2,9 milioni, per effetto:

- del rimborso di capitale da parte di Futura Invest per euro 2,8 milioni;
- della vendita per euro 5 milioni del 5% del capitale sociale di Miria Group SA a BPM SpA, l'operazione ha generato una plusvalenza di euro 2,7 milioni;
- della ripresa di valore registrata sulla partecipazione di Futura Invest, pari ad euro 2,1 milioni.

Le partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie sono detenute come investimento durevole. Nella tabella sottostante è esposto il confronto fra valore di carico delle partecipazioni e la relativa quota di patrimonio netto o di fair value (valore di quotazione):

Partecipazioni	Valore di Bilancio	Quota Patrimonio netto	Fair Value	% partecipazione al capitale
FUTURA INVEST SPA	4.437.718,08	4.411.989,61		14,81%
CAMPUS BIO-MEDICO	5.778.811,27	7.996.726,10		5,56%
MIRIA GROUP SA	42.303.147,96		95.000.000,00	95,00%
OSA Next srl	25.007.369,00		25.007.369,00	50,00%
GHC SPA	22.484.419,76		26.611.865,80	5,28%
TOTALE	100.011.466,07	12.408.715,71	146.619.234,80	

La partecipazione in **Futura SpA** evidenzia un valore di patrimonio netto, al 30 giugno 2025 (ultimo bilancio disponibile), più alto rispetto al valore contabile. In applicazione dei principi contabili e dei criteri approvati dal CDA e applicati a partire dal 2012, la partecipazione che era stata svalutata negli esercizi precedenti, a chiusura di esercizio 2025 è stata rivalutata di euro 2,1 milioni, e il suo valore ammonta ora ad euro 4,4 milioni.

La partecipazione in **Campus Bio-medico** nel corso del 2025 è rimasta invariata. Al momento della redazione del presente documento, non risulta ancora approvato il bilancio al 31 dicembre 2025. Pertanto, la quota di patrimonio netto riportata in tabella si riferisce al periodo contabile 2024 e al momento risulta essere sensibilmente più alta rispetto al valore di bilancio rilevato a suo tempo al valore di acquisto che ammonta a euro 5,7 milioni.

Si evidenzia che la partecipazione in **Garofalo Health Care spa** presenta, sulla base dell'ultimo bilancio approvato al periodo contabile 2024, un *fair value* sensibilmente superiore al relativo valore di iscrizione in bilancio.

Nel corso del 2024 si è concluso il processo di acquisizione della partecipazione totalitaria nella holding lussemburghese **Miria Holding** per un ammontare di 44,5 milioni, operazione volta ad efficientare i costi di gestione commissionale del portafoglio immobiliare; nel corso del 2025 una quota pari al 5 % del capitale sociale è stata rilevata da BPM SpA che ha valutato complessivamente il gruppo in circa euro 100 milioni.

Si precisa che la valutazione a fair value della partecipazione in **OSA Next srl** è stata assunta sulla base del valore al 31/12/2024, in quanto il bilancio relativo all'esercizio 2025 non risulta ancora pubblicato alla data di redazione del presente documento.

Altri titoli

La voce **altri titoli** accoglie gli investimenti in fondi comuni di investimento, Sicav, quote di fondi immobiliari e di private equity, titoli di Stato e obbligazioni, detenuti direttamente dalla Fondazione, nel dettaglio:

Descrizione	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione
Fondi Immobiliari	293.826.602	295.460.173	-1.633.571
Fondi di private equity	939.704.114	1.041.395.936	-101.691.821
Investimenti alternativi	1.671.108.935	1.688.775.650	-17.666.715
Obbligazioni bancarie	30.479.611	35.732.217	-5.252.606
Titoli di Stato	690.518.422	663.273.224	27.245.198
Fondi obbligazionari	561.742.563	563.638.048	-1.895.485
ETF	914.373.487	998.884.880	-84.511.393
Fondi azionari	11.721.688	14.544.756	-2.823.068
Fondi private debt	20.298.866	24.352.793	-4.053.928
TOTALE	5.133.774.288	5.326.057.677	-192.283.389

Nel prospetto che segue sono evidenziate le movimentazioni intervenute per la voce altri titoli delle immobilizzazioni finanziarie (valori in migliaia di euro):

Descrizione	Saldo al 31.12.2024	Incrementi 2025	Decrementi 2025	valutazioni 2025	Saldo al 31.12.2025
Fondi Immobiliari	295.460.173	0	-1.890.963	257.392	293.826.602
Fondi di private equity	1.041.395.935	72.072.331	-173.764.152	0	939.704.114
Investimenti alternativi	1.688.775.650	0	-17.666.715	0,00	1.671.108.935
Obbligazioni bancarie	35.704.363	0	-5.224.753	0	30.479.611
Titoli di stato	663.273.224	110.148.950	-82.903.752	0	690.518.422
Fondi obbligazionari	563.638.048	0	-57.848	-1.837.637	561.742.563
ETF	998.884.880	49.959.464	-134.470.857	0	914.373.487
Fondi azionari	14.544.756	150.444	-2.973.511	0	11.721.688
Fondi private debt	24.352.793	1.130.972	-4.402.321	-782.578	20.298.866
TOTALE	5.326.029.823	233.462.160	-423.354.873	-2.362.823	5.133.774.288

I **fondi immobiliari** hanno subito nel 2025 una variazione netta in diminuzione di 1,6 milioni per effetto delle variazioni di seguito elencate:

- un decremento di euro 182 mila per la distribuzione di capitale del fondo Senior;

- un decremento di euro 1,7 milioni per la distribuzione di capitale del fondo Coima Core Fund I.

Le valutazioni di bilancio hanno evidenziato una ripresa di valore di euro 257 mila relativa al fondo Senior svalutato negli esercizi precedenti.

Nella voce "fondi immobiliari", compresa tra gli altri titoli, è contabilizzato anche l'investimento nel Fondo Fenice, precedentemente gestito da "Sorgente Sgr" e, dopo il beauty contest avviato da Enasarco, affidato in gestione a Dea Capital SGR. Il fondo Fenice ha un valore di bilancio a costo storico di euro 90 milioni, a fronte di un NAV al 30 giugno 2019, ultimo disponibile comunicato dal gestore Dea Capital in data 29 maggio 2020, pari ad euro 53,5 milioni.

A chiusura del bilancio consuntivo 2020 la Fondazione, considerando il deterioramento dei rapporti con gli istituti di credito e le ben note criticità legate alle opacità e incertezza delle consistenze di HTBF, ha accantonato nel "Fondo oscillazione FIA" l'intero valore di bilancio pari a euro 90 milioni.

Per maggiori dettagli si rimanda ai commenti riportati nella relazione sulla gestione.

La voce **fondi di private equity** è ridotta di 101,7 milioni nel corso del 2025 per effetto dei richiami e dei rimborsi effettuati dai gestori dei fondi sulle quote sottoscritte dalla Fondazione nel corso degli anni e per la sottoscrizione di alcuni nuovi fondi.

Gli incrementi, pari complessivamente ad euro 72,1 milioni, si riferiscono:

- per euro 137 mila ai richiami delle quote del fondo Green Arrow PEF3;
- per euro 440 mila al richiamo del fondo Progressio III;
- per euro 45 mila al fondo 21 investimenti;
- per euro 1,6 milioni al richiamo del fondo italiano consolidamento e crescita FICC (ex fondo innovazione e sviluppo);
- per euro 262 mila al richiamo del fondo Gradiente II;
- per euro 303 mila al richiamo del fondo NB Renaissance;
- per euro 5 milioni al richiamo del fondo Azimut IPC ESG;
- per euro 13,8 milioni al fondo Tages net zero;
- per euro 5,2 milioni al fondo infrastrutture GAIFF Green Arrow;
- per euro 26,9 milioni per il conferimento al fondo Itaca Multi Strategy, che investe in operazioni di corporate finance in società quotate e non e a cui sono confluiti gli investimenti azionari in società quotate ed in fondi azionari precedentemente detenuti direttamente dalla Fondazione;
- per euro 7,4 milioni al fondo Nextalia Capitale Rilancio;
- per euro 2,4 milioni al fondo Xenon FIDEC SCA SICAV RAIF;
- per euro 8,5 milioni al fondo Armònia Italy Fund II;
- per euro 1,1 milioni al fondo Hamilton Co Investment;
- per euro 1,1 milioni al fondo HarbourVest Co-Investment V.

I decrementi, pari ad euro 218,1 milioni, si riferiscono:

- per euro 2,2 milioni ai rimborsi del fondo Ardian CoIn V E;

- per euro 659 mila ai rimborsi del fondo Wise Equity;
- per euro 4,4 milioni ai rimborsi del PG GV 2014;
- per euro 1,1 milioni ai rimborsi del Fondo Italiano Consolidamento e Crescita;
- per euro 439 mila circa ai rimborsi del fondo Progressio III;
- per euro 24,6 milioni ai rimborsi del fondo F2i – Terzo Fondo;
- per euro 1,7 milioni ai rimborsi del fondo Consilium PE3;
- per euro 5,3 milioni ai rimborsi del fondo GAIFF Green Arrow;
- per euro 1,3 milioni ai rimborsi del fondo Ardian CoIn V U, un fondo in dollari americani;
- per euro 13,5 milioni al rimborso del fondo Tages net zero;
- per euro 2,4 milioni al rimborso di capitale del fondo Itaca Multi Strategy S4;
- per euro 143,3 al rimborso di capitale del fondo IKAV SICAV-FIS SCA - IEI I - Transition Energy Investment A;
- per euro 5,7 milioni ai rimborsi del fondo NB Renaissance;
- per euro 38 mila ai rimborsi del fondo Nextalia Capitale Rilancio;
- per euro 1,3 milioni ai rimborsi del fondo Xenon FIDEC SCA SICAV RAIF;
- per euro 832 mila ai rimborsi del fondo Vertis Capital;
- per euro 2,9 milioni ai rimborsi del fondo Armònia Italy Fund II;
- per euro 3,5 milioni ai rimborsi del fondo Gradiente II;
- per euro 2,8 milioni ai rimborsi del fondo 21 investimenti III.

Nel corso dell'esercizio si è proceduto, per euro 6,1 milioni, all'accantonamento al fondo oscillazione titoli al fine di recepire le potenziali perdite derivanti dalle variazioni negative di valore del fondo Sator. L'accantonamento è stato calcolato in applicazione dei criteri di prudenza, tenendo conto dell'andamento di mercato relativo alle partecipazioni sottostanti e delle risultanze delle valutazioni sul contenzioso in essere con l'Agenzia delle Entrate.

Il totale degli impegni residui sui fondi di private equity al 31 dicembre 2025 è pari ad euro 85,5 milioni, per il dettaglio si rimanda alla sezione "Impegni residui".

Per la voce [investimenti alternativi](#), riferita esclusivamente al Fondo Europa plus, il valore di bilancio alla chiusura dell'esercizio si attesta a euro 1,67 miliardi circa; nel corso del 2025 ci sono stati rimborsi di capitale per euro 17,6 milioni.

Per i dettagli sugli investimenti detenuti tramite il Fondo Europa Plus si rimanda al paragrafo della relazione sulla gestione "L'analisi al look trough del Fondo Europa Plus".

La voce [obbligazioni bancarie](#) si è ridotta per euro 5,1 milioni per i rimborsi previsti dai piani di ammortamento delle OBM emesse dalle banche convenzionate con la Fondazione.

La voce [titoli di Stato](#) relativamente alle immobilizzazioni finanziarie, quindi titoli con scadenza oltre 12 mesi, si è incrementata nel corso del 2025 per euro 27 milioni in seguito di una serie di operazioni di acquisto di nuovi titoli.

All'inizio del 2025 è stata attuata un'operazione di BTP Repack al fine di "convertire" due BTP in portafoglio (BTP 3,35 03/01/2025 e BTP 5 08/01/2034) con un rendimento implicito molto basso (2,2%) in strumenti con un rendimento allineato ai livelli di mercato (superiore al 4,2%).

Nel corso del 2025 alcuni titoli di Stato del portafoglio della Fondazione sono stati oggetto di operazioni di prestito titoli con la controparte BNP Paribas Securities services, maggiori dettagli relativi alla redditività di tale operazione sono forniti nella sezione "Proventi e oneri finanziari". In linea con i principi e le prassi contabili, il valore dei titoli di Stato oggetto di prestito rimane esposto nel bilancio della Fondazione.

Nel corso dell'esercizio 2025, con riferimento ai **fondi obbligazionari**, non sono state effettuate operazioni di investimento né di disinvestimento. Si evidenzia tuttavia che in sede di valutazione sono state rilevate minusvalenze, per un totale di euro 1,8 milioni, su due titoli successivamente smobilizzati nel corso dell'esercizio 2026.

Gli **ETF** sono strumenti passivi il cui obiettivo di investimento è esclusivamente quello di replicare la performance dell'indice benchmark a cui fanno riferimento, consentendo in modo immediato agli investitori di esporsi al mercato di interesse (azionario, obbligazionario, di materie prime ecc). Nel corso del 2025 ci sono state negoziazioni che hanno ridotto l'esposizione in questa asset class di euro 84,5 milioni, cosicché il valore di bilancio alla chiusura dell'esercizio è pari a euro 914,4 milioni.

Anche nel 2025 alcuni ETF sono stati oggetto di una operazione di prestito titoli con la controparte BNP Paribas Securities services, maggiori dettagli relativi alla redditività di tale operazione sono forniti nella sezione "Proventi e oneri finanziari".

I **fondi azionari** sono fondi comuni di investimento che impiegano almeno il 70% del portafoglio in azioni o in obbligazioni convertibili. Sono in genere più rischiosi, ma tendono a garantire guadagni maggiori rispetto agli altri tipi di fondi comuni di investimento e assicurano comunque oscillazioni inferiori a quelle dei titoli azionari semplici. Su questa asset class nel corso del 2025 sono stati registrati nel dettaglio:

- decrementi netti per euro 1,1 milioni per il fondo Hamilton Co Inv;
- decrementi netti per euro 2 milioni per il fondo HarbourVest V.

I **fondi di private debt** sono focalizzati su strumenti finanziari di debito emessi da PMI caratterizzate da stabilità o crescita prospettica dei flussi di cassa, dotate di una posizione di mercato ben definita, di una guida imprenditoriale valida e di un gruppo manageriale preparato ed esperto. Nel corso del 2025 la Fondazione ha ridotto l'esposizione per questo tipo di strumento di investimento di circa euro 4,1 milioni, nel dettaglio:

- decremento netto per euro 1 milioni del fondo KKR;
- decremento netto per euro 149 mila del fondo PG-Credit Strategies;
- incremento netto per euro 800 mila del fondo PG European Direct Lending Strategy II (EUR) L.P.Sp.;
- decremento netto per euro 1,5 milioni del fondo Bluebay DLF III;
- decremento netto per euro 780 mila del fondo Hayfin DLF III;
- decremento netto per euro 600 mila del fondo Park Square IV.

I test d'impairment condotti sul portafoglio del private debt hanno fatto emergere perdite di valore pari ad un importo di euro 782 mila, relativi per euro 653 mila per il fondo Direct lending e per euro 129 mila al fondo KKR LP Europe.

Si riporta di seguito il valore di bilancio del portafoglio finanziario confrontato con i valori di mercato:

ASSET CLASS	VALORE DI CARICO 2025	FAIR VALUE 2025	FAIR VALUE MEDIO	PLUS/MINUS IMPLICITA	RENDIMENTO IMPLICITO 2025
	A	B	C		(B-A)/C
Liquidità	1.199.436.781	1.199.436.781	855.129.290	-	0,0%
Fondi Monetari	50.000.000	54.798.265	54.050.074	4.798.265	8,9%
Titoli di debito	720.998.032	685.555.389	726.222.846	- 35.442.643	-4,9%
<i>di cui: Titoli di stato</i>	690.518.422	655.053.238	693.133.013	- 35.465.183	-5,1%
<i>di cui: Obbligazioni e polizze a capitaliz</i>	30.479.611	30.502.151	33.089.834	22.540	0,1%
Fondi comuni di investimento	2.421.007.986	2.937.503.457	2.998.161.655	516.495.471	17,2%
<i>di cui: Azionari e ETF</i>	926.095.176	1.235.416.342	1.281.094.065	309.321.167	24,1%
<i>di cui: Obbligazionari</i>	561.742.563	554.329.284	543.798.957	- 7.413.279	-1,4%
<i>di cui: Private debt</i>	20.298.866	22.757.322	25.042.645	2.458.457	9,8%
<i>di cui: Private equity</i>	912.871.382	1.125.000.508	1.148.225.988	212.129.126	18,5%
Investimenti Immobiliari complessivi	477.529.163	738.263.023	747.861.872	260.733.860	34,9%
<i>Immobili diretti</i>	273.702.561	379.905.996	393.436.494	106.203.435	27,0%
<i>Fondi immobiliari</i>	203.826.602	358.357.027	354.425.378	154.530.425	43,6%
<i>Immobili ceduti al fondo</i>	-	-	-	-	-
Investimenti alternativi	1.671.108.935	1.661.828.556	1.688.277.039	- 9.280.379	-0,5%
Partecipazioni societarie	100.011.466	108.557.572	107.639.802	8.546.106	7,9%
PATRIMONIO INVESTITO	6.640.092.363	7.385.943.042	7.177.342.578	745.850.679	10,4%
TOTALE PATRIMONIO MOBILIARE	4.491.454.265	4.985.851.464	4.741.203.667	494.397.199	10,4%
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE	2.148.638.098	2.400.091.578	2.436.138.910	251.453.480	10,3%

*la voce titoli di Stato è comprensiva sia dell'investimento imputato nelle immobilizzazioni finanziarie che dell'investimento imputato nell'attivo circolante.

ATTIVO CIRCOLANTE

Riportiamo di seguito la composizione dell'attivo circolante al 31 dicembre 2025:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Immobili destinati alla vendita	338.843.336	372.238.559	(33.395.223)
Crediti	332.447.661	321.124.018	11.323.642
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	50.000.000	249.810.402	(199.810.402)
Disponibilità liquide	1.199.478.041	382.871.703	816.606.338
Attivo Circolante	1.920.824.343	1.326.044.682	594.724.357

Immobili destinati alla vendita

Il valore di bilancio degli immobili non strumentali, pari ad euro 338 milioni è relativo agli immobili concessi in locazione a terzi e tiene conto del costo di acquisto dei beni, rivalutato nel 1997, all'epoca dell'ente pubblico, in applicazione delle leggi allora vigenti e svalutato nel 1998 in occasione della redazione del primo bilancio civilistico, imposto dal D. Lgs. 509/94, conseguente alla privatizzazione.

Nel corso del 2025 il valore totale dei fabbricati non strumentali diminuisce per euro 33,3 milioni circa per effetto delle vendite, registrando una plusvalenza di euro 18 milioni, come dettagliatamente commentato nella Relazione sulla Gestione.

Le vendite dirette agli inquilini hanno riguardato n. 13 unità immobiliari e n. 3 diritti di abitazione per un valore di bilancio di circa euro 1,6 milioni, su cui è stata realizzata una plusvalenza pari ad euro 633 mila circa, mentre la rimanente quota plusvalente si riferisce all'operazione di vendita delle unità immobiliari libere al Comune di Roma. Si rimanda alla relazione sulla gestione per i dettagli.

Nel corso del 2025 è emersa la necessità di effettuare svalutazioni del patrimonio immobiliare diretto per euro 19,6 milioni di euro. In particolare, è stata condotta una valutazione puntuale delle unità immobiliare, con focus specifico sulle unità classificate come pertinenze, uffici, negozi, autorimesse e magazzini, che ha evidenziato minusvalori. In considerazione della volontà della Fondazione di procedere solo in parte alla valorizzazione di questa tipologia di portafoglio, si è ritenuta necessaria una svalutazione puntuale dei valori.

Crediti

La voce crediti è così ripartita:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti verso ditte	288.090.450	273.914.100	14.176.350
Crediti tributari	12.381.145	7.803.488	4.577.657
crediti verso altri	31.976.066	39.406.431	(7.430.365)
Crediti	332.447.661	321.124.019	11.323.642

I crediti verso le ditte, di natura contributiva, si compongono come di seguito indicato:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.23	Variazione netta
Crediti per contribuiti rateizzati	41.056.042	40.563.252	492.790
Crediti per contribuiti previdenza COL	37.041.565	36.105.241	936.324
Crediti per contribuiti assistenza COL	4.133.247	3.213.096	920.151
Crediti per contribuiti previdenza IV rata	148.717.459	140.402.514	8.314.945
Crediti per contribuiti assistenza IV rata	56.926.764	53.629.997	3.296.767
Crediti verso da gestione FIRR	215.372	-	215.372
Crediti verso ditte	288.090.450	273.914.100	14.176.350

Si evidenzia che a Febbraio 2025 il credito verso ditte è stato incassato per euro 205 milioni circa, corrispondente sostanzialmente al valore del credito riferito alla IV rata contributiva.

La voce "Crediti per contribuiti rateizzati", pari ad euro 41 milioni circa, rappresenta il credito residuo al 31 dicembre per contribuiti accertati dal servizio ispettivo della Fondazione, di fatto riconosciuti dalle ditte, per cui sussiste una rateizzazione. La rateizzazione concessa è in linea con quanto stabilito dal Regolamento delle attività Istituzionali in vigore dal 1° gennaio 2012. Le rateizzazioni concesse nel 2025 valgono euro 36 milioni circa, mentre gli incassi ammontano ad euro 30 milioni.

I crediti per contribuiti previdenza ed assistenza COL, pari ad euro 41,2 milioni, si riferiscono alle somme dichiarate dalle ditte tramite Web non ancora incassate.

In particolare il credito al valore nominale (euro 90,6 milioni) è così composto:

- Euro 69 milioni circa si riferiscono a distinte dichiarate *on line* dal I trimestre 2005 al III trimestre 2025 non ancora incassate alla data del 31 dicembre 2025.
- Euro 18,9 milioni circa si riferiscono a distinte rosse dichiarate fino a dicembre 2025 dalle ditte *on line* per regolarizzazioni di contributi anni precedenti, non ancora incassati alla data del 31 dicembre 2025.
- Euro 2,7 milione circa a contributi dichiarati dalle ditte con le distinte rosse nel 2025 e riferiti a contributi di competenza 2025.

Il valore nominale dei crediti di cui sopra, nell'anno considerato, è stato rettificato dal fondo svalutazione crediti, pari a circa euro 49,5 milioni (49,4 era nel 2024), ritenuto congruo a rappresentare il rischio di inesigibilità del credito stesso. L'analisi dell'anzianità del credito secondo i disciplinari ha fatto emergere la necessità di una svalutazione pari ad euro 55 mila.

A partire dal 2020, per i crediti contributivi si è proceduto con l'applicazione di uno specifico disciplinare contenente i criteri per la svalutazione dei crediti in bilancio, in linea con le richieste provenienti dagli Organi di controllo (Collegio Sindacale e Corte dei Conti). I criteri che sono stati definiti scaturiscono dall'analisi storica dell'andamento dei crediti negli ultimi 5 anni. Si rileva che i medesimi risultano sostanzialmente in linea con quelli degli anni

precedenti, con l'aggiunta di specifiche analisi riguardanti particolari categorie di crediti. Le stime sono state effettuate come segue:

- I crediti rateizzati vengono solitamente incassati totalmente secondo i piani di rientro concordati, a meno della quota di credito che il Servizio Contribuzioni invia al Servizio Affari Legali per il recupero, considerata di dubbia recuperabilità e come tale portata a riduzione della voce crediti. Il credito residuale è stato considerato di natura certa e recuperabile.
- L'analisi dei crediti per contributi di previdenza e assistenza, dichiarati dalle ditte e rimasti insoluti, ha evidenziato che i crediti della Fondazione sono numerosi e individualmente di importo non significativo. In linea generale la tipologia di credito contributivo impone l'applicazione di un criterio di svalutazione generico, stabilito tenendo conto delle esperienze passate e degli indici di anzianità dei crediti scaduti. Tutti i crediti con anzianità superiore a cinque anni si presumono di difficile recuperabilità e, in continuità con i criteri di valutazione sinora applicati in bilancio, sono svalutati al 100%, con imputazione dei relativi importi al fondo svalutazione crediti.

La valutazione dei crediti contributivi verso ditte scaturisce sostanzialmente dall'analisi delle distinte dichiarate dalle ditte negli ultimi cinque anni. La valutazione del credito è stata effettuata applicando il metodo sintetico previsto dal principio OIC n. 15, definendo per ciascuna classe di credito una percentuale di svalutazione, ponderata in base all'esperienza e alla verifica dell'andamento dei dati storici, da applicare con frequenza differente a seconda dell'aging del credito. Di seguito la sintesi dei criteri di svalutazione contenuti nel citato disciplinare per la valutazione dei crediti, applicabili per i crediti contributivi con anzianità inferiore ai cinque anni:

- Per i crediti classificati come inesigibili per cessazione della ditta o perché ritenuti antieconomici, la percentuale di svalutazione è pari al 100%. Al 31 dicembre 2025 tali crediti ammontano a circa euro 188,5 mila;
- Per i crediti vantati nei confronti di ditte in stato di crisi (fallimento, concordato preventivo o amministrazione straordinaria) la percentuale di svalutazione è fissata al 75%. Al 31 dicembre 2025 tali crediti ammontano ad euro 2,6 milioni circa;
- Per i Crediti da verbali per cui è interrotto il piano di rientro, inviati al servizio Affari legali per il recupero, la percentuale di svalutazione è pari al 100%. Al 31 dicembre 2025 tali crediti ammontano a euro 3,1 milioni circa.
- Per i crediti vantati nei confronti delle ditte per contributi dichiarati negli ultimi 5 anni, sono state applicate le percentuali di svalutazione di seguito riportate e scaturite dall'analisi storica dei dati:

Anno	Svalutazione Previdenza
n-5	47,50%
n-4	37,00%
n-3	26,00%
n-2	15,50%

Anno	Svalutazione Previdenza
n-1	5,20%
n	0,00%
Anno	Svalutazione Assistenza
n-5	30,20%
n-4	25,36%
n-3	20,70%
n-2	10,70%
n-1	2,20%
n	0,00%

L'applicazione dei sopra richiamati criteri ha fatto emergere la necessità di un accantonamento al fondo svalutazione crediti per il 2025 pari ad euro 55 mila.

Si riporta infine la ripartizione dei crediti per anno di generazione al valore nominale ed al valore netto di realizzo:

ANNO COMPETENZA	PREVIDENZA	ASSISTENZA	TOTALE
2000	3.671,37	0,00	3.671,37
2001	1.592,35	532,11	2.124,46
2002	46.433,96	1,85	46.435,81
2003	54.531,81	1.516,75	56.048,56
2004	184.618,56	3.614,64	188.233,20
2005	1.499.173,80	85.662,84	1.584.836,64
2006	1.595.728,63	66.309,72	1.662.038,35
2007	1.975.363,86	54.426,23	2.029.790,09
2008	2.320.273,19	62.213,34	2.382.486,53
2009	2.313.328,32	46.419,42	2.359.747,74
2010	1.683.342,59	83.466,83	1.766.809,42
2011	2.047.695,54	87.799,95	2.135.495,49
2012	3.411.429,16	152.281,59	3.563.710,75
2013	3.649.121,48	137.973,27	3.787.094,75
2014	2.819.396,78	242.465,63	3.061.862,41
2015	2.586.023,78	177.969,67	2.763.993,45
2016	2.510.459,82	120.664,58	2.631.124,40
2017	3.472.680,94	121.187,75	3.593.868,69
2018	3.671.316,83	155.413,09	3.826.729,92
2019	2.775.041,02	152.370,92	2.927.411,94
2020	2.401.723,72	133.084,42	2.534.808,14
2021	3.057.245,58	218.116,85	3.275.362,43
2022	4.442.954,58	531.665,67	4.974.620,25
2023	6.594.691,61	582.296,01	7.176.987,62
2024	12.237.808,90	1.546.232,61	13.784.041,51
2025	16.925.027,16	1.616.906,17	18.541.933,33
Totale	84.280.675,34	6.380.591,91	90.661.267,25

Di seguito il valore netto di realizzo dei crediti per anno di competenza:

ANNO COMPETENZA	PREVIDENZA	ASSISTENZA	TOTALE
2020	720.939,20	74.603,46	795.542,66
2021	1.034.857,12	100.533,38	1.135.390,50
2022	2.157.477,10	353.585,95	2.511.063,05
2023	5.038.059,25	486.827,25	5.524.886,49
2024	11.165.205,65	1.500.791,27	12.665.996,92
2025	16.925.027,16	1.616.906,17	18.541.933,33
Totale	37.041.565,47	4.133.247,48	41.174.812,95

I crediti per contributi obbligatori di assistenza e previdenza relativi alla IV rata vengono rilevati per competenza, nei limiti degli importi dichiarati dalle ditte. L'importo del credito per contributi previdenza, pari ad euro 149 milioni circa e per contributi assistenza pari ad euro 57 milioni circa, sono stati incassati interamente alla scadenza prevista per febbraio 2026.

Si riporta di seguito il valore dei crediti tributari:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Erario c/Imposte d'esercizio a credito	5.880.858	-	5.880.858
Crediti verso erario per pensioni	575.845	1.197.274	(621.429)
Crediti bonus facciate	5.924.442	6.606.214	(681.772)
Crediti tributari	12.381.145	7.803.488	4.577.657

I crediti tributari ammontano al 31 dicembre 2025 ad euro 6,5 milioni circa. Riportiamo di seguito la composizione della voce:

La voce **erario c/Ires a credito** si riferisce alle somme vantate nei confronti dell'erario per maggiori acconti IRES/IRAP versati nel corso dell'anno rispetto alle imposte dovute.

La voce "credito bonus facciate" si riferisce al valore dei cosiddetti "bonifici parlanti" eseguiti per il pagamento dei lavori di manutenzione che ricadono nell'ambito di applicazione dell'agevolazione fiscale "bonus facciate" e sisma bonus. Le somme pagate recuperate in sede di dichiarazione dei redditi, per il 10%, nel corso del 2025 (in un arco temporale di 10 anni), sono pari ad euro 1,2 milioni circa, mentre il credito maturato nel corso dell'anno è pari ad euro 526 mila circa e trova contropartita nella sezione altri ricavi del conto economico.

Le imposte d'esercizio sono stimate in un importo pari a 4,7 milioni di euro, riferite per euro 3,7 milioni ad IRES e per euro 1 milione circa ad IRAP.

I **crediti verso erario per pensioni** si riferiscono ai crediti vantati per ritenute versate all'erario sulle pensioni, ma non dovute in seguito a decesso del pensionato ovvero a seguito dei conguagli operati tramite CAF in sede di dichiarazione dei redditi dei pensionati. Il credito 2025, pari a circa euro 575 mila, si riferisce:

- Per euro 556 mila circa, da quanto vantato nei confronti dell'erario per l'imposta versata e non dovuta per i pensionati deceduti nel corso dell'anno e per conguagli da dichiarazione 730;
- Per euro 19 mila circa al credito relativo all'esercizio 2025, recuperato con il versamento delle imposte di gennaio 2026.

La voce **altri crediti** è così composta:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti verso amministratori di immobili dismessi	-	30.939	(30.939)
Crediti p/prestazioni liquidate e non dovute	1.591.977	1.674.987	(83.010)
Crediti per indennità unaTantum	-	707.700	(707.700)
Note di credito da ricevere	3.295	5.068	(1.773)
Personale c/anticipo missioni	5.258	13.973	335.504
Altri crediti	1.334.693	999.189	258.938
Crediti verso inquilinato	6.657.017	8.276.551	(1.619.534)
Crediti verso banche e SGR	8.278.663	13.477.446	(5.198.783)
Crediti v/ inps per TFR	11.230.863	10.899.233	331.630
Crediti v. banche per pignoramenti	2.861.101	3.308.445	(447.344)
Crediti verso ispettori anticipi	13.200	12.900	300
Totale crediti	31.976.066	39.406.431	(7.430.365)

Il conto **crediti verso amministratori di immobili dismessi** si riferisce alla rilevazione del credito verso i condomini per spese anticipate per loro conto, richieste formalmente in restituzione agli amministratori dei vari condomini nel frattempo costituitisi (ivi comprese le spese per le utenze), al netto delle quote che rimangono a carico della Fondazione per gli appartamenti non venduti. Nel 2025 il credito residuo si è azzerato.

I **crediti per prestazioni liquidate e non dovute** si riferiscono alle somme erogate a titolo di prestazioni per le quali ENASARCO ha diritto alla ripetizione, in quanto liquidate in eccesso rispetto al dovuto o indebitamente percepite da soggetti non aventi diritto. Il credito si è incrementato per un importo pari ad euro 921 mila circa, relativo ai recuperi accertati che saranno operati negli esercizi successivi mediante trattenute su pensioni e si è decrementato per euro 1 milione, per effetto delle trattenute operate sulle pensioni nel corso del 2025. Il valore del credito iscritto in bilancio corrisponde al valore delle somme recuperate mediante trattenute sulle pensioni, dunque di natura certa. I crediti per prestazioni liquidate e non dovute, in quanto emesse dopo il decesso del pensionato, non ancora restituiti dagli eredi, valgono al 31 dicembre 2025, euro 1,6 milioni e vengono registrati in bilancio nel momento dell'effettivo incasso da parte della Fondazione. Tali crediti sono costantemente monitorati dal servizio competente e, lì dove necessario, vengono avviate azioni legali di recupero.

I **crediti verso l'inquilinato**, con un valore netto di realizzo pari ad 6,7 milioni circa, sono iscritti ad un valore nominale pari ad euro 21 milioni circa, diminuiti dal relativo fondo svalutazione crediti pari ad euro 14 milioni circa. Il credito nominale si riferisce per euro 7,1 milioni a quanto vantato nei confronti di inquilini con cui è ancora in essere un contratto di locazione e, per euro 13,7 milioni, a quanto vantato nei confronti di inquilini la cui unità immobiliare condotta in locazione è stata conferita ai Fondi immobiliari Enasarco Uno ed Enasarco Due.

A partire dall'esercizio 2020 la Fondazione ha valutato i crediti in essere applicando il nuovo disciplinare per la svalutazione dei crediti.

In particolare l'applicazione del disciplinare di svalutazione ha previsto un'analisi specifica tenendo conto dei seguenti elementi di carattere generale:

- I crediti sono stati raggruppati per singolo inquilino e suddivisi per anno di anzianità del credito stesso;
- Si è tenuto conto della sussistenza di piani di rientro concordati dalla Fondazione con i diretti interessati e dello stato dei pagamenti di tali piani;
- Si è tenuto conto della soglia di antieconomicità per il recupero del credito mediante azione giudiziale, classificando i crediti tra quelli maggiori o minori dell'importo fissato nell'apposita procedura relativa alla classificazione dei crediti irrecuperabili ed antieconomici vigente¹;
- Si è valutata l'anzianità media del credito ed osservato se l'incremento della morosità è stato sempre costante, ovvero saltuario, con picchi riconducibili a situazioni di stress economico di carattere generale.

I criteri di stima del credito sono di seguito riepilogati:

- I crediti considerati convenzionalmente di più difficile recupero (non inviati al legale) e di anzianità superiore ai 10 anni sono svalutati tutti al 100% (euro 7,7 milioni circa).
- I crediti per cui è stato concesso un piano di rientro sono tutti monitorati e come tali sono considerati interamente esigibili (euro 2,4 milioni circa);
- I crediti per cui non sussiste alcun contenzioso legale e non è stato concesso alcun piano di rientro, sono svalutati nella misura del 70% qualora avessero un importo unitario inferiore alla soglia di economicità, attualmente fissata ad euro 2.000,00 (euro 445 mila il valore nominale complessivo di tali crediti ed euro 133 mila il valore dei crediti svalutati);
- I crediti per cui non sussiste alcun contenzioso legale e non è stato concesso alcun piano di rientro, sono svalutati nella misura del 30% qualora avessero un importo unitario superiore alla soglia di economicità, attualmente fissata ad euro 2.000,00 (euro 2,7 milioni il valore nominale di tali crediti ed euro 1,9 milioni circa il valore del credito svalutato);
- Per i crediti per cui sussiste un contenzioso in essere, con valore unitario pari o superiore ad euro 100 mila, è stata inviata, al legale incaricato del recupero, una richiesta di notizie sullo stato del contenzioso e sulle probabilità di recupero delle somme. Sulla base delle informazioni ricevute la Fondazione ha provveduto a distinguere i crediti inesigibili, svalutati al 100%, crediti in sofferenza, svalutati al 50% e crediti incagliati, svalutati al 20%. Il valore nominale di tali crediti è pari ad euro 3 milioni circa, tutti svalutati al 100%;
- Per i crediti per cui sussiste un contenzioso in essere, con valore unitario pari o inferiore ad euro 100 mila, si è proceduto ad una valutazione di tipo generica della perdita di valore, secondo i criteri di anzianità del credito, pertanto la svalutazione è

¹ La procedura è stata redatta il 23 febbraio 2018 ed emanata con ODS del Direttore Generale n. 8 del 21 marzo 2018.

stata operata al 100% qualora il credito abbia un'anzianità di oltre 5 anni, al 50% per i crediti con anzianità compresa tra tre e cinque anni e al 20% per i crediti con anzianità tra zero e due anni. Il valore nominale di tali crediti è pari ad euro 3,6 milioni circa, mentre il credito svalutato ammonta ad euro 1 milione circa.

Di seguito il dettaglio del credito per anzianità:

anni	valore nominale	fondo svalutazione	valore recuperabile
ante 10 anni	11.280.954	11.280.954	-
2016	591.442	434.020	157.422
2017	703.223	442.465	260.758
2018	528.257	391.056	137.201
2019	630.180	519.912	110.268
2020	229.961	66.509	163.453
2021	321.046	99.840	221.205
2022	815.318	154.402	660.916
2023	607.852	117.025	490.827
2024	1.226.291	244.656	981.635
2025	3.880.122	406.790	3.473.332
tot.	20.814.645	14.157.629	6.657.017

Il fondo iscritti in bilancio, pari ad euro 14,2 milioni, è risultato inferiore rispetto a quello riveniente dall'applicazione dei sopra enunciati criteri, motivo per cui è stata operata un accantonamento al fondo svalutazione crediti per euro 2,4 milioni. Il valore netto dei crediti iscritti ammonta ad euro 6,7 milioni circa.

Come per lo scorso esercizio, la Fondazione ha continuato le politiche di recupero crediti, mediante l'invio dei solleciti di pagamento sia per gli inquilini attivi che per quelli la cui unità immobiliare è stata trasferita ai fondi immobiliari.

Riportiamo la movimentazione del credito verso inquilinato ed il valore dello stesso al netto del fondo svalutazione crediti e del debito per fitti incassati, ma non ripartiti sulle singole posizioni:

Descrizione	2025
Credito nominale iniziale	22.009.886
Decremento per utilizzo fondo svalutazione crediti inesistenti	-1.956.592
Emesso 2025	11.976.038
Incassi 2025	-11.214.687
Totale credito immobiliare	20.814.645
Fondo svalutazione crediti	-14.157.629
Totale morosità al valore netto di realizzo	6.657.017
Depositi cauzionali inquilini	5.417.880
Incassi non abbinati iscritti tra gli altri debiti	6.661

La voce **crediti verso Inps per TFR dipendenti**, pari ad euro 11,2 milioni circa, si riferisce al credito vantato verso l'Inps per le quote TFR versate mensilmente in base alla normativa vigente (incremento di euro 332 mila rispetto all'esercizio precedente) per i dipendenti che non hanno optato per la destinazione dell'indennità ad altre forme di previdenza complementare.

I **crediti verso banche ed SGR**, complessivamente pari a 8,3 milioni euro circa, si riferiscono ad interessi attivi maturati sui conti correnti della Fondazione, di competenza 2025 ma incassati nella prima settimana del 2026.

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni

Rappresentate dai fondi monetari, per un ammontare di euro 50 milioni, sono costituiti da vari investimenti obbligazionari short term, acquistati con l'obiettivo di investire la liquidità a tassi maggiori rispetto a quelli offerti sui depositi bancari, in attesa di impiegarli in fondi di medio lungo termine con caratteristiche in linea a quelle previste nell'asset allocation strategica.

Descrizione	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione
Titoli di Stato	0	71.810.402	-71.810.402
Fondi monetari	50.000.000	50.000.000	0
depositi vincolati	0	128.000.000	-128.000.000
TOTALE	50.000.000	249.810.402	-199.810.402

Disponibilità liquide e valori in cassa

Pari ad euro 1,2 miliardi, i depositi bancari e postali hanno prodotto interessi netti attivi pari ad euro 13 milioni circa, con un tasso medio pari al 2,1%. L'incremento della liquidità a fine esercizio è scaturito dallo scadere dei depositi vincolati entro la fine dell'esercizio con successivo reinvestimento delle somme nei primi mesi del 2026. Si evidenzia che la liquidità nei primi mesi del 2026 è in corso di reinvestimento sulla base del documento di AAS e AAT approvati tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

Il saldo dei **risconti attivi**, pari ad euro 105 milioni circa, si riferisce in modo quasi esclusivo alle pensioni di competenza di gennaio 2026 pagate a dicembre 2025 in virtù della relativa liquidazione bimestrale anticipata.

L'incremento del saldo è in linea con il generale incremento delle prestazioni cui si riferiscono.

PASSIVO

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto, pari a complessivi euro 6.805 milioni, si riferisce:

- per euro 6.377 milioni alla voce riserva legale;
- per euro 428 milioni all'avanzo registrato nell'esercizio in corso.

Il Patrimonio netto ha registrato nel 2025 i seguenti movimenti (in migliaia di euro):

Descrizione	Riserve tecniche fondo di previdenza	Avanzo dell'esercizio	Totale patrimonio netto
Saldi al 31.12.2024	5.872.964	504.033	6.376.997
Destinazione dell'avanzo dell'esercizio 2024	504.033	(504.033)	-
Avanzo dell'esercizio 2025		428.889	428.889
Saldi al 31.12.2025	6.376.997	428.889	6.805.886

Come è noto il D.Lgs. n.509/94, alla lettera c) del comma 4 dell'art. 1, ha previsto come condizione per la trasformazione degli Enti previdenziali in Enti privatizzati, al fine di assicurare la continuità nell'erogazione delle prestazioni, una riserva legale in misura non inferiore a cinque annualità dell'importo delle pensioni in essere. Successivamente, la Legge 27.12.97 n. 449 all'art. 59 comma 20 (Legge finanziaria 1998), ha stabilito che l'importo cui fare riferimento per il calcolo della suddetta riserva fosse quello delle pensioni in essere per l'anno 1994. Infine il decreto del Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze del 29 novembre 2007, relativo alla determinazione dei criteri per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori delle forme di previdenza obbligatoria, all'art. 5 stabilisce che "fatto salvo quanto previsto dall'art. 59, comma 20, della legge 27 dicembre 1997, n. 449, gli Enti gestiti con il sistema a ripartizione redigono in ogni caso il prospetto della riserva legale, sviluppata per ogni anno di proiezione, calcolata in riferimento a cinque annualità delle pensioni correnti. La congruità del patrimonio netto per la copertura della riserva legale è verificata in relazione all'apposito indicatore dato dal rapporto tra riserva legale e patrimonio netto². L'indicatore calcolato per l'esercizio 2025 è pari a 5,93 maggiore rispetto a quello relativo all'esercizio 2024 (5,67).

FONDO PER RISCHI ED ONERI

La tabella che segue ne fornisce il dettaglio e le variazioni nette dei fondi rischi ed oneri:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Fondo per prestazioni istituzionali	44.714.974	54.229.846	(9.514.872)
Altri fondi	264.597.685	274.017.088	(9.419.403)
Fondi per rischi e oneri	309.312.660	328.246.934	(18.934.274)

Fondo per prestazioni istituzionali

Di seguito riportiamo il dettaglio delle voci che compongono il fondo prestazioni istituzionali:

² L'indicatore deve essere minore o uguale ad uno, ovvero la riserva legale, che rappresenta gli impegni futuri della Fondazione nei confronti dei pensionati, deve essere finanziata da un patrimonio che risulti essere maggiore ovvero uguale alla riserva stessa.

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Fondo di previdenza integrativa del personale dipendente	663.286	663.286	-
Di vecchiaia	1.621.580	1.141.360	480.220
Di invalidità e inabilità	125.943	59.697	66.246
Ai superstiti	2.621.107	2.141.243	479.864
Fondo prestazioni Assli	39.683.058	50.224.260	(10.541.202)
Totale fondi pensione iscritti alla Fondazione	44.051.688	53.566.560	(9.514.872)
FONDO PER PRESTAZIONI ISTITUZIONALI	44.714.974	54.229.846	(9.514.872)

Fondo di previdenza integrativa del personale a rapporto di impiego

La previdenza integrativa del personale a rapporto di impiego, a suo tempo disciplinata dal Regolamento dell'ex-Ente pubblico approvato con Decreto Interministeriale (Ministero del Lavoro e del Tesoro) del 2 febbraio 1972, in funzione di successive modifiche normative, è attualmente regolata come segue:

- Hanno diritto alla pensione integrativa tutti i dipendenti in servizio o già dimessi alla data di entrata in vigore della Legge 20 marzo 1975, n.70;
- A seguito della soppressione dei fondi di previdenza integrativa disposta dall'art. 64 della Legge 17 maggio 1999, n. 144, il trattamento pensionistico è riconosciuto agli aventi diritto limitatamente all'anzianità maturata fino al 1° ottobre 1999. Tale trattamento, rivalutato annualmente secondo gli indici dei prezzi al consumo alle famiglie di operai e impiegati calcolato dall'ISTAT, viene corrisposto dalla cessazione dal servizio, in aggiunta al trattamento pensionistico INPS di base;

A partire dal 1° ottobre 1999, ai soli percipienti o aventi diritto alla prestazione integrativa, è applicato un contributo di solidarietà da trattenersi sulla retribuzione o sulla pensione, pari al 2% delle prestazioni integrative in corso di maturazione o erogazione. Gli ulteriori oneri restano a carico della Fondazione. In merito si veda quanto riportato nei commenti alla voce altri costi del personale del conto economico.

Fondi pensione per gli iscritti alla Fondazione

Gli stanziamenti ai fondi pensione sono atti a fronteggiare gli oneri maturati alla data di bilancio a fronte di pensioni da erogare agli aventi diritto in seguito al calcolo dei supplementi, ovvero a riliquidazioni di pensioni ritenute provvisorie per effetto dell'abbinamento di contributi successivo alla data di prima liquidazione della prestazione.

La lavorazione di pratiche di pensione ha comportato anche per il 2025 l'utilizzo dei fondi in essere per effetto delle somme pagate come arretrati, per un ammontare totale pari ad euro 2,9 milioni circa (valore 2024 euro 4,3 milioni). Al fine di ripristinare i fondi e monitorarne la tenuta, sono stati analizzati i dati, presenti sul database istituzionale, relativi a:

- Numero di pensioni aventi diritto a supplementi, non ancora calcolati al 31 dicembre 2025;

- Numero delle pensioni da definire, in seguito all'accredito, sulla singola posizione degli agenti, di contributi versati precedentemente al conseguimento del diritto alla pensione, ma non considerati nel calcolo della pensione in erogazione in quanto non ancora abbinati.

L'analisi effettuata ha fatto rilevare la necessità di un accantonamento al fondo pari ad euro 3,9 milioni circa. L'accantonamento tiene conto anche dell'osservazione dei pagamenti di arretrati effettuati nei primi mesi dell'anno successivo. Al 1° febbraio 2026 il pagamento per arretrati di anni precedenti, dovuti a riliquidazioni o supplementi, è pari ad euro 428 mila circa.

Il *fondo Prestazioni Assistenziali* ha accolto i risparmi da perequazione destinati al finanziamento di interventi di natura assistenziale. Al 31 dicembre il fondo è stato utilizzato per euro 10,5 milioni circa per il pagamento della polizza sanitaria a favore degli iscritti.

Altri fondi per rischi ed oneri

Riportiamo di seguito il dettaglio degli altri fondi rischi ed oneri:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Fondo per spese contenzioso LBF	1.546.346	708.349	837.997
Fondo spese per dipendenti	304.250	388.352	(84.102)
Fondo contributi da restituire	1.500.000	1.500.000	-
Fondo rischi per esodi personale	1.509.000	1.509.000	-
Fondo svalutazione immobili	65.140.775	45.552.754	19.588.021
Fondo oscillazione Fia	116.832.733	110.732.733	6.100.000
Fondo rischi per cause passive	2.702.379	3.123.563	421.183
Fondo rischi esodi portieri	119.857	119.857	-
Fondo rischi spending review	3.497.654	3.497.654	-
Fondo rischi plusvalenze apporto	71.444.691	106.884.826	(35.440.135)
TOTALE	264.597.685	274.017.088	(9.419.403)

Fondo per spese relative alla gestione del contenzioso Lehman Brothers

Pari ad euro 1,5 mila euro circa, si riferisce alla stima delle spese da sostenere per la definizione del contenzioso aperto in Svizzera per l'insinuazione del credito nella procedura di liquidazione di Lehman Brothers, in seguito al suo fallimento. Il fondo è stato utilizzato nel corso dell'anno per euro 362 mila circa. Nella relazione sulla gestione, a cui si rimanda, è riportato il paragrafo dedicato allo stato della procedura di contenzioso pendente dinanzi al tribunale svizzero.

Fondo spese per dipendenti

Pari ad euro 304 mila circa, il fondo è stato utilizzato nel corso dell'anno per euro 393 mila circa relativamente alle politiche del welfare del personale e si è incrementato per accantonamenti pari ad euro 300 mila circa.

Fondo contributi da restituire

Tale fondo accoglie la stima dei presumibili oneri a carico della Fondazione per contributi da restituire a ditte ed iscritti in riferimento a posizioni che, alla data di formazione del bilancio, sono ancora in fase di istruttoria presso i competenti uffici (servizio pensioni e servizio contributi). I casi di restituzione di contributi sono originati sia da istanze inoltrate dalle ditte che da segnalazioni interne e possono riguardare eccedenze nei versamenti correnti o eccedenze sull'intera contribuzione dei singoli iscritti, emerse in sede di conteggio finale per la determinazione della pensione da erogare.

Il fondo si è decrementato per i pagamenti dell'anno, pari ad euro 558 mila circa e si è ritenuto necessario effettuare accantonamenti per pari importo.

Fondo rischi per esodi al personale

Il fondo per gli esodi del personale non portiere è pari ad euro 1,5 milioni circa, non ha subito modifiche rispetto allo scorso esercizio e si riferisce agli importi che la Fondazione ha stanziato relativamente alle politiche di esodo per il personale.

Il fondo rischi per esodi al personale portiere è pari ad euro 120 mila circa e il valore si riferisce agli importi residuali, stanziati in anni precedenti.

Fondo Svalutazione immobili

Pari ad euro 65 milioni di euro circa, il fondo si incrementa per euro 19,6 milioni di euro circa per effetto delle svalutazioni delle unità all'interno dei complessi residenziali (valore di bilancio al 31 dicembre 2025 pari ad euro 280 milioni) - trattasi dei complessi e delle unità immobiliari residue rientranti nel progetto di dismissione del patrimonio immobiliare (c.d. Mercurio avviato nel 2010). Per maggiori dettagli si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

Fondo oscillazione FIA partecipati

Costituito nel 2018, il fondo si riferisce all'accantonamento operato per i fondi immobiliari Fenice e, a partire dal 2019, per il fondo di private equity Sator. Nell'anno 2025 si è ritenuto di operare un ulteriore accantonamento di euro 6,1 milioni su Sator viste le criticità che si evidenziano nella gestione del fondo. Per i commenti si rimanda a quanto riportato nella sezione dell'attivo immobilizzato relativo agli altri titoli ed alla relazione sulla gestione.

Fondo rischi per cause e controversie

Il fondo cause passive è pari ad euro 2,7 milioni circa al 31 dicembre 2025.

Il fondo rischi si riferisce unicamente alla stima degli oneri derivanti da eventuali stati di soccombenza nelle cause passive in essere.

Per ciò che riguarda il contenzioso attivo, i recuperi di sorte registrati nell'esercizio 2025 in termini di incassi ammontano ad euro 18 milioni, relativi a recuperi verso inquilini ed a recuperi contributivi o comunque afferenti la gestione istituzionale della Fondazione.

Nel corso del 2025 l'analisi del fondo non ha comportato la necessità di ulteriori accantonamenti poiché ritenuto congruo.

Le spese per il contenzioso legale sono iscritte a conto economico tra i costi per servizi. Nel 2025 sono state pari ad euro 4 milioni a cui vanno sottratti euro 605 mila circa di spese recuperate nei giudizi conclusi positivamente per la Fondazione. Le spese, riferite ai costi di legali fiduciari esterni, sono in progressiva diminuzione per effetto dell'entrata a regime dell'Avvocatura interna.

FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO GESTIONE PREVIDENZA

Al 31 dicembre 2025 ammonta complessivamente ad euro 14 milioni circa, con un incremento netto di euro 69 mila circa rispetto all'esercizio precedente. L'accantonamento dell'anno ammonta ad euro 1,6 milioni circa per gli impiegati e ad euro 1 mila circa per i portieri. Nel 2025 i dipendenti cessati dal rapporto di lavoro sono pari a 22 e i nuovi assunti 9. I dipendenti a libro, compresi n. 9 dirigenti, alla fine dell'esercizio sono n. 371, più due figure di collaboratore e due figure di stagista. Per quanto riguarda i portieri non sono state assunte nuove figure. I portieri a libro al 31 dicembre 2025 sono pari a n.1. Per la movimentazione del fondo TFR relativo alla gestione separata FIRR si rimanda alla nota integrativa relativa a quest'ultima.

DEBITI

Riportiamo di seguito la composizione della voce debiti al 31 dicembre 2025:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Debiti per prestazioni istituzionali	29.447.759	35.937.362	(6.489.603)
Debiti verso banche	3.443.718	2.904.129	539.589
Debiti verso fornitori	5.734.776	5.548.771	186.005
Debiti tributari	84.645.917	79.631.790	5.014.127
Debiti v/istituti di Previdenza	976.615	1.109.603	(132.988)
Altri debiti	9.561.100	14.905.632	(5.344.532)
Totale debiti	133.809.885	140.037.287	(6.227.402)

Debiti per prestazioni istituzionali

La voce debiti per prestazioni istituzionali, pari a complessivi euro 29 milioni circa, si riferisce:

- per euro 17,2 milioni a pensioni messe in pagamento, ma riaccreditate sul conto della banca in attesa di essere rimesse in liquidazione. Il dato diminuisce rispetto al 2024 di circa euro 200 mila;

- per euro 7,1 milioni per la quantificazione del debito riconosciuto verso il FIRR per contributi incassati sui conti di previdenza, tutti riferibili a versamenti FIRR. I giroconti delle somme tra i conti di previdenza e quelli FIRR sono regolati nei primi mesi del 2026;
- per euro 5,7 milioni a prestazioni assistenziali comprensive delle domande pervenute alla Fondazione nel 2025, che, ancora in corso di lavorazione, saranno pagate nel 2026. Oltre ad esse, come previsto dal Regolamento delle Attività Istituzionali, si è provveduto ad accantonare l'intero importo stanziato in sede di budget assestato 2025, approvato dal CDA e ancora non utilizzato, per tutte le tipologie di prestazioni relative l'anno 2025, utili a soddisfare domande pervenute e rimaste fuori graduatoria.

Debiti verso banche

La voce **debiti verso banche** pari ad euro 3,4 milioni circa, si riferisce principalmente a commissioni e spese bancarie di competenza del 2025 che saranno addebitate dagli istituti di credito nel 2026.

Debiti verso fornitori

Il saldo dei **debiti verso fornitori**, pari a 5,7 milioni circa al 31 dicembre 2025, si riferisce:

- Per euro 3,9 milioni circa a fatture da ricevere per servizi erogati nel 2025;
- Per euro 684 mila circa a debiti per pagamento di prestazioni occasionali erogate nei primi mesi del 2025;
- Per euro 1,1 milioni circa a debiti per fatture messe in pagamento nei primi mesi del 2026.

Si evidenzia che nella maggior parte dei casi i contratti, sottoscritti con le controparti scelte con procedure di gara secondo le prescrizioni del codice degli appalti, prevedono che il pagamento delle fatture avvenga entro 60 giorni. Nei casi in cui i contratti non disciplinino i tempi di pagamento, viene rispettata la scadenza di legge di 30 giorni. I tempi medi di liquidazione delle fatture, nel 2025, calcolati dalla piattaforma della certificazione dei crediti, sono pari a 20 giorni con un valore dello scaduto pari al 0,33% rispetto al totale fatturato.

Debiti tributari

Il saldo dei **debiti tributari**, pari a circa 84,6 milioni di euro, si riferisce per euro 64 milioni circa alle ritenute operate sulle pensioni, per euro 73 mila circa al debito per ritenute operate per compensi di lavoro autonomo, per euro 694 mila circa alle ritenute operate sulle retribuzioni dei dipendenti. Gli importi sono stati versati nel mese di gennaio 2026. Il saldo si riferisce altresì, per euro 74 mila al debito IRES, per euro 19,3 milioni circa, alle ritenute su proventi finanziari maturati nel 2025 che saranno dichiarate nel modello unico 2026 e pagate a giugno del 2026, mentre per euro 89 mila si riferisce al debito verso l'erario per il versamento dell'IVA in split payment effettuato a gennaio 2026.

Altri debiti

Riportiamo di seguito il dettaglio della voce altri debiti al 31 dicembre 2025:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Debiti verso dipendenti	3.639.146	3.441.931	197.215
Debiti per depositi cauzionali inquilini	5.417.880	5.914.576	(496.696)
Debiti per depositi cauzionali gare	152.875	167.482	(14.607)
Debiti v/CDA	262.803	257.936	4.867
Debiti v/Collegio sindacale		1.062	(1.062)
Debiti diversi	88.397	5.122.645	(5.034.248)
Totale altri debiti	9.561.100	14.905.632	(5.344.532)

I **debiti verso dipendenti** si riferiscono principalmente:

- Per euro 2,7 milioni circa al saldo del premio produzione 2025 da pagare nel 2026;
- Per euro 203 mila circa il debito si riferisce a costi per straordinari competenze e missioni relativi al 2025 corrisposti a gennaio 2026.
- Per euro 133 mila circa al debito per indennità di presenza maturate sui salari dei lavoratori della Fondazione, non corrisposti in considerazione dei rilievi formulati dal Ministero dell'economia durante l'ispezione eseguita nel 2019.
- Per euro 588 mila circa si riferiscono al costo per i ratei di quattordicesima mensilità maturati alla fine dell'esercizio che saranno corrisposti nel 2026.

I **debiti per depositi cauzionali inquilini**, pari ad euro 5,4 milioni circa, si riferiscono alle somme incassate dagli inquilini degli immobili di proprietà della Fondazione alla stipula dei relativi contratti di locazione, pari a tre mensilità anticipate. Il dato si decrementa rispetto allo scorso esercizio per circa euro 417 mila, per effetto delle vendite eseguite nell'anno.

I **debiti verso Cda e Collegio sindacale** pari complessivamente ad euro 264 mila circa, si riferiscono:

- per euro 12 mila circa a rimborsi spese 2025 da corrispondere ai membri dell'Assemblea Delegati nel corso del 2026;
- per euro 251 mila circa all'indennità maturata e non pagata per tre consiglieri con requisiti ricadenti nella c.d "norma Madia", riferite al periodo luglio 2016 novembre 2017, per cui sono in essere procedimenti giudiziari per il riconoscimento delle somme arretrate. Le somme sono state liquidate nei primi mesi del 2026.

Il saldo dei **debiti diversi** al 31 dicembre 2025, pari ad euro 87 mila circa si riferisce ad incassi, pervenuti alla Fondazione, in attesa di verifica della controparte per la corretta imputazione degli stessi.

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

Impegni residui

Gli impegni residui per il portafoglio Previdenza e assistenza al 31 dicembre 2025 sono circa euro 134,5 milioni, riportati nella tabella che segue in dettaglio:

denominazione	Valore
Fondo Italiano Consolidamento e Crescita (ex Innovaz e svil)	1.226.372
Gradiente II	918.012
F2i - III fondo per le infrastrutture	332.108
Azimut Fondo Infrastrutture per la Crescita – ESG	15.000.000
F2i Rete Digitale	162.653
Nextalia Capitale Rilancio	22.685.689
NB Renaissance Partners III SCSp	1.700.000
NCP I SICAR	2.437.500
Xenon FIDEC SCA SICAV RAIF	135.097
Ardian Co-Invstment Fund V Europe	285.611
F.do Vertis Capital B PT	126.190
21 Investimenti III	363.482
Green Arrow Private Equity Fund III	2.134.966
Armònia Italy Fund II	4.411.006
Tages Helios Net Zero	15.933.392
United Ventures III	6.000.000
FONDO Cooperazione e Terzo settore	1.500.000
Claris Biotech II	3.000.000
POLI360 2	6.000.000
Green Arrow Infrastructure of the Future Fund S.C.A. SICAV-R	720.182

denominazione	Valore
Ardian Co-Investment Fund V North America	289.559
Macquarie European Infrastructure Fund 5	135.062
Hamilton Lane European Investors CI IV	2.464.602
HarbourVest Co-Investment V	1.500.000
KKR LP Europe (EUR) Unlevered	4.556.516
Hayfin DLF III EUR SCSp	5.940.965
Park Square Capital Partners IV, SCSP	1.716.486
TSC Fund eurocare IV	27.375.000
Fondo Coima Core Fund I (ex FONDO HICOF)	5.402.954
TOTALE	134.453.404

Si sottolinea che al 31 dicembre 2025 la Fondazione ha in essere delle operazioni di prestito titoli, con controparte BNP Paribas, che riguardano sia alcuni BTP che alcuni ETF in portafoglio.

DETTAGLI DI CONTO ECONOMICO

CONTRIBUTI E PROVENTI

Riportiamo di seguito il dettaglio della voce di conto economico in oggetto:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Proventi e contributi	1.421.882.158	1.408.871.846	13.010.312
Altri ricavi e proventi	54.871.974	74.268.304	(19.396.330)
Totale contributi e proventi	1.476.754.132	1.483.140.150	(6.386.018)

Proventi e contributi

Sono rappresentati per la quasi totalità dai proventi caratteristici dell'attività istituzionale della Fondazione. Si dettagliano come segue (in euro):

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Contributi previdenza	1.171.546.567	1.159.623.345	11.923.222
Contributi Volontari	3.673.833	2.671.821	1.002.012

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Contributi accertati in sede ispettiva	31.413.871	40.584.098	(9.170.227)
Contributi di assistenza	215.247.888	205.992.581	9.255.307
PROVENTI E CONTRIBUTI	1.421.882.158	1.408.871.845	13.010.313

I **contributi previdenza** si riferiscono ai contributi obbligatori dichiarati alla Fondazione dalle ditte. Sono rilevati in bilancio per competenza, nei limiti di quanto dichiarato dalle ditte mediante la procedura "Enasarco on line".

La contribuzione è dovuta nella misura del 17% calcolata rispetto alla provvigione percepita dagli agenti. Nel 2025 i contributi aumentano di circa euro 12 milioni rispetto al 2024. Tale risultato è, principalmente, frutto dell'incremento di massimali e minimali contributivi, tenuto conto che il numero dei contribuenti è diminuito dell'1% circa rispetto alla numerosità rilevata per il 2024.

Si evidenzia che l'importo relativo ai "contributi anni precedenti" pari ad euro 13 milioni circa (euro 14 milioni nel 2024), seppur di carattere straordinario, è stato opportunamente riclassificato nella voce dei contributi di previdenza, secondo quanto prescritto dagli OIC.

I **contributi assistenza** evidenziano un incremento di circa 9,3 milioni di euro rispetto allo scorso esercizio. L'incremento scaturisce da un lieve incremento del numero delle società di agenzia contribuenti e da un incremento della provvigione dichiarata in media da ciascuna società, +2,6% rispetto al 2024.

Il saldo dell'assistenza alimenta la riserva legale contribuendo a raggiungere i requisiti di sostenibilità imposti dalla normativa.

I **contributi volontari** sono dovuti dagli agenti che hanno richiesto e sono stati ammessi alla prosecuzione volontaria dei versamenti, al fine di conseguire l'anzianità contributiva minima necessaria ad aver diritto all'erogazione dei trattamenti pensionistici. Rispetto allo scorso anno i contributi aumentano per 1 milione di euro.

I **contributi accertati mediante verifiche ispettive**, pari ad euro 31,4 milioni, registrano una riduzione per euro 9,2 milioni. Si ricorda che i contributi accertati con verbale sono rilevati a conto economico per competenza, nei limiti dei contributi incassati e riconosciuti anche tramite rateizzazione durante le ispezioni. Il Regolamento ha previsto forme di rateizzazione agevolate per le ditte che riconoscano il proprio debito, pertanto il credito vantato dalla Fondazione assume natura certa, elemento che obbliga alla rilevazione secondo il principio della competenza economica.

Altri ricavi e proventi

Il dettaglio della voce è di seguito riportato:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Introiti sanzioni amministrative	11.349.387	14.349.955	(3.000.568)
Recupero prestazioni previdenziali	4.115.502	3.222.226	893.276

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Recupero prestazioni assistenza	24.430	-	24.430
Locazioni attive	10.638.438	12.637.347	(1.998.909)
Recupero spese di riscaldamento	338.219	550.066	(211.847)
Recupero arretrati contrattuali	67.103	275.654	(208.551)
Recupero di spese generali	4.792.787	1.728.776	3.064.011
Recupero imposta di registro	49.940	107.994	(58.054)
Recupero Spese Immobiliari	1.424.916	1.453.434	(28.518)
Recupero maggiorazioni trattamento pensionistico	5.994	16.823	(10.829)
Interessi attivi per ritardato pagamento	3.709	59.205	(55.496)
Recupero imposte e tasse	287.804	915.218	(627.414)
Recupero spese su pratiche cessione V	53.772	53.039	733
Arrotondamento attivo	9.260	15.407	(6.147)
Altri ricavi e proventi di natura straordinaria	21.710.713	38.883.159	(17.172.446)
ALTRI RICAVI E PROVENTI	54.871.975	74.268.303	(19.396.328)

Di seguito il dettaglio delle voci più significative:

La voce **introiti da sanzioni amministrative**, pari a 11 milioni di euro circa, si riferisce alle sanzioni accertate in seguito ad attività ispettiva, inferiore per euro 3 milioni circa rispetto al 2024.

La voce **recupero di prestazioni previdenziali** per euro 4,1 milioni (euro 3,2 milioni lo scorso esercizio) si riferisce a quanto incassato dalla Fondazione in seguito al decesso del pensionato per ratei di pensioni non dovuti. Le somme sono calcolate confrontando l'importo delle pensioni erogate nel corso del 2025 con quello delle pensioni effettivamente dovute, rettificata in seguito al decesso del pensionato e risultanti dalle certificazioni provvisorie dei redditi predisposte dalla Fondazione in qualità di sostituto d'imposta.

La voce **locazioni attive** si riferisce ai canoni di locazione degli immobili a reddito della Fondazione che ammontano complessivamente ad euro 10,6 milioni circa (euro 12,6 milioni circa nel 2024).

La voce **recupero di spese di riscaldamento**, pari ad euro 338 mila (euro 550 mila nel 2024) è di poco inferiore rispetto allo scorso esercizio.

La voce **arretrati da rinnovi contrattuali** pari ad euro 67 mila circa (275 mila nel 2024), si decrementa per euro 209 mila circa e si riferisce alle somme arretrate accertate nei confronti degli inquilini, in seguito ai rinnovi contrattuali.

La voce **recupero di spese generali**, pari ad euro 4,8 milioni circa (euro 1,7 milioni circa nel 2024) si riferisce ai recuperi di spese sostenute dalla Fondazione e riaddebitate a terzi o per effetto di contenziosi conclusi positivamente per la Fondazione, o per restituzioni di somme previste dalle leggi. Si incrementa rispetto allo scorso esercizio per euro 3 milioni circa per effetto del rimborso ricevuto dal Ministero dell'Interno come risarcimento danni per gli immobili occupati. Si fa memoria infatti, che la Fondazione aveva avviato un contenzioso

contro la Prefettura ed il Ministero dell'Interno per il riconoscimento dell'indennità ex art. 31-ter d.l. n. 113/2018 per il mancato godimento dell'immobile in Roma, via Battistini, a seguito di occupazione abusiva, conclusosi con il provvedimento del Tribunale di Roma che ha riconosciuto la suddetta indennità effettuando il relativo pagamento.

La voce **recupero di imposte di registro** pari ad euro 50 mila circa (107 mila nel 2024), si riferisce alla quota d'imposta a carico dell'inquilino per la registrazione del rinnovo dei contratti di locazione ovvero per la cessazione del contratto di locazione conseguente alla vendita.

La voce **recupero spese immobiliari** pari ad euro 1,4 milioni (1,5 milioni di euro nel 2024) si riferisce al recupero della quota di spese ed oneri accessori che la legge pone a carico degli inquilini.

Si evidenzia che, secondo quanto stabilito dai nuovi principi contabili, si è provveduto a riclassificare tra i ricavi e proventi le seguenti voci:

- **Plusvalenza da alienazione beni:** per euro 18,2 milioni circa (euro 1,2 milioni circa nel 2024), si riferisce al plusvalore realizzato sulle operazione di vendita immobiliare, in particolar modo ci si riferisce per euro 17,5 milioni circa alla plusvalenza realizzata dalla prima tranche immobiliare ceduta al Comune di Roma in data 30 dicembre 2025– pari a 336 alloggi, oltre pertinenze, commentata nella parte della nota dedicata al patrimonio immobiliare e nella Relazione sulla Gestione;
- **Altre sopravvenienze attive:** la voce pari ad euro 1 mila circa (euro 1,2 milioni circa nel 2024), si riferisce ad eventi relativi ad esercizi precedenti di cui la Fondazione è venuta a conoscenza nel 2025.
- **Insussistenze di passivo:** La voce, riferita a diminuzioni di passività e/o annullamenti di costi, è pari ad euro 3,5 milioni circa (euro 36,5 milioni nel 2024). In particolare si riferisce:
 - per euro 3,5 milioni, allo storno del debito, relativo ad anni precedenti, per le prestazioni assistenziali, accantonato e non utilizzato.
 - Per euro 17 mila circa si riferisce allo storno di debiti registrati in anni precedenti.

COSTI DELLA PRODUZIONE

Sono di seguito riportati:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Per materie prime, sussidiarie e di consumo	89.554	88.926	628
Per servizi	17.770.935	21.229.817	(3.858.882)
Costi per prestazioni previdenziali	1.175.864.886	1.152.742.007	23.122.879
Per godimento beni di terzi	543.922	469.884	74.038

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Per il personale	33.138.473	32.355.151	783.322
a) Salari e stipendi	21.296.536	20.717.094	579.442
b) Oneri sociali	5.954.125	5.750.730	203.395
c) Trattamento di fine rapporto	1.600.146	1.524.521	75.625
d) Trattamento di quiescenza e simili	797.093	830.257	(33.164)
e) Altri costi	3.490.574	3.532.549	(41.975)
Ammortamenti e svalutazioni	22.728.754	3.868.586	18.860.168
a) Ammortamento immobilizzazioni Immateriali	458.193	215.049	243.144
b) Ammortamento immobilizzazioni Materiali	246.350	243.407	2.943
d) Svalutazioni attivo circolante	22.024.211	3.410.130	18.614.081
Altri accantonamenti	11.783.265	37.420.624	(25.637.359)
Oneri diversi di gestione	6.680.716	8.097.612	(1.416.896)
Costi della produzione	1.268.600.505	1.256.272.607	12.327.899

Costi per materie di consumo

La voce, pari ad euro 89 mila circa (89 mila circa nel 2024), si riferisce per euro 39 mila a materiali di consumo (euro 26 mila nel 2024), per euro 6 mila circa a libri e stampati (euro 0,74 mila nel 2024), euro 39 mila circa ad acquisti necessari per il rispetto della normativa sulla sicurezza, come da decreto 81/08 (ex legge 626/96) (euro 53 mila nel 2024), euro 5 mila circa ad acquisti diversi (5 mila nel 2024).

Costi per altri servizi

Il dettaglio dei costi per altri servizi è di seguito riportato:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Licenze annuali software	1.443.693,59	1.279.075	164.618,59
Spese postali e telegrafiche	41.063,80	51.152	- 10.088,20
Spese di manutenzione dei sistemi gestionali	176.996,41	297.377	- 120.380,59
Spese telefoniche (Sede)	52.935,85	63.417	- 10.481,15
Spese utenze idriche Sede	38.808,16	32.052	6.756,16

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta	
Spese utenze idriche stabili di proprietà	136.416,89	112.145		24.271,89
Spese utenze idriche sedi periferiche	8.751,35	1.741		7.010,35
Spese energia elettrica (Sede)	342.853,82	498.611	-	155.757,18
Spese energia elettrica stabili di proprietà	86.641,77	117.984	-	31.342,23
Condizionamento e riscaldamento stabili	400.630,13	356.882		43.748,13
Prestazioni medici su pens. Invalidità	220.713,70	247.524	-	26.810,30
Spese di vigilanza	104.415,12	88.722		15.693,12
Canoni di noleggio	465.896,38	362.931		102.965,38
Spese per acquisizione informazioni	93.440,38	60.623		32.817,38
Premi di Assicurazione	179.022,90	205.186	-	26.163,10
Noleggio per attrezzature e macchinari	-	6.126	-	6.126,00
Spese pulizie locali	454.383,43	477.657	-	23.273,57
Spese per la partecipazione a consorzi	27.918,47	572.630	-	544.711,53
Spese condominiali sedi periferiche	94.896,01	87.375		7.521,01
Spese condominiali patrimonio uso terzi	5.134.572,38	4.732.294		402.278,38
Manutenzione, noleggio ed esercizio di auto	287.683,60	306.182	-	18.498,40
Manutenzione mobili e macchine d'ufficio	23.162,41	11.268		11.894,41
Manutenzione immobili ad uso fondazione	236.008,26	467.212	-	231.203,74
Manutenzione ordinaria immobili ad uso terzi	338.336,85	1.414.494	-	1.076.157,15
Manutenzione ascensori, citofoni,TV ed	2.886,03	28.972	-	26.085,97
Manutenzione impianti riscaldamento	161.791,27	140.055		21.736,27
Assicurazioni gestioni immobili	121.400,00	127.650	-	6.250,00
Assicurazioni RC geometri	2.552,00	2.644	-	92,00
Consulenze tecniche finanziarie e attuariali	20.964,60	115.148	-	94.183,40
Consulenze fiscali	234.486,30	78.343		156.143,30
Spese per prestazioni servizi professionali	796.332,60	1.175.977	-	379.644,40
Compensi al Consiglio di Amministrazione	699.937,22	688.185		11.752,22
Compensi al Collegio Sindacale	227.449,79	260.863	-	33.413,21
Compensi al Presidente	110.963,14	94.579		16.384,14
Rimborsi Assemblea dei Delegati	24.464,49	33.275	-	8.810,51
Rimborsi spese Consiglio di Amministrazione	45.327,57	32.986		12.341,57
Rimborsi Collegio sindacale	10.262,81	3.098		7.164,81
Rimborsi spese al Presidente	29.517,44	10.400		19.117,44
Spese per ODV	10.046,14	61.144	-	51.097,86
Compensi per perizie e collaudi tecnici immobili	13.790,88	8.949		4.841,88

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta	
Spese legali di parte	3.503.299	3.832.803	-	329.504,36
Spese per legali di controparte	574.340,00	770.523	-	196.183,00
Spese di facchinaggio e trasporto	70.047,98	117.804	-	47.756,02
Spese per servizi pubblicitari	149.091,73	49.734		99.357,73
Spese di rappresentanza	8,26	12.411	-	12.402,74
Spese tipografiche	4.852,04	4.263		589,04
Rimborso spese trasporto fuori sede	111,20	238	-	126,80
Spese per attività di marketing	-	4.129	-	4.129,00
Costi per il contact center	391.632,63	1.500.767	-	1.109.134,37
Spese di viaggio	104.289,95	146.113	-	41.823,05
Quote associative	71.847,74	78.104	-	6.256,26
Costi per altri servizi	17.770.934,47	21.229.817		3.458.882,53

In dettaglio il commento alle voci:

- I costi inerenti le **Licenze software** (euro 1,4 milioni) e quelli relativi alla **manutenzione dei sistemi gestionali** (euro 177 mila) si riferiscono all'utilizzo dei software nonché alla manutenzione e allo sviluppo ordinario dei sistemi informatici relativi alla gestione istituzionale, immobiliare e delle risorse umane di cui la Fondazione si avvale, nonché al relativo supporto tecnico e di aggiornamento. Il costo complessivo per il 2025 di circa 1,6 milioni di euro, è pressoché in linea con lo scorso esercizio;
- **Spese postali**, pari ad euro 41 mila circa (euro 51 mila nel 2024), registrano un decremento di 10 mila dovuto all'adeguamento ai nuovi sistemi di utilizzo di Simog e alla diminuzione delle postalizzazioni;
- I **costi per utenze**, sostenuti sia per gli stabili locati che per la sede della Fondazione, sono complessivamente pari ad euro 1,1 milioni circa (1,1 milioni di euro nel 2024), pressoché in linea con lo scorso esercizio.
- La voce **Spese per prestazioni dei medici per pensioni di invalidità e per il personale** comprende sia il costo relativo ai medici incaricati di verificare lo stato d'invalidità di coloro che richiedono la relativa prestazione alla Fondazione, sia il costo per le visite collegiali da parte di un medico arbitro, nonché le prestazioni dei medici competenti per le visite ai dipendenti della Fondazione. Il costo del 2025 è pari a circa 221 mila, rispetto ai 247 mila euro circa dello scorso esercizio.
- La voce **Spese di vigilanza**, pari ad euro 104 mila circa (euro 89 mila nel 2024) si riferisce al costo per la vigilanza immobiliare. La voce è aumentata rispetto allo scorso esercizio di € 15 mila circa per l'attivazione di un contratto di vigilanza armata dello stabile di Via Ciamarra, utile ad evitare le occupazioni abusive presso gli appartamenti di proprietà siti in quella zona.

- La voce **canoni di noleggio**, pari ad euro 466 mila circa (363 mila circa nel 2024), si riferisce ai costi di connessione e di utilizzo della rete VPN, ai servizi di security information utili al monitoraggio ed alla gestione degli eventi che accadono all'interno della rete per incrementare i livelli di sicurezza dei sistemi della Fondazione per la sede di Roma e per le sedi periferiche. L'aumento pari a € 103 mila è dovuto principalmente all'accordo quadro di cyber security.
- I **costi per la raccolta di informazioni commerciali** si riferiscono al servizio di raccolta dati, utili allo svolgimento dell'attività ispettiva o legale. Il costo del 2025 è stato di circa 93 mila euro, rispetto ai 61 mila euro dello scorso esercizio con un incremento pari ad euro 32 mila euro circa, conseguente all'entrata a regime dell'attività dell'avvocatura interna.
- La voce **premi d'assicurazione** registra un costo pari ad euro 179 mila circa, (euro 205 mila nel 2024) e si riferisce alla copertura assicurativa della responsabilità civile di amministratori, sindaci e dirigenti ad alla copertura assicurativa della responsabilità civile per colpa lieve verso terzi e prestatori d'opera. Il costo è inferiore rispetto al precedente esercizio per euro 26 mila, dovuto all'effetto del decremento dei premi per questa tipologia di garanzia.
- La voce **spese per noleggio di macchinari ed attrezzature** si riferisce ai servizi di igienizzazione della Fondazione. L'azzeramento del costo rispetto ai € 6 mila circa dello scorso anno è dovuto all'efficientamento del contratto in essere con la società incaricata delle pulizie che si occuperà anche dell'igenizzazione degli ambienti senza incremento di costo rispetto alle quotazioni relative alla pulizia dei locali.
- La **voce spese per la pulizia dei locali** si riferisce ai costi sostenuti per la pulizia della sede della Fondazione e degli uffici periferici. Il costo, pari ad euro 454 mila circa (478 mila euro nel 2024) risulta decrementato di circa euro 23 mila.
- La voce relativa a costi per **Condomini e Consorzi**, pari complessivamente ad euro 5,3 milioni (euro 5,4 milioni circa nel 2024) si riferisce a quanto sostenuto sia per la partecipazione ai consorzi, che per i costi condominiali a carico della Fondazione per le unità invendute e non ancora conferite ai fondi, dovuti agli amministratori dei condomini costituitisi negli immobili dismessi. Tali costi sono ribaltabili all'inquilinato attivo e comunque verranno meno (insieme ai relativi recuperi) nel momento in cui le unità invendute verranno alienate. Il minor costo di euro 135 mila circa, rispetto allo scorso esercizio, è determinato dalla riduzione dei costi straordinari di gestione e delle manutenzioni ricadenti nella sfera dei bonus fiscali.
- La voce **spese per la manutenzione ed il noleggio di auto** pari ad euro 288 mila circa (306 mila euro circa nel 2024), si riferisce prevalentemente ai costi per il noleggio delle auto messe a disposizione del personale ispettivo della Fondazione e delle auto a disposizione della Presidenza e del personale dedito agli archivi. Comprende inoltre il costo del servizio di radiotaxi messo a disposizione per il management della Fondazione e il costo per il servizio NCC da e per l'aeroporto, a disposizione degli Organi della Fondazione, avente un costo minore rispetto a quello del servizio taxi. Si ricorda che si tratta di costi industriali non di carattere voluttuario o di rappresentanza,

sostituisce infatti i rimborsi chilometrici che andrebbero riconosciuti nel caso di utilizzo di auto proprie. Il costo vede un decremento di € 18 mila circa per effetto della riconsegna di alcuni veicoli.

- La voce **manutenzioni mobili e macchine d'ufficio** pari ad euro 23 mila circa, (11,2 mila euro circa nel 2024) si riferisce prevalentemente ai costi di manutenzione dell'archivio generale della Fondazione. Il costo è aumentato rispetto lo scorso esercizio di € 12 mila circa per la necessità di interventi straordinari sul densimatic.
- Le voci di **manutenzione immobili** (uso Fondazione e terzi, nonché manutenzione impianti ed ascensori) in totale registrano un costo pari ad euro 739 mila circa (euro 2 milioni nel 2024) per l'ordinaria amministrazione. Il costo è diminuito di circa 1,3 milioni in particolare i costi di manutenzione della sede che è stata conferita al fondo Headquarter gestito da Miria AM.
- La voce **Assicurazioni della gestione immobiliare**, pari ad un totale di circa euro 121 mila (euro 128 mila nel 2024), si riferisce al costo per la polizza professionale per architetti e geometri e alla polizza assicurativa dei fabbricati della Fondazione, servizi aggiudicati mediante procedure di gara specifiche. Il costo è in linea con l'esercizio precedente.
- Nelle voci **consulenze attuariali** e **consulenze fiscali** rileviamo una spesa complessiva pari ad euro 255 mila circa (euro 193 mila nel 2024) relativa rispettivamente ai costi per l'assistenza attuariale (euro 21 mila circa) ed ai costi per le attività che riguardano l'assistenza e consulenza fiscale e tributaria (euro 234 mila circa). In particolare, i costi attuariali riguardano la spesa sostenuta per il servizio di consulenza in merito alla redazione del bilancio tecnico, mentre i costi per la consulenza fiscale si riferiscono ai servizi di assistenza in ambito fiscale tributario, in particolare per l'assistenza nel contenzioso tributario, necessari alla Fondazione per lo svolgimento della propria attività.
- Nella voce **Spese per prestazioni servizi professionali** pari ad euro 862 mila circa, trovano allocazione i costi sostenuti per l'acquisto di servizi professionali o obbligatori perché previsti da leggi o regolamenti, oppure perché resi necessari a supporto delle istruttorie condotte dagli uffici. Ricordiamo che la Fondazione affida gli incarichi all'esito di specifiche procedure di gare all'uopo espletate. Le spese sostenute nel 2025 sono di seguito elencate:
 - spesa per il risk advisor esterno, per euro 103,7 mila, prevista dal Regolamento della Fondazione ed affidata ad una società esterna a supporto della struttura interna;
 - spesa per prestazioni professionali a supporto del Servizio Internal Audit riferita ad una figura di elevata qualificazione maturata nell'ambito degli organismi di controllo per attività di supporto, consulenza e assistenza tecnica, pari ad euro 116,3 mila circa;
 - spesa pari ad euro 25 mila, per l'affidamento dell'incarico di consulenza e formazione a supporto delle attività del Servizio Affari generali e Appalti. In

particolare, la Fondazione ha rappresentato l'esigenza di un supporto giuridico ai RUP in situazioni di incertezza operativa o normativa che potrebbe comportare un rischio di contenzioso per la Fondazione;

- spesa pari ad euro 12,2 mila circa, sostenuta nell'anno per il servizio di rassegna stampa quotidiana online e social media.
- spesa pari ad euro 24,4 mila circa, per l'analisi del progetto di assessment per lo sviluppo della comunicazione agli iscritti della Fondazione "Progetto comunità Enasarco";
- spesa pari ad euro 10 mila circa, per il servizio notarile di verbalizzazione nelle Assemblee dei Delegati;
- spesa pari ad euro 17 mila circa, riferita a servizi notarili per la modifica di un atto di cessione di quote;
- spesa pari ad euro 4 mila circa, per l'incarico di assistenza professionale notarile sulla cessione di azioni di New Energy Gas e Luce SpA;
- spese pari ad euro 82 mila circa, per l'affidamento dell'incarico di due diligence finalizzato all'acquisizione da parte della Fondazione di una partecipazione al capitale sociale di New Energy Gas e Luce SpA;
- spesa pari ad la società di revisione incaricata della certificazione obbligatoria del bilancio consuntivo e per la revisione limitata del bilancio sociale della Fondazione, per un totale di euro 130,5 mila circa;
- spesa pari ad € 8,1 mila circa, per l'affidamento di attività di verifica e regolarizzazione edilizia, urbanistica e catastale delle unità della Fondazione Enasarco da dismettere mediante asta telematica;
- spesa pari ad € 1,4 mila circa, per il servizio traduzioni necessarie al Servizio Finanza;
- spesa pari ad euro 4,3 mila circa, per la redazione/modifica di tre procure notarili in seguito ai trasferimenti e conferimenti a Miria European Property 2013 SrL;
- spesa pari ad euro 52,5 mila circa, per l'incarico ad un consulente esterno al fine di valutare profili legali, regolamentari e fiscali delle attività legate alla revisione dei regolamenti dei Fondi di investimento alternativi, la loro struttura ed eventuali criticità;
- spesa pari ad euro 31,5 mila circa, per l'incarico conferito al Responsabile dei Dati personali (DPO);
- spesa pari ad euro 5,2 mila circa per servizi di NCC per la Presidenza.
- spesa pari ad euro 41 mila circa, per l'affidamento dell'incarico di consulenza immobiliare tributaria e di assistenza dell'ambito delle agevolazioni fiscali dell'edilizia;

- spesa pari ad 30,5 mila circa, per un parere volto a verificare la compliance dell'asset allocation strategica alle best practice di mercato oltre che alle specificità della Fondazione;
- spesa pari ad 3,9 mila circa, per l'affidamento di consulenza assicurativa a supporto delle attività propedeutiche alla riforma del welfare, della gestione in autoassicurazione e per il coordinamento della gestione dei contratti assicurativi;
- spesa pari ad euro 70,4 mila circa, per la Funzione di Coordinatore dell'Avvocatura Enasarco resasi necessaria nella fase d'avviamento della struttura e non rinnovata per il 2026;
- spesa pari ad euro 29,9 mila circa, per la redazione di un parere pro veritate sul contenzioso pendente tra la Fondazione e l'ex Presidente;
- Le voci di [spesa per i compensi e rimborsi agli organi dell'ente](#) registrano un costo pari a circa euro 1,1 milioni, (euro 1,2 milione circa nel 2024), escludendo la voce oneri previdenziali classificata tra gli altri oneri di gestione.

In particolare, si evidenzia:

- un costo sulle voci delle indennità e gettoni relativi al CDA pari ad euro 811 mila circa (euro 783 mila circa nel 2024);
- un costo per le indennità e i gettoni del Collegio Sindacale per euro 227 mila (euro 260 mila nel 2024);
- un costo complessivo sui rimborsi spese CDA e Collegio Sindacale pari ad euro 85 mila circa (euro 46,5 mila nel 2024).
- un costo, sulla voce dei rimborsi spese per l'Assemblea dei Delegati pari ad euro 24 mila circa (euro 33,2 mila nel 2024).

I costi tengono conto di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 27 luglio 2016, nella seduta del 26 giugno 2018 ed in quella del 27 febbraio 2019, nonché delle prescrizioni statutarie di cui all'art. 42 relativi al contenimento della spesa suddetta.

- La voce di spesa [relativa a ODV](#) evidenzia un saldo pari ad euro 10 mila circa (euro 61 mila nel 2024). La voce comprende il compenso riconosciuto ai membri dell'Organismo di Vigilanza e le risorse finanziarie necessarie al corretto svolgimento dei compiti attribuiti all'Organismo, così come previsto da apposita delibera del CDA.
- La voce relativa ai [compensi per perizie e collaudi tecnici su immobili](#) pari ad euro 13,7 mila circa (euro 9 mila nel 2024) si riferisce ai compensi a professionisti esterni per: i) i collaudi tecnici amministrativi di lavori di manutenzione, ii) la progettazione ed i collaudi di opere strutturali e certificazione di idoneità statica, iii) le perizie estimative.
- Le spese per il [contenzioso legale](#) si riferiscono ai costi legali di parte e di controparte sostenute dalla Fondazione. Si ricorda che a partire da luglio 2024 è operativa

l'Avvocatura interna, pertanto gli affidamenti ad avvocati esterni stanno progressivamente diminuendo con l'esaurirsi delle procedure giudiziali.

Nel dettaglio la spesa comprende:

- il costo relativo alle spese giudiziali sostenute per i legali incaricati dalla Fondazione, pari ad euro 3,5 milioni circa (euro 3,8 milioni circa nel 2024);
 - il costo relativo alle spese giudiziali di controparte, pari ad euro 574 mila circa (euro 770 mila circa nel 2024);
 - i recuperi per cassa dei crediti contributivi ed immobiliari, conseguenti ad azioni legali sono pari ad euro 10 milioni.
 - I recuperi di spese legali dalle controparti dei contenziosi con esito positivo per la Fondazione, direttamente incassati e comunicati come tali dagli uffici competenti, pari ad euro 755 mila circa (euro 620 mila circa nel 2024).
- Le **spese di facchinaggio e trasporto** per euro 70 mila circa (euro 118 mila circa nel 2024) si riferiscono alle attività di trasporto e sgombero affidate dalla Fondazione a terzi. Si ricorda che il servizio è attivo presso la sede istituzionale, presso la sede di Milano, presso gli archivi della Fondazione, siti in Roma. Il minor costo registrato attiene alle attività straordinarie intervenute nel 2024 non verificatesi nel 2025;
 - Il costo per **servizi pubblicitari** è pari ad euro 149 mila circa (euro 50 mila nel 2024) si riferisce ai costi sostenuti per le pubblicazioni di gare a norma di legge, nonché all'acquisto di spazi editoriali utili a pubblicazioni di carattere generale necessarie per la comunicazione agli iscritti. Il maggior costo sostenuto nell'anno è dovuto all'acquisto di maggiori spazi editoriali e pubblicitari inerenti alle elezioni svoltesi nell'anno.
 - La voce **spese di rappresentanza** rappresentano le spese sostenute dalla Fondazione per esigenze legate a manifestazioni esterne e per lo svolgimento di funzioni di carattere istituzionale. Le spese di rappresentanza sono regolate dal disciplinare interno approvato dal Consiglio di Amministrazione a febbraio 2017.
 - Il saldo della voce **spese tipografiche** è pari ad euro 4,8 mila circa (euro 4,3 mila circa nel 2024) e si riferisce a spese tipografiche generali. La spesa risulta in linea con lo scorso anno;
 - Le voci **rimborsi trasporti fuori sede** e **spese viaggio**, pari rispettivamente ad euro 111 (euro 238 circa nel 2024) ed euro 104 mila circa (euro 146 mila circa nel 2024), sono relative ai rimborsi taxi ed ai rimborsi riconosciuti al personale in trasferta per lo svolgimento dell'attività lavorativa. Nella voce sono classificate tutte le spese di viaggio relative al personale, ivi compresi i rimborsi chilometrici, riferiti per l'81% ai costi sostenuti dagli ispettori della Fondazione durante le ispezioni svolte sul territorio.
 - Il saldo della voce **Costi per contact center** pari ad euro 392 mila circa (euro 1,5 milioni circa nel 2024) si riferisce alla spesa per il servizio di assistenza a ditte ed agenti

prestato dalla società che ha reso il servizio sino ad aprile 2025. Il minor costo è scaturito dall'internalizzazione del servizio di contact center operata per alcuni mesi;

- Il saldo della voce **Quote associative** pari ad euro 72 mila circa (euro 78 mila circa nel 2024), accoglie principalmente la quota associativa all' ADEPP (Associazione Enti Previdenziali Privati), pari ad euro 60 mila circa, la quota di adesione all'Associazione Forum Analysis (6 mila euro), la quota associativa Emapi (6 mila euro circa).

Costi per prestazioni previdenziali e assistenziali

Il totale dei costi per prestazioni previdenziali ed assistenziali passa da euro 1.153 milioni del 2024 a 1.176 milioni nel 2025:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Pensioni di vecchiaia	901.680.547	879.237.515	22.443.032
Pensione di invalidità Parziale	10.094.091	10.781.054	(686.963)
Pensione di invalidità totale	3.785.081	4.002.250	(217.169)
Rendita contrib. ord.	428.096	216.482	211.614
Pensione ai superstiti	234.906.653	234.007.539	899.114
Contributo per infortunio o malattia	2.560.000	2.000.000	560.000
Contributo progetto salute donna	0	300.000	(300.000)
Contributo libri scolastici	3.500.000	3.000.000	500.000
Borse di studio e assegni	600.000	600.000	-
Erogazioni straordinarie	400.000	300.000	100.000
Assegni funerari	600.000	600.000	-
Contributo figli agenti con handicap	3.300.000	3.000.000	300.000
Assistenza pensionati	55.000	-	55.000
Indennità di maternità	960.000	900.000	60.000
Premi per assicurazione	10.410.419	8.497.167	1.913.252
Assegni Case riposo	300.000	300.000	-
Contributi per maternità	700.000	700.000	-
Assistenza per deficit funzionali e relazionali	35.000	150.000	(115.000)

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Contributi asili nido	700.000	750.000	(50.000)
Spese formazione ditte	50.000	100.000	(50.000)
Spese formazione Agenti	200.000	300.000	(100.000)
Contributo polizza catastrofale	70.000	500.000	(430.000)
Contributo progetto formazione	0	150.000	(150.000)
Concessione PEC iscritti pensionati	0	150.000	(150.000)
Servizio socio sanitario domiciliare	190.000	600.000	(410.000)
Progetto Salute Uomo	0	1.000.000	(1.000.000)
Pacchetto chek up base	340.000	600.000	(260.000)
Costi per prestazioni previdenziali e assistenziali	1.175.864.886	1.152.742.007	23.122.879

Nel 2025 la spesa per prestazioni previdenziali è pari a euro 1.151 milioni di euro e registra un maggior costo per euro 22,6 milioni, con un incremento della spesa per pensioni di vecchiaia (euro 22,4 milioni) e della spesa per pensioni ai superstiti (euro 900 mila), mentre la riduzione della spesa per le pensioni di inabilità e invalidità è pari a euro 904 mila. Si fa nota che dal 1° gennaio 2024 è entrato in vigore il nuovo istituto della rendita contributiva il cui costo a bilancio è pari ad euro 428 mila. L'incremento della spesa per pensioni (+2% rispetto alla spesa complessiva 2024) scaturisce dall'incremento del numero delle pensioni (+1,8%) e dall'effetto della perequazione (+0,3%).

Le prestazioni assistenziali ammontano complessivamente ad euro 14,5 milioni (escludendo il costo della polizza sanitaria a favore degli agenti). La spesa è inferiore di circa euro 1,5 milioni rispetto al 2024.

Tra le prestazioni assistenziali viene ricompreso il premio assicurativo versato per la polizza a favore degli agenti, una copertura integrativa rispetto alle garanzie minime previste dagli Accordi Economici Collettivi. Tale costo rimane a carico della Fondazione e per l'anno 2025 è pari ad euro 20,6 milioni, di cui euro 10,4 milioni spesi a conto economico, ed euro 10,2 milioni utilizzando il fondo spese assistenza accantonato nel 2023 con i risparmi della perequazione, a favore degli iscritti. L'operazione di accantonamento ha permesso di garantire agli agenti coperture sanitarie migliorative rispetto al passato.

Circa l'andamento della spesa per le prestazioni istituzionali, previdenza e assistenza, si rimanda alle analisi e alle valutazioni riportate nella relazione sulla gestione istituzionale.

Costi per godimento beni di terzi

Pari ad euro 544 mila euro circa (euro 470 mila circa nel 2024), si riferiscono:

- Per euro 383 mila circa (euro 373 mila nel 2024) ai fitti passivi pagati per la locazione degli immobili adibiti a sedi secondarie nelle zone in cui la Fondazione non detiene immobili di proprietà disponibili. Più in dettaglio i canoni comprendono:
 - Euro 32 mila annui per l'ufficio di Padova;
 - Euro 24 mila annui per l'ufficio di Firenze;
 - Euro 11 mila annui per l'ufficio di Trento;
 - Euro 24 mila annui per l'ufficio di Pescara;
 - Euro 35 mila annui per l'ufficio di Cagliari;
 - Euro 11 mila annui per l'ufficio di Udine;
 - Euro 70 mila annui per gli uffici di Roma, in via Fiume giallo e Torino;
 - Euro 40 mila annui per l'ufficio di Bari;
 - Euro 130 mila annui per l'ufficio di Milano;
 - Euro 6 mila annui per l'affitto del magazzino sito a Padova adibito ad archivio.
- Per euro 161 mila (euro 96 mila circa nel 2024) al costo per la locazione operativa dei Personal computer e delle stampanti a disposizione dei dipendenti della Fondazione.

Costi per il personale

I costi del personale sono di seguito dettagliati:

DESCRIZIONE	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
a) Salari e stipendi	21.296.536	20.717.094	579.442
b) Oneri sociali	5.954.125	5.750.730	203.395
c) Trattamento di fine rapporto	1.600.146	1.524.521	75.625
d) Trattamento di quiescenza e simili	797.093	830.257	(33.164)
e) Altri costi	3.490.574	3.532.549	(41.975)
Totale costi per il personale	33.138.473	32.355.151	783.322

I costi per il personale sono complessivamente pari ad euro 33,1 milioni (32,4 milioni nel 2024).

Rispetto allo scorso esercizio, si incrementa la voce **salari e stipendi** per un importo pari a euro 579 mila, così come la voce **oneri sociali** per un importo pari a euro 204 mila come conseguenza degli automatismi contrattuali e delle assunzioni effettuate per sostituire i dipendenti che hanno raggiunto l'età pensionabile o che sono stati dimissionari; inoltre si fa memoria che il CCNL è scaduto il 31/12/2024, si è pertanto provveduto all'erogazione della vacanza contrattuale che prevede, all'articolo 1 c. 4 e c. 5, la corresponsione di un "elemento provvisorio della retribuzione" denominato I.V.C..

La voce per il costo **TFR** si incrementa di euro 75 mila rispetto all'esercizio precedente; il valore del coefficiente di rivalutazione passa dal 2,32% del 2024 al 2,31% nel 2025.

Si rammenta che la voce Salari e stipendi, pari ad euro 21,3 milioni, comprende il costo delle retribuzioni ordinarie ed il costo degli straordinari, questi ultimi pari ad euro 371 mila.

Le retribuzioni ordinarie comprendono il costo di n. 9 dirigenti (compreso il Direttore Generale) complessivamente pari ad euro 1,5 milioni circa. Il costo del personale dirigente, comprensivo dei contributi a carico del datore di lavoro, dei costi per TFR e previdenza complementare, ammonta complessivamente ad euro 1,9 milioni circa.

La voce **trattamento di quiescenza e simili** accoglie il costo per l'indennità integrativa speciale riconosciuta agli ex dipendenti in quiescenza per effetto del Regolamento per la previdenza integrativa del personale previsto dal Decreto interministeriale del 2 febbraio 1972. L'importo del 2025 è pari ad euro 490 mila circa (euro 550 mila nel 2024). Tra i costi si annovera anche il costo per la previdenza complementare a carico della Fondazione, pari ad euro 307 mila (euro 280 mila nel 2024).

La voce **altri costi** complessivamente pari ad euro 3,5 milioni circa (euro 3,5 milioni nel 2024), accoglie le seguenti voci:

- euro 1,4 milioni circa, relativi al costo per pensioni agli ex dipendenti, in linea con lo scorso esercizio (euro 1,4 milioni nel 2024);
- euro 232 mila circa relativi al costo per pensioni ai superstiti di ex dipendenti (euro 230 mila nel 2024).
- Altri benefici riconosciuti al personale come di seguito dettagliato:
 - per euro 235 mila circa (circa 118 mila euro nel 2024), al costo per la formazione del personale;
 - per euro 384 mila circa (380 mila euro circa nel 2024) ai costi per i ticket del personale dipendente. L'importo unitario dei ticket resta confermato ad euro 7, in linea con le disposizioni normative attualmente vigenti;
 - per euro 1,3 milioni circa (euro 1,3 milioni circa nel 2024) si riferisce al costo per le erogazioni ai dipendenti a titolo di welfare, borse di studio, polizza ed erogazioni ai circoli aziendali.

Infine si indica la movimentazione intervenuta nel corso dell'anno del numero dei dipendenti (comprensivi del numero dei dirigenti) e dei portieri della Fondazione:

	Inizio esercizio 2025	Assunzioni	Cessazioni	Fine esercizio 2025
Dipendenti³	384	9	22	371
Portieri	1	0	0	1
Collaboratori	1	2	1	2
Stagisti	2	3	3	2
TOTALE	388	14	26	376

³ Il dato non comprende il numero dei lavoratori relativi alla gestione separata FIRR, pari a n. 11 di cui si riporta informativa nella nota integrativa relativa alla gestione FIRR.

Ammortamenti e Svalutazioni

Il saldo relativo alla voce ammortamenti, pari ad euro 705 mila circa, si riferisce agli ammortamenti dei beni pluriennali della Fondazione iscritti tra le immobilizzazioni materiali ed immateriali. Il saldo aumenta di circa 246 mila euro rispetto al 2024, come effetto combinato dei seguenti eventi:

- un maggior ammortamento degli hardware della Fondazione (euro +19 mila circa);
- un maggior ammortamento dei software della Fondazione (euro +243 mila circa);
- Un minor ammortamento dei mobili e arredi e macchine d'ufficio (euro -16 mila circa).

Nel corso dell'esercizio 2025 le quote relative alle svalutazioni operate sono pari ad euro 22 milioni circa e si riferiscono i) per euro 19,6 milioni circa alla svalutazione di immobili, ii) per euro 2,4 milioni circa alla svalutazione dei crediti verso inquilini iii) per euro 55 mila ai crediti contributivi. Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo dedicato ai commenti delle voci di credito iscritte nell'Attivo circolante ed al paragrafo relativo alle immobilizzazioni materiali e all'attivo circolante dello Stato patrimoniale.

Altri accantonamenti

La voce, pari ad euro 11,8 milioni circa, si riferisce:

- per euro 5,1 milioni all'accantonamenti al fondo rischi per il cui commento si rimanda a quanto descritto nel paragrafo dedicato nella sezione del passivo.
- Per euro 558 mila circa, all'accantonamento al fondo contributi da restituire, per il cui commento si rimanda a quanto spiegato nel paragrafo dedicato, nella sezione del passivo.
- Per euro 6,1 milioni all'accantonamento al fondo oscillazione titoli per il cui commento si rimanda a quanto spiegato nel paragrafo dedicato.

Oneri diversi di gestione

Riportiamo di seguito le voci che compongono il saldo:

DESCRIZIONE	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
Contributi INPS Organi	99.322	123.739	(24.417)
Imposte e tasse	575.191	448.158	127.033
Imposte e tasse Immobili	5.468.997	5.964.759	(495.762)
Imposte di registro	143.083	305.976	(162.893)
Interessi su depositi cauzionali	49.771	26.843	22.928
Rimborsi di fitti	92.833	109.904	(17.071)

DESCRIZIONE	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
Arrotondamento passivo	9.174	14.238	(5.064)
Oneri diversi di gestione di natura straordinaria	242.345	1.103.994	(861.649)
Altri oneri di gestione	6.680.717	8.097.611	(1.416.894)

I **contributi Inps ai collaboratori** per euro 99 mila (euro 124 mila nel 2024) circa si riferiscono alla quota contributiva a carico della Fondazione per i compensi pagati ai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

La voce **imposte e tasse**, pari ad euro 575 mila circa (euro 448 mila circa nel 2024), riguarda tutte le imposte relative alla prevenzione antincendi, alla nettezza urbana, ai contributi riconosciuti all’Autorità di Vigilanza, ai pagamenti delle imposte di registrazione delle sentenze, nonché agli oneri fiscali sostenuti per la gestione del patrimonio immobiliare (tasse per occupazione suolo pubblico, per le regolarizzazioni, per le DIA, le DOCFA, per le variazioni catastali etc). Il costo è di poco superiore rispetto allo scorso anno.

La voce **imposte e tasse su immobili** pari a 5,5 milioni di euro circa (6 milioni circa nel 2024) è prevalentemente costituita da IMU e COSAP sugli immobili di proprietà. Il costo è in flessione per le dismissioni in corso.

La voce **imposte di registro sui contratti di locazione** pari ad euro 143 mila circa (306 mila circa nel 2024), si riferisce quasi esclusivamente alla quota d’imposta dovuta per i contratti di locazione, ovvero per la risoluzione dei contratti conseguente alle vendite immobiliari. La quota recuperata nei confronti degli inquilini è classificata tra gli altri ricavi e proventi.

La voce **interessi su depositi cauzionali** pari ad euro 50 mila circa (27 mila circa lo scorso esercizio) accoglie il costo calcolato per gli interessi attivi riconosciuti contrattualmente su depositi cauzionali versati in contanti dagli inquilini.

La voce **rimborso di fitti**, pari ad euro 93 mila circa (109 mila circa nel 2024), accoglie la restituzione del 25%, prevista negli accordi sindacali per gli inquilini in possesso dei requisiti di reddito, operata nella liquidazione finale all’atto di acquisto dell’immobile da parte dell’inquilino.

Gli **oneri diversi di gestione di natura straordinaria** per euro 242 mila circa si riferiscono:

- Per euro 45 mila circa (euro 179 mila nel 2024) alle minusvalenze realizzate sulle operazioni di dismissione immobiliare;
- per euro 62 mila circa (914 mila circa nel 2024) alla rilevazione di insussistenze attive; in particolare ci si riferisce all’insussistenza di euro 61 mila circa, determinata dalla differenza fra il credito in bilancio relativo al Rimborso delle indennità erogate ai sensi del DL 144/2022, art.19 – (cd. Bonus 150 euro) e l’effettivo incasso registrato.
- Per euro 135 mila circa (euro 10 mila circa nel 2024) alla rilevazione di sopravvenienze passive per costi relativi ad esercizi precedenti emersi nel corso del 2025.

PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

Il saldo della voce in oggetto accoglie le risultanze per il 2025 dei valori mobiliari detenuti dalla Fondazione. Riportiamo di seguito il dettaglio delle voci:

DESCRIZIONE	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Proventi da partecipazioni	3.557.087	28.144.611	-24.587.524
Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	17.871	12.728	5.143
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	275.104.963	292.836.168	-17.731.205
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	204.539	3.852.414	-3.647.876
d) da proventi diversi dai precedenti	13.075.149	24.509.681	-11.434.533
<i>Interessi ed altri oneri finanziari</i>	-66.089.697	-70.785.857	4.516.370
<i>Utili e perdite su cambi</i>	0	3.640	-3.640
Totale proventi ed oneri finanziari	225.690.121	278.573.384	-52.883.262

I proventi da partecipazioni ammontano a euro 3,6 milioni, derivanti dallo stacco di dividendi delle azioni in portafoglio.

I proventi finanziari da titoli iscritti nelle immobilizzazioni ammontano ad euro 275,1 milioni circa nel 2025. Ricordiamo che a partire dal 2016 la voce comprende anche i proventi straordinari. Essi si riferiscono:

- per euro 36,9 milioni ai proventi da partecipazioni, di cui euro 31,2 milioni rivenienti da vendita;
- per euro 11,1 milioni circa alle cedole maturate sul portafoglio obbligazionario;
- per euro 2,4 milioni circa ai dividendi su quote di fondi immobiliari pagati alla Fondazione;
- per euro 77,6 milioni circa ai proventi relativi a ETF presenti in portafoglio, di cui euro 60,8 milioni rivenienti da plusvalenze da negoziazione;
- per euro 104,6 milioni circa ai proventi su quote di fondi di private Equity della Fondazione, di cui euro 60 milioni rivenienti da plusvalenze da liquidazione o rimborso;
- per 6,4 milioni ai proventi cedolari incassati per gli investimenti nei fondi comuni azionari e nei fondi di private debt;
- per euro 27 milioni circa dai proventi relativi ai titoli di Stato.

I proventi finanziari da attivo circolante pari a circa euro 200 mila derivano dagli investimenti in titoli di Stato a breve termine.

I proventi diversi dai precedenti, pari a euro 13,1 milioni, sono riconducibili agli interessi maturati sui conti correnti bancari e postali della Fondazione.

Gli **oneri finanziari**, pari a circa 66,1 milioni di euro, si riferiscono:

- per euro 592 mila circa, alle commissioni riconosciute contrattualmente alla banca depositaria;
- per euro 65,2 milioni agli oneri fiscali sui proventi finanziari realizzati;
- per euro 303 mila alle spese bancarie e postali relative ai servizi di tesoreria.

RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE

La voce accoglie le svalutazioni e le riprese di valore operate nell'esercizio, in applicazione dei criteri di classificazione e valutazione delle attività finanziarie approvate dal Consiglio d'Amministrazione nel corso del 2013 ed in vigore a partire dal 2012. Inoltre alcuni fondi sono stati prudenzialmente svalutati, nonostante non avessero superato i parametri stabiliti approvati per i test d'impairment, perché si è ritenuto improbabile il riassorbimento totale della minusvalenza implicita entro la scadenza naturale del fondo.

Nel 2025 le rettifiche di valore sono riportate nel dettaglio che segue:

- per euro 257 mila alla ripresa di valore del Fondo Senior;
- per euro 2,1 milioni alla ripresa di valore della partecipazione in Futura Invest Spa;
- per euro 980 mila alla svalutazione del fondo di HSBC Euro IG;
- per euro 864 mila alla svalutazione del fondo di Fidelity IG;
- per euro 783 mila alla svalutazione dei fondi di private debt direct lending e KKR.

Ulteriori dettagli sono riportati nella Relazione sulla gestione al paragrafo dedicato alla gestione degli asset della Fondazione.

IMPOSTE D'ESERCIZIO

Relativamente alle imposte sul reddito, si segnala che la Fondazione è soggetta ad IRES limitatamente ai redditi dei fabbricati e di capitale e ad IRAP secondo la normativa prevista per gli enti privati non commerciali (art.10 D.Lgs. 446/97 così come modificato dal D.Lgs. 506/99).

Le imposte d'esercizio, pari ad un importo netto di euro 4,7 milioni circa si riferiscono:

- per euro 3,7 milioni all'IRES stimata sui canoni di locazione per l'esercizio 2025 applicando l'aliquota vigente pari al 24% e tenendo conto dei bonus utilizzati;
- per euro 1,1 milione circa all'IRAP calcolata sulle voci salariali;
- Per euro 94 mila alle minori imposte risultanti dalla dichiarazione unico 2025 compilata e presentata all'Agenzia fiscale entro le scadenze previste dalla norma, rispetto a quanto iscritto a bilancio 2024.

AVANZO ECONOMICO

L'avanzo economico risultante dal bilancio consuntivo 2025 ammonta ad euro 428.888.717 destinato totalmente ad incremento della riserva legale.



FONDAZIONE ENASARCO
BILANCIO CONSUNTIVO 2025
GESTIONE FIRR

	Bilancio FIRR 2025	Bilancio FIRR 2024	Variazione	Variazione %
Immobilizzazioni				
Immobilizzazioni immateriali:				
Totale Immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0,0%
Immobilizzazioni materiali:				
Totale Immobilizzazioni materiali	0	0	0	0,0%
2 Crediti:				
d-bis) verso altri	5.095	7.155	(2.060)	-28,8%
3 Altri titoli	1.695.302.319	1.754.741.664	(59.439.345)	-3,4%
Totale Immobilizzazioni finanziarie	1.695.307.414	1.754.748.819	(59.441.405)	-3,4%
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	1.695.307.414	1.754.748.819	(59.441.405)	-3,4%
Attivo Circolante				
Crediti				
1 Verso ditte	17.312.311	19.851.355	(2.539.043)	-12,8%
bis Crediti tributari	88.014	551.477	(463.463)	-84,0%
ater Verso altri	5.506.068	6.862.539	(1.356.472)	-19,8%
Totale crediti	22.906.393	27.265.371	(4.358.978)	-16,0%
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:				
6 Altri titoli	149.938.000	599.402.585	(449.464.585)	-75,0%
Totale attività finanziarie che non costituiscono	149.938.000	599.402.585	(449.464.585)	-75,0%
Disponibilità liquide				
1 Depositi bancari e postali	959.071.171	287.475.289	671.595.882	233,6%
Totale disponibilità liquide	959.071.171	287.475.289	671.595.882	233,6%
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	1.131.915.563	914.143.245	217.772.318	23,8%
Ratei e risconti	61.544	58.282	3.262	5,6%
TOTALE ATTIVO	2.827.284.522	2.668.950.347	158.334.175	5,9%
Patrimonio netto				
Totale Patrimonio netto	0	0	0	0,0%
Fondo rischi ed oneri				
1 Per trattamento di quiescenza ed obblighi simili	2.807.594.350	2.651.534.893	156.059.456	5,9%
4 Altri	6.630	7.288	(658)	-9,0%
Totale fondo per rischi ed oneri	2.807.600.980	2.651.542.182	156.058.798	5,9%
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordin:	383.078	344.370	38.708	11,2%
Debiti				
4 Debiti verso banche	404	372	32	8,5%
7 Debiti verso fornitori	219.948	114.958	104.990	91,3%
12 Debiti tributari	5.308.615	3.801.308	1.507.307	39,7%
13 Debiti verso istituti di previd. e secur. Sociale	33.839	33.795	44	0,1%
14 Altri debiti	106.549	98.093	8.457	8,6%
15 Debiti per prestazioni istituzionali	13.631.109	13.015.269	615.840	4,7%
Totale debiti	19.300.464	17.063.795	2.236.669	13,1%
Ratei e risconti	0	0	0	0,0%
TOTALE PASSIVO	2.827.284.522	2.668.950.346	158.334.175	5,9%

(euro)	DESCRIZIONE	Bilancio FIRR 2025	Bilancio FIRR 2024	Variazione FIRR	FIRR %
A	Valore della produzione	670.872	208.792	462.080	221,3%
5)	Altri ricavi e proventi	670.872	208.792	462.080	221,3%
B	Costi della produzione	(3.099.391)	(5.113.972)	2.014.581	-39,4%
6)	Per materie prime, sussidiarie e di consumo	(2.655)	(2.543)	(112)	4,4%
7)	Per servizi	(297.161)	(270.358)	(26.803)	9,9%
7-bis)	Costi per prestazioni previdenziali	(1.785.920)	(3.916.749)	2.130.829	-54,4%
8)	Per godimento beni di terzi	(16.127)	(13.900)	(2.227)	16,0%
9)	Per il personale	(973.858)	(894.203)	(79.655)	8,9%
	a) Salari e stipendi	(635.480)	(590.604)	(44.875)	7,6%
	b) Oneri sociali	(180.984)	(166.944)	(14.040)	8,4%
	c) Trattamento di fine rapporto	(45.268)	(47.102)	1.834	-3,9%
	d) Trattamento di quiescenza e simili	(23.979)	(7.951)	(16.028)	201,6%
	e) Altri costi	(88.146)	(81.602)	(6.545)	8,0%
10)	Ammortamenti e svalutazioni	(20.373)	(12.612)	(7.762)	61,5%
	a) Ammortamento immobilizzazioni Immateriali	(13.069)	(5.651)	(7.418)	131,3%
	b) Ammortamento immobilizzazioni Materiali	(7.304)	(6.960)	(344)	4,9%
14)	Oneri diversi di gestione	(3.296)	(3.607)	312	-8,6%
A-B	Differenza valore-costi di produzione	(2.428.519)	(4.905.180)	2.476.661	-50,5%
C	Proventi ed oneri finanziari	78.659.811	72.358.508	6.301.302	8,7%
16)	Altri proventi finanziari:				
	a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	188	248	(60)	-24,2%
	b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazione	79.320.498	77.657.470	1.663.027	2,1%
	c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	2.122.878	1.132.695	990.183	87,4%
	d) da proventi diversi dai precedenti	13.912.719	11.211.878	2.700.842	24,1%
17)	Interessi ed altri oneri finanziari	(16.696.472)	(17.643.782)	947.310	-5,4%
17-bis)	Utili e perdite su cambi	0	0	0	
D	Rettifiche di valore di attività finanziarie	(2.442.435)	(4.769.780)	2.327.345	-48,8%
18)	Rivalutazioni:				
	a) di partecipazioni	270.000	0	270.000	
	b) di immobiliz. finanziarie che non costituiscono partecipazioni	(2.712.435)	(4.769.780)	2.057.345	-43,1%
	c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0	0	
	Risultato prima delle imposte	73.788.857	62.683.549	11.105.309	17,7%
20)	Imposte sul reddito d'esercizio	(30.471)	(29.386)	(1.085)	3,7%
	Avanzo (disavanzo) economico				
21)	dell'esercizio	73.758.386	62.654.162	11.104.223	17,7%

FONDAZIONE ENASARCO
GESTIONE SEPARATA F.I.R.R.
BILANCIO CONSUNTIVO 2025
NOTA INTEGRATIVA

Sommario

FORMATO E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSUNTIVO	3
Criteri di formazione	3
Principi contabili e criteri di valutazione	4
ANALISI DELLE VOCI DI STATO PATRIMONIALE.....	12
ATTIVO IMMOBILIZZATO.....	12
Immobilizzazioni Finanziarie.....	12
Azioni ordinarie	12
Altri titoli.....	12
ATTIVO CIRCOLANTE	16
Crediti	16
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni.....	17
Disponibilità liquide e valori in cassa	18
RATEI E RISCONTI ATTIVI.....	18
PASSIVO	19
FONDO PER RISCHI ED ONERI.....	19
Fondo indennità risoluzione rapporto	19
Altri fondi per rischi ed oneri.....	20
FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	21
DEBITI	21
Debiti per prestazioni FIRR.....	21
Debiti verso banche	21
Debiti verso fornitori.....	22
Debiti tributari.....	22
Altri debiti	22
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE	22
Impegni residui.....	22
DETTAGLI DI CONTO ECONOMICO.....	23
Altri ricavi e proventi.....	25
COSTI DELLA PRODUZIONE.....	25
Costi per il personale.....	28
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI.....	28
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	29
IMPOSTE D'ESERCIZIO	30
AVANZO ECONOMICO.....	30
IL RENDIMENTO FIRR 2025.....	30

FORMATO E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSUNTIVO

Criteria di formazione

Il presente progetto di bilancio è stato redatto in conformità alle norme civilistiche, così come modificate dal D.Lgs. 139/2015, che ha recepito nell'ordinamento italiano la Direttiva europea 2013/34 e ai principi contabili riformati dall'OIC (Organismo italiano di Contabilità), secondo il disposto dell'art. 12 comma 3 del D.Lgs. 139/2015.

Il bilancio consuntivo, composto dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa, è conforme alle scritture contabili regolarmente tenute ed al disposto di cui agli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile. In base al disposto dell'art. 2423 c.c. comma 4 non sono rispettati gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta.

Nel 2024 si è data piena attuazione al progetto di totale "segregazione del FIRR". Sono stati così completati gli obblighi sanciti dalla vigente Convenzione tra le Parti sociali e la Fondazione Enasarco, determinando la cessazione del periodo transitorio. A tal fine, a partire da tale esercizio è operativa una struttura organizzativa dedicata alla gestione FIRR, autonoma nella gestione economica, finanziaria ed amministrativa. Il bilancio presentato si compone delle due gestioni e, alla luce di quanto detto, al fine di una corretta comparazione dei conti, si è provveduto alla ricostruzione per l'esercizio precedente dei dati opportunamente ripartiti, al fine di consentire un corretto confronto.

In ossequio all'art. 2423-bis C.C. la valutazione delle voci è effettuata in base a criteri prudenziali e nella prospettiva della continuità dell'attività. Fatte salve le singole fattispecie di seguito richiamate, la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione e del contratto (in relazione al trasferimento dei rischi e dei benefici) ed i proventi e gli oneri sono riflessi in bilancio in base ai principi della prudenza e della competenza economica, indipendentemente dal momento della relativa manifestazione finanziaria. Sono altresì considerati i rischi e le perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura del medesimo.

Per quanto concerne le informazioni sull'attività della Fondazione ed i fatti di rilievo intervenuti nell'esercizio e dopo la chiusura del medesimo, si rimanda alla Relazione sulla gestione. Quest'ultima è stata redatta in ottemperanza al principio di coerenza richiesto dall'art. 2428 del c.c..

Per quanto riguarda l'attività della Fondazione ed i rapporti con parti correlate, si rinvia a quanto indicato nella Relazione sulla gestione predisposta dagli Amministratori a corredo del presente bilancio.

I fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio, l'indicazione di destinazione dell'avanzo economico come da normativa e l'importo complessivo degli impegni, delle garanzie e delle passività potenziali non risultanti dallo Stato patrimoniale, sono esposti in appositi paragrafi della presente Nota integrativa.

Per ciò che riguarda il calcolo del rendimento, si è fatto riferimento al Disciplinare della gestione separata FIRR approvata dal Consiglio d'amministrazione della Fondazione.

Ai sensi dell'art.2 del D.Lgs. 30 giugno 1994, n.509 il presente bilancio consuntivo è stato sottoposto a revisione contabile.

Principi contabili e criteri di valutazione

Il Decreto legislativo n. 91 del 31 maggio 2011 recante norme per "*l'armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle amministrazioni pubbliche*", all'art. 1 stabilisce che i soggetti sottoposti alla normativa sono le amministrazioni di cui all'art. 1 comma 2 della legge 196/2009 (elenchi ISTAT) in cui, come noto, sono ricomprese anche le Casse Privatizzate.

Il legislatore ha demandato ad apposito Decreto del MEF la determinazione dei criteri e delle modalità di predisposizione del bilancio consuntivo delle pubbliche Amministrazioni in contabilità civilistica. Tale decreto è stato emanato il 27 marzo 2013, richiama i principi di redazione previsti dall'art. 2426 del codice civile e dagli OIC e le prime indicazioni sulla sua applicazione sono state fornite dal MEF con proprie circolari n. 23 del 13 maggio 2013, n. 35 del 22 agosto 2013 e n. 26 del 7 dicembre 2016. Quest'ultima circolare, nel segnalare le modifiche intervenute con il D.Lgs 139/2015, stabilisce che rimane confermato lo schema di conto economico allegato al D.M. del 27 marzo 2013. Nel redigere il bilancio consuntivo, pertanto, si è fatto riferimento ai criteri di valutazione previsti dall'art. 2426 del Codice Civile, interpretati ed integrati dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), ove la suddetta normativa non contrasti con le specifiche norme di settore, nonché al citato D.M. del 27 marzo 2013 ed alle richiamate circolari esplicative. Gli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico adottati sono quelli previsti dal codice civile ed è stato inoltre predisposto lo schema di conto economico riclassificato secondo l'allegato 1 al D. M. del 27 marzo 2013.

È stato altresì predisposto il Rendiconto finanziario, che rappresenta le variazioni positive e negative delle disponibilità liquide nell'esercizio ed è stato redatto con il metodo indiretto secondo quanto previsto dall'OIC 10, il bilancio di cassa, nonché il prospetto degli indicatori e dei risultati attesi richiesti dal D.M. 27 marzo 2013. Lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico ed il Rendiconto Finanziario sono redatti in unità di euro così come i valori espressi nella Nota Integrativa qualora non diversamente indicato. La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi ai criteri generali della prudenza e della competenza, nella prospettiva della continuità aziendale; la rilevazione e la presentazione delle voci è stata effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione e del contratto, ove compatibile con le disposizioni del Codice Civile e dei principi contabili OIC. L'applicazione del principio della prudenza ha comportato la valutazione individuale degli elementi componenti le singole voci delle attività e delle passività, per evitare compensazioni tra perdite che dovevano essere riconosciute e proventi da non riconoscere in quanto non realizzati. In particolare, gli utili sono stati inclusi solo se realizzati entro la data di chiusura dell'esercizio, mentre si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura dello stesso. L'applicazione del principio di competenza ha comportato che l'effetto delle operazioni sia stato rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni si riferiscono e

non a quello in cui si sono realizzati i relativi incassi e pagamenti. I criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto all'esercizio precedente ai fini della comparabilità dei bilanci della Fondazione nel corso del tempo.

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati fatti eccezionali che abbiano reso necessario il ricorso alla deroga ai criteri di valutazione, di cui all'art. 2423, comma 5 del codice civile, in quanto incompatibili con la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Fondazione e del risultato economico. Non sono state altresì effettuate nell'esercizio rivalutazioni di attività ai sensi di leggi speciali in materia.

Di seguito sono illustrati i criteri di valutazione applicati secondo il disposto dell'art. 2426 del codice civile, così come modificato dal D. Lgs 139/15.

Immobilizzazioni finanziarie – titoli di debito: I titoli di debito, destinati a permanere durevolmente nel patrimonio della Fondazione per effetto della volontà della direzione aziendale e dell'effettiva capacità della Fondazione di detenerle per un periodo prolungato di tempo, vengono classificati nella voce *altri titoli* delle immobilizzazioni finanziarie e sono rilevati in bilancio con il criterio del costo ammortizzato, lì dove applicabile. Il criterio del costo ammortizzato non si applica a quei titoli i cui flussi non siano determinabili (titoli strutturati, titoli irredimibili, ecc.).

Per i titoli a cui si applica il costo ammortizzato, i costi di transazione, le eventuali commissioni attive e passive e ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono inclusi nel calcolo del costo ammortizzato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo, che implica che essi siano ammortizzati lungo la durata attesa del titolo. Il loro ammortamento integra o rettifica gli interessi attivi calcolati al tasso nominale (seguendone la medesima classificazione nel conto economico), di modo che il tasso di interesse effettivo possa rimanere un tasso di interesse costante lungo la durata del titolo da applicarsi al suo valore contabile, fatta salva la rilevazione delle variazioni imputabili ai flussi finanziari dei tassi variabili di riferimento, ove applicabili. In quest'ultimo caso i flussi finanziari futuri sono rideterminati periodicamente per riflettere le variazioni del tasso di interesse e il tasso di interesse effettivo è ricalcolato con decorrenza dalla data in cui gli interessi sono stati rilevati in base al contratto. Nel ricalcolare il tasso di interesse effettivo, in alternativa all'utilizzo della curva dei tassi attesi, viene proiettato l'ultimo tasso disponibile. Non si procede al ricalcolo del tasso di interesse effettivo quando il tasso di interesse nominale aumenta o diminuisce in modo prestabilito dalle previsioni contrattuali e le sue variazioni non sono dovute a indicizzazioni legate a parametri di mercato.

Il tasso di interesse effettivo, secondo il criterio dell'interesse effettivo, è calcolato al momento della rilevazione iniziale del titolo ed è poi utilizzato per la sua valutazione successiva. Il tasso di interesse effettivo è il tasso interno di rendimento, costante lungo la durata del titolo, che rende uguale il valore attuale dei flussi finanziari futuri derivanti dal titolo di debito e il suo valore di rilevazione iniziale.

In sintesi, il procedimento per determinare successivamente alla rilevazione iniziale, il valore dei titoli valutati al costo ammortizzato da iscrivere in bilancio è il seguente:

- a) Determinare l'ammontare degli interessi calcolati con il criterio del tasso di interesse effettivo sul valore contabile del titolo all'inizio dell'esercizio, o alla più recente data di rilevazione iniziale;
- b) Aggiungere l'ammontare degli interessi così ottenuto al precedente valore contabile del titolo;
- c) Sottrarre gli incassi per interessi e capitale intervenuti nel periodo;
- d) Sottrarre le eventuali perdite durevoli di valore sui titoli.

Tale valore è pari al valore attuale dei flussi finanziari futuri attesi scontati al tasso di interesse effettivo.

Il tasso di interesse effettivo determinato in sede di rilevazione iniziale non è successivamente ricalcolato ed è applicato fino all'estinzione del titolo, ad eccezione del caso di titoli con cedola a tasso variabile.

I titoli di debito, quotati o non quotati, in quanto immobilizzati sono valutati titolo per titolo, ossia attribuendo a ciascun titolo il costo specificamente sostenuto. In caso di cessione di una parte di un portafoglio titoli acquistato in date diverse a prezzi diversi, il riferimento per la definizione del costo dei titoli ceduti è il costo medio ponderato.

I titoli di debito che, alla data della chiusura dell'esercizio, abbiano un *fair value* durevolmente inferiore al valore di iscrizione in bilancio, sono rilevati a tale minore valore; questo non potrà essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata.

Per la determinazione del *fair value* dei titoli di debito classificati tra le immobilizzazioni finanziarie, viene verificato se per i titoli oggetto di valutazione esiste un mercato attivo di riferimento; se esiste, il prezzo rilevabile sul mercato è la miglior rappresentazione del *fair value*. Per i fondi OICR che non hanno un mercato attivo, il fair value è rappresentato dal NAV, calcolato nell'ultimo rendiconto annuale disponibile.

In assenza di tali valori è necessario verificare la presenza di valori di riferimento rivenienti da transazioni di mercato su titoli simili a quelli oggetto di valutazione oppure ricorrere alla definizione di modelli valutativi interni che tengano conto di tutti i fattori di rischio impliciti nello strumento da valutare.

Il Consiglio di Amministrazione con propria delibera del 27 marzo 2013 ha definito i criteri per la valutazione e la determinazione della perdita durevole di valore degli altri titoli, come di seguito riportati:

- Per i titoli di debito, e le quote in fondi comuni di investimento, dovrà essere effettuato annualmente un test di impairment. Per i suddetti prodotti, ad esclusione dei fondi immobiliari in cui è confluito il patrimonio immobiliare della Fondazione oggetto di dismissione, sarà ritenuta significativa una riduzione del valore di mercato superiore al 30% e prolungata per un periodo ininterrotto di 3 anni, valutato a partire dal bilancio 2012.

- Per i fondi immobiliari in cui è confluito il patrimonio immobiliare della Fondazione oggetto di dismissione sarà ritenuta significativa una riduzione del valore di mercato superiore al 30% e prolungata per un periodo ininterrotto di 5 anni.
- Nella valutazione degli OICR in cui esiste una protezione del capitale a scadenza, il test di impairment dovrà tenere conto di tale protezione. Annualmente dovrà essere accertata l'efficacia della suddetta protezione. Lì dove il test di verifica dell'efficacia fosse positivo, la valutazione di bilancio terrà conto della sussistenza di tale protezione a scadenza mantenendo dunque l'iscrizione al valore di bilancio.

Il superamento di entrambe le soglie sopra individuate, comporta, salvo circostanze eccezionali, la rilevazione dell'impairment con impatto sul conto economico, mediante registrazione di una svalutazione. La perdita di valore si ha anche quando per ragioni legate alla capacità di rimborso dell'emittente, la Fondazione ritenga con ragionevolezza e fondatezza di non poter incassare integralmente i flussi di cassa previsti dal contratto. Qualora la perdita di valore venisse meno negli esercizi successivi, sarà rilevata a bilancio una ripresa di valore, con impatto a conto economico positivo. In ogni caso il ripristino di valore non potrà mai comportare un valore contabile superiore al costo di iscrizione in bilancio.

Immobilizzazioni finanziarie – partecipazioni: Le *partecipazioni* iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie costituiscono investimenti di capitale in altre imprese destinati ad una permanenza durevole nel portafoglio della Fondazione. Esse sono iscritte al costo di acquisto o di costituzione, comprensivo degli oneri accessori.

Le partecipazioni, quotate o non quotate, in quanto immobilizzate sono valutate partecipazione per partecipazione, ossia attribuendo a ciascuna di esse il costo specificamente sostenuto. In caso di cessione di una parte di un portafoglio partecipazioni acquistato in date diverse a prezzi diversi, il riferimento per la definizione del costo delle partecipazioni cedute è il costo medio ponderato.

L'assegnazione del diritto gratuito di opzione non genera un ricavo per il percipiente. L'eventuale ricavo è rilevato soltanto al momento della vendita del diritto. Se il diritto di opzione scade senza essere esercitato occorre valutare se l'effetto di diluizione che ne deriva possa generare la necessità di rilevare una perdita durevole di valore.

Le partecipazioni che, alla data della chiusura dell'esercizio, abbiano un fair value durevolmente inferiore al valore di iscrizione in bilancio, sono rilevate a tale minore valore; questo non potrà essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata.

Il Consiglio di Amministrazione con propria delibera del 27 marzo 2013 ha definito i criteri per la valutazione e la determinazione della perdita durevole di valore delle partecipazioni. In particolare, sarà ritenuta significativa una riduzione del valore di mercato superiore al 30% e prolungata per un periodo ininterrotto di 3 anni, valutato a partire dal bilancio 2012. Il superamento di entrambe le soglie sopra individuate, comporta, salvo circostanze eccezionali, la rilevazione dell'impairment con impatto sul conto economico, mediante registrazione di una svalutazione. La perdita di valore si ha anche quando per ragioni legate alla capacità di rimborso dell'emittente, la Fondazione ritenga con ragionevolezza e fondatezza di non poter

incassare integralmente i flussi di cassa previsti dal contratto. Qualora la perdita di valore venisse meno negli esercizi successivi, sarà rilevata a bilancio una ripresa di valore, con impatto a conto economico positivo. In ogni caso il ripristino di valore non potrà mai comportare un valore contabile superiore al costo di iscrizione in bilancio.

Crediti: I *crediti* rappresentano diritti ad esigere, ad una scadenza individuata o individuabile, ammontari fissi o determinabili di disponibilità liquide, o di beni/servizi aventi un valore equivalente, da soggetti diversi.

Le cambiali attive rappresentano titoli di credito che contengono un ordine o una promessa incondizionata di pagamento verso il portatore del titolo, che pertanto ha il diritto tutelato dalla legge di esigere il pagamento.

I crediti iscritti nell'attivo circolante sono rilevati al valore nominale. I crediti vengono eventualmente rettificati per riflettere il loro presumibile valore di realizzo attraverso uno specifico fondo svalutazione, determinato in base alla stima del rischio di inesigibilità, nel rispetto dell'OIC 15.

La Fondazione non ha applicato il criterio del costo ammortizzato, poiché gli effetti sono irrilevanti rispetto al valore determinato.

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni: I titoli classificati tra le attività finanziarie correnti, diversi dalle partecipazioni e destinati alla negoziazione, sono iscritti al minore tra il costo medio ponderato d'acquisto ed il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato, definito in base alla quotazione dell'ultimo giorno dell'esercizio. Le partecipazioni non immobilizzate, destinate alla negoziazione, sono iscritte al minore tra il costo medio ponderato ed il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato, definito in base alla quotazione dell'ultimo giorno dell'esercizio.

Operazioni e partite in moneta estera in essere alla data di bilancio: Le attività e le passività monetarie in valuta sono iscritte al cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio; i conseguenti utili o perdite su cambi devono essere imputati al conto economico e l'eventuale utile netto è accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo. Le attività e passività in valuta non monetarie devono essere iscritte al cambio vigente al momento del loro acquisto.

Disponibilità liquide: Nei conti accesi alle disponibilità liquide sono rilevati tutti i movimenti in entrata ed in uscita avvenuti entro la data di bilancio.

I saldi dei conti bancari includono tutti gli assegni emessi e i bonifici disposti entro la data di chiusura dell'esercizio e gli incassi ricevuti dalle banche o altre istituzioni creditizie ed accreditati nei conti entro la chiusura dell'esercizio, anche se la relativa documentazione bancaria è pervenuta nell'esercizio successivo.

Le disponibilità liquide sono valutate secondo i seguenti criteri:

- i depositi bancari, i depositi postali e gli assegni (di conto corrente, circolari e assimilati) sono valutati al presumibile valore di realizzo. Tale valore, normalmente, coincide col valore nominale, mentre nelle situazioni di difficile esigibilità

(sostanzialmente relative agli assegni bancari) è esposto lo stimato valore netto di realizzo;

- il denaro ed i valori bollati in cassa sono valutati al valore nominale;
- le disponibilità in valuta estera sono valutate al cambio in vigore alla data di chiusura dell'esercizio.

Ratei e risconti: Sono determinati secondo il criterio di competenza economica, con proporzionale ripartizione dei costi e dei proventi comuni a due o più esercizi sugli esercizi medesimi.

Fondi per rischi ed oneri: Accolgono gli accantonamenti finalizzati alla copertura di perdite o debiti di natura certa o probabile con data di sopravvenienza o ammontare indeterminati. Per la determinazione delle entità di detti fondi si è tenuto conto anche dei rischi di cui si è appreso successivamente alla data di bilancio e fino alla data di redazione del presente documento, ma la cui obbligazione risultasse già assunta alla data di chiusura dell'esercizio.

Fondo indennità di risoluzione rapporto (F.I.R.R.): Il fondo contributi F.I.R.R. accoglie la quota capitale dell'indennità di risoluzione rapporto da riconoscere agli agenti e rappresentanti al termine della loro attività a norma dell'art. 1751 c.c., degli art. 17, 18 e 19 della Direttiva del Consiglio 86/653/CEE del 18 dicembre 1986 e degli accordi economici collettivi in vigore. E' alimentato dalle somme versate annualmente alla Fondazione dalle ditte preponenti, per contributi a loro carico ed a favore degli iscritti, calcolati sulle provvigioni ai medesimi erogate nell'esercizio precedente, e si decrementa a fronte degli importi liquidati nell'esercizio ad agenti e rappresentanti che hanno cessato il singolo mandato d'agenzia.

Fondo trattamento di fine rapporto: Il trattamento di fine rapporto, calcolato secondo il disposto dell'art. 2120 del c.c. e tenuto conto delle modifiche normative introdotte dalla legge 296/2006, è accantonato in base all'anzianità maturata dai singoli dipendenti alla data di bilancio, in conformità alla normativa, ai contratti collettivi di lavoro ed agli accordi integrativi vigenti. Il fondo è iscritto al netto delle anticipazioni erogate.

Debiti: sono passività di natura determinata ed esistenza certa, che rappresentano obbligazioni a pagare ammontari fissi o determinabili di disponibilità liquide o di beni/servizi aventi un valore equivalente, di solito ad una data stabilita. Tali obbligazioni sono nei confronti di finanziatori, fornitori e altri soggetti.

I debiti differiscono dai fondi per rischi ed oneri che, invece, accolgono gli accantonamenti destinati a coprire perdite o debiti aventi natura determinata, esistenza certa o probabile ed il cui ammontare o data di sopravvenienza è indeterminato alla chiusura dell'esercizio.

I debiti differiscono dagli impegni che rappresentano accordi per adempiere in futuro a certe obbligazioni assunte o a svolgere o eseguire determinate azioni o attività.

I debiti sono esposti nel passivo dello stato patrimoniale nella voce D "Debiti" secondo la classificazione prevista dall'art. 2424 del codice civile.

I debiti originati da acquisti di servizi sono rilevati in base al principio della competenza quando il servizio è stato ricevuto, cioè la prestazione è stata effettuata.

Nel caso dei debiti tributari, dei debiti verso istituti di previdenza e assistenza e degli altri debiti, l'iscrizione del debito avviene quando è sorta l'obbligazione al pagamento, da individuarsi sulla base delle norme legali e contrattuali.

L'art. 2426, comma 1, n. 8 c.c. prescrive che "*i debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale*". Il criterio del costo ammortizzato può non essere applicato ai debiti se gli effetti sono irrilevanti rispetto al valore determinato. La Fondazione non ha applicato il criterio del costo ammortizzato; pertanto, i debiti sono rilevati in bilancio al valore nominale al netto dei premi, degli sconti, degli abbuoni previsti contrattualmente o comunque concessi.

Altri costi e ricavi: I ricavi per restituzioni di prestazioni corrisposte ma non dovute, gli oneri accessori e gli interessi di mora sui ritardati pagamenti

Salvo i casi indicati, gli altri costi e ricavi sono riflessi in bilancio per competenza.

Dividendi da partecipazione: I dividendi sono rilevati nel momento in cui, in conseguenza della delibera assunta dall'assemblea dei soci della società partecipata di distribuire l'utile o eventualmente le riserve, sorge il diritto alla riscossione da parte della Fondazione.

L'attribuzione di azioni della partecipata derivanti da un aumento gratuito di capitale non comporta, in capo alla partecipante, la rilevazione di proventi. Le azioni acquisite a titolo gratuito si sommano numericamente a quelle già in carico, con la conseguenza che il valore unitario medio si riduce.

I proventi relativi alle quote di partecipazione detenute in OICR e fondi immobiliari sono iscritti per competenza, nell'esercizio cui gli stessi si riferiscono se deliberati e comunicati entro la data di approvazione del bilancio.

Imposte sul reddito dell'esercizio: Le imposte dell'esercizio sono contabilizzate per competenza e determinate sulla base della vigente normativa fiscale applicabile agli enti privati non commerciali. In considerazione della soppressione dell'area straordinaria del conto economico, la voce comprende altresì oneri o proventi di natura straordinaria derivanti dalla determinazione delle imposte relative all'anno precedente.

Le imposte dovute dalla Fondazione sono rappresentate dall'IRAP, calcolata sul valore delle retribuzioni.

Il debito tributario è rilevato nello stato patrimoniale al netto degli acconti versati, delle ritenute subite e dei crediti d'imposta compensabili e non richiesti a rimborso; nel caso in cui gli acconti versati eccedano le imposte dovute, viene rilevato il relativo credito.

Rendiconto finanziario: L'articolo 2423, comma 1, del codice civile prevede che "*gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa*".

Il *rendiconto finanziario* è un prospetto contabile che presenta le variazioni, positive o negative, delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio.

L'articolo 2425-ter del codice civile prevede che "*dal rendiconto finanziario risultano, per*

l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, le operazioni con soci".

In base a quanto previsto dall'OIC n. 10, il flusso finanziario dell'attività operativa è stato determinato con il metodo indiretto, ovvero rettificando l'utile o la perdita d'esercizio riportato nel conto economico.

Eventi successivi: La relazione sulla gestione riporta il paragrafo dedicato alla descrizione degli eventi successivi alla chiusura del bilancio d'esercizio. Gli eventi ivi descritti, allo stato attuale, non generano impatti economico patrimoniali sul bilancio 2025.

ANALISI DELLE VOCI DI STATO PATRIMONIALE

ATTIVO IMMOBILIZZATO

Immobilizzazioni Finanziarie

Di seguito è riportata la composizione ed il saldo delle immobilizzazioni finanziarie al 31 dicembre 2025 (valori in euro):

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti	5.095	7.155	-2.060
Partecipazioni	0		0
Altri titoli	1.695.302.319	1.754.741.664	-59.439.345
Immobilizzazioni finanziarie	1.695.307.414	1.754.748.819	-59.441.405

Crediti

I crediti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie si riferiscono ai crediti verso dipendenti ed accolgono la quota capitale residua, alla fine dell'esercizio, dei prestiti concessi ai lavoratori in applicazione di quanto previsto dal Regolamento dei Benefici Assistenziali dell'ENASARCO.

Azioni ordinarie

Le partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie sono detenute come investimento durevole, e nella voce vengono riportate le azioni ordinarie delle società in cui la Fondazione investe. Relativamente alla gestione FIRR la Fondazione non detiene in portafoglio quote di partecipazioni in essere alla chiusura dell'esercizio 2025.

Altri titoli

La voce **altri titoli** accoglie gli investimenti in fondi comuni di investimento, Sicav, quote di fondi immobiliari e di private equity, titoli di Stato e obbligazioni, detenuti direttamente dalla Fondazione, nel dettaglio:

Descrizione	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione
Fondi Immobiliari	139.523.235	142.725.440	-3.202.205
Fondi di private equity	92.386.215	106.265.905	-13.879.690
Investimenti alternativi	277.315.514	277.315.514	0
Obbligazioni bancarie	0	0	0
Titoli di Stato	277.735.415	294.037.898	-16.302.483
Fondi obbligazionari	386.285.008	336.015.008	50.270.000
ETF	407.265.643	440.348.359	-33.082.716
Fondi azionari	98.843.958	145.027.010	-46.183.053
Fondi private debt	15.947.331	13.006.530	2.940.801
TOTALE	1.695.302.319	1.754.741.664	-59.439.345

Nel prospetto che segue sono evidenziate le movimentazioni intervenute per la voce altri titoli delle immobilizzazioni finanziarie (valori in migliaia di euro):

Descrizione	Saldo al 31.12.2024	Incrementi 2025	Decrementi 2025	valutazioni 2025	Saldo al 31.12.2025
Fondi Immobiliari	142.725.440	367.357,00	-3.569.561,97	0	139.523.235
Fondi di private equity	106.265.905	6.720.074,46	-17.887.329,60	-2.712.434,69	92.386.215
Investimenti alternativi	277.315.514	0	0	0,00	277.315.514
Obbligazioni bancarie	0	0	0,00	0	0
Titoli di stato	294.037.898	12.851.415,00	-29.153.897,51	0	277.735.415
Fondi obbligazionari	336.015.008	50.000.000,00	0,00	270.000,00	386.285.008
ETF	440.348.359	0	-33.082.716,04	0	407.265.643
Fondi azionari	145.027.010	0	-46.183.052,56	0	98.843.958
Fondi private debt	13.006.530	4.209.602,80	-1.268.801,68	0,00	15.947.331
TOTALE	1.754.741.664	74.148.449	-131.145.359	-2.442.435	1.695.302.319

I **fondi immobiliari** hanno subito nel 2025 una variazione netta in diminuzione di 3,2 milioni per effetto delle variazioni di seguito elencate:

- un decremento di euro 545 mila per i rimborsi del fondo FIP gestito da InvestiRE SGR;
- un decremento di euro 2,1 milioni per i rimborsi del fondo Omega;
- un decremento di euro 550 mila per i rimborsi del fondo Investimenti per l’Abitare.

La voce **fondi di private equity** è ridotta di 13,9 milioni nel corso del 2025 per effetto dei richiami e dei rimborsi effettuati dai gestori dei fondi sulle quote sottoscritte dalla Fondazione nel corso degli anni e per la sottoscrizione di un nuovo fondo. Le variazioni nette sono relative a:

- un incremento di euro 4,7 milioni per i richiami del fondo ITA Investment Holdings Fund;
- un decremento netto di euro 3,7 milioni per i rimborsi e i richiami del fondo Algebris NPL Partnership II S.C.S.;
- un decremento di euro 2,3 milioni per i rimborsi del fondo Perennius Asia Pacific Emerging Markets;
- un decremento di euro 11 milioni per i rimborsi del fondo PG - Direct Infrastructure 2015 (EUR) S.C.A., SICA.

I test d’impairment condotti sul portafoglio hanno fatto emergere rettifiche di valore in riduzione per euro 2,7 milioni sul fondo Algebris NPL Partnership II S.C.S.

Il totale degli impegni residui sui fondi di private equity al 31 dicembre 2025 è pari ad euro 34,2 milioni, per il dettaglio si rimanda alla sezione “Impegni residui”.

Per la voce **investimenti alternativi**, nel corso dell’esercizio 2025 non si sono registrate movimentazioni sulla voce. Il valore al 31 dicembre 2025 risulta pertanto invariato ed è pari a euro 277 milioni.

Per i dettagli sugli investimenti detenuti tramite il Fondo Europa Plus si rimanda al paragrafo della relazione sulla gestione “L’analisi al look trough del Fondo Europa Plus”.

La voce **titoli di Stato** relativamente alle immobilizzazioni finanziarie, quindi titoli con scadenza oltre 12 mesi, ammonta a euro 277,7 milioni. La riduzione nel 2025 di circa euro 16 milioni deriva:

- dalla sottoscrizione di un BTP con scadenza 2031 del valore nominale di euro 15 milioni;
- dal rimborso finale di un BTP del valore nominale di 28,7 milioni;
- dalle valutazioni a costo ammortizzato per i BTP in portafoglio per euro 500 mila circa.

I **fondi obbligazionari** sono fondi comuni di investimento che consentono di investire in strumenti finanziari del mercato obbligazionario, cioè in titoli a reddito fisso emessi da governi o società. Nel corso del 2025 è stato acquistato un nuovo fondo State Street Global Treasury Bond Index Fund I EUR Acc, per euro 50 milioni.

I test d'impairment condotti sul portafoglio hanno fatto emergere rettifiche di valore in incremento sul fondo Algebris CoCo per euro 270 mila, un fondo che negli esercizi precedenti era stato svalutato.

Gli **ETF** sono strumenti passivi il cui obiettivo di investimento è esclusivamente quello di replicare la performance dell'indice benchmark a cui fanno riferimento, consentendo in modo immediato agli investitori di esporsi al mercato di interesse (azionario, obbligazionario, di materie prime ecc.). Nel corso del 2025 ci sono state negoziazioni che hanno ridotto l'esposizione in questa asset class di euro 33 milioni, generando plusvalenze per euro 9 milioni. Il valore di bilancio della voce **ETF** alla chiusura dell'esercizio è pari a euro 407,2 milioni.

I **fondi azionari** sono fondi comuni di investimento che impiegano almeno il 70% del portafoglio in azioni o in obbligazioni convertibili. Sono in genere più rischiosi, ma tendono a garantire guadagni maggiori rispetto agli altri tipi di fondi comuni di investimento e assicurano comunque oscillazioni inferiori a quelle dei titoli azionari semplici. L'esposizione alla chiusura dell'esercizio ammonta a euro 98,8 milioni, e le negoziazioni di fondi azionari nel corso del 2025 hanno generato circa 23 milioni di plusvalenza.

I **fondi di private debt** sono focalizzati su strumenti finanziari di debito emessi da PMI caratterizzate da stabilità o crescita prospettica dei flussi di cassa, dotate di una posizione di mercato ben definita, di una guida imprenditoriale valida e di un gruppo manageriale preparato ed esperto. A chiusura del 2025 la voce vale euro 15,9 milioni, in incremento di euro 2,9 milioni rispetto al 2024 a seguito di alcuni richiami di capitale dei fondi in portafoglio.

I test d'impairment condotti sul portafoglio del private debt non hanno fatto emergere rettifiche di valore.

Si riporta di seguito il valore di bilancio del portafoglio finanziario confrontato con i valori di mercato:

ASSET CLASS	VALORE DI CARICO 2025	FAIR VALUE 2025	FAIR VALUE MEDIO	PLUSMINUS IMPLICITA	RENDIMENTO IMPLICITO 2025
	A	B	C		(B-A)/C
Liquidità	959.071.171	959.071.171	623.273.230	-	0,0%
Fondi Monetari	100.000.000	110.402.595	108.774.890	10.402.595	9,6%
Titoli di debito	327.673.415	328.820.229	423.230.144	1.146.813	0,3%
di cui: Titoli di stato	327.673.415	328.820.229	423.230.144	1.146.813	0,3%
di cui: Obbligazioni e polizze a capitalizzazione	-	-	-	-	-
Fondi comuni di investimento	1.000.728.155	1.168.852.946	1.183.553.608	168.124.791	14,2%
di cui: Azionari e ETF	506.109.601	557.835.075	638.088.262	51.725.474	8,1%
di cui: Obbligazionari	386.285.008	374.494.910	344.340.176	11.790.098	-3,4%
di cui: Private debt	15.947.331	16.425.818	14.273.169	478.487	3,4%
di cui: Private equity	92.386.215	220.097.143	186.852.002	127.710.928	68,3%
Investimenti Immobiliari complessivi	139.523.235	143.123.408	143.551.675	3.600.173	2,5%
Immobili diretti	-	-	-	-	0,0%
Fondi immobiliari	139.523.235	143.123.408	143.551.675	3.600.173	2,5%
Immobili ceduti al fondo	-	-	-	-	-
Investimenti alternativi	277.315.514	363.475.392	364.722.811	86.159.878	23,6%
Partecipazioni societarie	-	-	-	-	0,0%
PATRIMONIO INVESTITO	2.804.311.489	3.073.745.740	2.847.106.357	269.434.251	9,5%
TOTALE PATRIMONIO MOBILIARE	2.387.472.740	2.567.146.940	2.338.831.872	179.674.200	7,7%
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE	416.838.749	506.598.800	508.274.485	89.760.051	17,7%

*la voce titoli di Stato è comprensiva sia dell'investimento imputato nelle immobilizzazioni finanziarie che dell'investimento imputato nell'attivo circolante.

ATTIVO CIRCOLANTE

Riportiamo di seguito la composizione dell'attivo circolante al 31 dicembre 2025:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti	22.906.393	27.265.371	-4.358.978
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	149.938.000	599.402.585	-449.464.585
Disponibilità liquide	959.071.171	287.475.289	671.595.882
Attivo Circolante	1.131.915.564	914.143.245	217.772.319

Crediti

La voce crediti è così ripartita:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti verso ditte	17.312.311	19.851.354	-2.539.042
Crediti tributari	88.013	551.477	-463.463
Crediti verso altri	5.506.068	6.862.539	1.356.471
Crediti	22.906.392	27.265.370	-4.358.976

I crediti verso le ditte, di natura contributiva, si compongono come di seguito indicato:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti verso Previdenza	6.980.737	8.660.685	-1.679.948
Crediti per contributi FIRR Rateizzati	3.843.222	5.528.207	-1.684.984
Crediti per contributi FIRR	6.488.352	5.662.463	825.889
Crediti verso ditte	17.312.311	19.851.355	-2.539.043

La voce "Crediti verso Previdenza", pari ad euro 7 milioni circa, rappresenta il credito al 31 dicembre per contributi FIRR incassati sui conti correnti di Previdenza nel corso del 2025 che verranno bonificati nel 2026 sui conti correnti della Gestione separata FIRR; la voce contiene anche il trasferimento della spese di gestione comuni dovute al ramo Previdenza attribuite in proporzione al numero di lavoratori dedicati alla gestione separata rispetto al numero totale dei lavoratori della Fondazione ai sensi dell'art 10 del disciplinare.

La voce "Crediti per contributi FIRR rateizzati", pari ad euro 3,8 milioni circa, rappresenta il credito residuo al 31 dicembre per contributi accertati dal servizio Vigilanza della Fondazione, di fatto riconosciuti dalle ditte, per cui sussiste una rateizzazione. La rateizzazione concessa è in linea con quanto stabilito dal Regolamento delle attività Istituzionali in vigore dal 1° gennaio 2012.

I crediti per contribuiti F.I.R.R., si riferiscono alle somme dichiarate dalle ditte tramite Web alle scadenze obbligatorie e non ancora incassate al 31 dicembre 2025. Il credito in essere con contropartita "debiti per FIRR dichiarato e non incassato", viene mantenuto distinto dal fondo, che rappresenta invece la somma dei contributi effettivamente incassati dalla Fondazione sulle singole posizioni degli agenti. In merito si rimanda a quanto riportato nella relazione sulla gestione. Si specifica che il credito per contribuiti FIRR dichiarati dalle ditte e non incassati alla data del 31 dicembre 2025 ammonta ad euro 6,4 milioni ed è così ripartito:

ANNO COMPETENZA	SOMMA DI FIRR
2020	296.167
2021	643.188
2022	976.666
2023	1.620.057
2024	2.952.275
Totale complessivo	6.488.352

I crediti verso erario per euro 88 mila si riferiscono al recupero d'imposta per liquidazioni FIRR risultate impagate e riaccreditate alla Fondazione.

Si riporta di seguito il valore dei crediti tributari:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti verso erario	88.013	551.477	-463.463
Crediti tributari	88.013	551.477	-463.463

La voce altri crediti è così composta:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Crediti verso banche e SGR	5.163.689	6.558.059	-1.394.370
Crediti v/ inps per TFR	342.004	304.480	37.524
Totale crediti	5.506.068	6.862.539	-1.356.472

I crediti verso banche ed SGR, complessivamente pari a 5,2 milioni euro circa, si riferiscono ad interessi attivi maturati sui conti correnti e su time deposit della Gestione separata FIRR, di competenza 2025 ma incassati nella prima settimana del 2026.

La voce crediti verso Inps per TFR dipendenti, pari ad euro 342 mila circa, si riferisce al credito vantato verso l'Inps per le quote TFR versate mensilmente in base alla normativa vigente.

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni

Pari a circa euro 149,9 milioni, sono rappresentate, per euro 100 milioni dai fondi monetari e per euro 49,9 milioni da titoli di Stato con scadenza a tre mesi.

I fondi monetari, costituiti da vari investimenti obbligazionari short term, sono stati acquistati con l'obiettivo di investire le somme a tassi maggiori rispetto a quelli offerti sui depositi bancari, in attesa di impiegarli in fondi di medio lungo termine con caratteristiche in linea a quelle previste nell'asset allocation strategica.

Descrizione	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione
Titoli di Stato	49.938.000	227.402.585	-177.464.585
Fondi monetari	100.000.000	100.000.000	0
Depositi vincolati	0	272.000.001	-272.000.001
TOTALE	149.938.000	599.402.585	-449.464.585

Disponibilità liquide e valori in cassa

Si compongono come segue (euro):

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Depositi bancari e postali	959.071.171	287.475.289	671.595.882
Disponibilità liquide	959.071.171	287.475.289	671.595.882

La liquidità si è incrementata per effetto dei disinvestimenti effettuati nel corso del 2025.

Sui depositi bancari e postali sono maturati interessi netti attivi pari ad euro 14 milioni circa.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

Il saldo dei **risconti attivi**, pari ad euro 61.544 circa, si riferisce al pagamento di polizze assicurative pagate nell'anno 2025 e di competenza 2026.

PASSIVO

FONDO PER RISCHI ED ONERI

La tabella che segue ne fornisce il dettaglio e le variazioni nette dei fondi rischi ed oneri:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
Fondo indennità Risoluzione Rapporto	2.807.594.350	2.651.534.893	156.059.457
Altri fondi	6.630	7.288	-658
Fondi per rischi e oneri	2.807.600.980	2.651.542.181	156.058.799

Fondo indennità risoluzione rapporto

Il fondo contributi F.I.R.R. accoglie la quota capitale dell'indennità di risoluzione rapporto da riconoscere agli agenti e rappresentanti al termine del loro mandato a norma dell'art. 1751 c.c., degli art. 17, 18 e 19 della Direttiva del Consiglio 86/653/CEE del 18 dicembre 1986 e degli accordi economici collettivi vigenti. È alimentato dalle somme versate annualmente alla Fondazione dalle ditte preponenti, per contributi a loro carico ed a favore degli iscritti, calcolati sulle provvigioni ai medesimi erogate nell'esercizio precedente e si decrementa a fronte degli importi liquidati nell'esercizio ad agenti e rappresentanti che hanno cessato il mandato.

Il fondo rivalutazione FIRR si riferisce alle somme maturate sui contributi FIRR versati alla Fondazione in virtù delle diverse convenzioni che si sono succedute negli anni. Nell'anno 2024 si decrementa per effetto delle rivalutazioni pagate e liquidate in sede di cessazione del mandato.

Il fondo rischi FIRR cessati accoglie gli accantonamenti FIRR riferiti a mandati cessati da oltre dieci anni per cui non è stata richiesta alcuna liquidazione.

Di seguito riportiamo il dettaglio delle voci che compongono il fondo FIRR:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Fondo indennità risoluzione rapporto:			
Fondo contributi F.I.R.R.	2.297.439.088	2.202.822.391	94.616.697
Fondo rivalutazione F.I.R.R.	152.970.063	100.088.136	52.881.927
Fondo interessi F.I.R.R.	5.486.781	5.781.540	-294.759
Fondo rischi FIRR cessati	277.940.032	280.188.663	-2.248.631
Risultato di gestione 2025	73.758.386	0	73.758.386
TOTALE FONDO FIRR	2.807.594.350	2.588.880.730	218.713.620

Riportiamo di seguito la movimentazione del fondo contributi FIRR:

Descrizione	Saldo al 31.12.2025	Accantonamenti	Liquidazioni	Riclassifica	Saldo al 31.12.24
Fondo contributi F.I.R.R.	2.297.439.088	260.359.169	-167.991.103	2.248.631	2.202.822.392

I contributi incassati nell'anno sono pari ad euro 260 milioni, in aumento rispetto al 2024, mentre l'importo complessivamente pagato per le liquidazioni è pari ad euro 168 milioni. La riclassifica si riferisce alla sistemazione delle poste d'apertura operate con il conto fondo rischi ed oneri FIRR.

Gli interessi liquidati nell'anno 2025 sono pari ad euro 10 milioni;

Il processo di gestione separata del FIRR dà concreta attuazione agli obblighi previsti dal Disciplinare FIRR, approvato dal Consiglio d'Amministrazione a maggio 2025 ed immediatamente vigente, adottato sulla scorta della Convenzione FIRR del 20 dicembre 2007, determinando una netta separazione rispetto alla missione istituzionale di gestione della previdenza e dell'assistenza degli iscritti.

La Fondazione Enasarco assume il ruolo di gestore in materia di accantonamento del FIRR secondo le prescrizioni della convenzione stessa, ed attua:

- una chiara e costante quantificazione del "debito FIRR";
- un'efficace gestione del portafoglio FIRR, in grado di generare il rendimento da riconoscere annualmente sugli accantonamenti di cui hanno la piena titolarità gli agenti iscritti.

Le somme accantonate secondo quanto previsto dagli AEC vigenti, sono destinate, al netto delle liquidazioni, alla gestione separata ed investite in modo da generare un rendimento in base a cui vengono annualmente rivalutate.

La Fondazione, per la gestione separata FIRR, assicura la parità di trattamento di tutti gli agenti iscritti, nonché l'equilibrio e la stabilità della gestione stessa. A tal fine, la Fondazione persegue politiche di gestione e di investimento atte a garantire nel tempo una equa partecipazione degli agenti iscritti ai risultati finanziari della gestione separata.

La Fondazione, nella gestione del FIRR, attua una politica orientata verso strumenti finanziari in grado di ottimizzare il profilo di rischio-rendimento del portafoglio tenendo conto degli obblighi di liquidazione e di gestione contenuti nella Convenzione FIRR e negli AEC vigenti.

Lo stile gestionale adottato - ispirato al principio della persona prudente, come definito dalla normativa di riferimento - è finalizzato a perseguire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività degli investimenti, nonché la stabilità dei rendimenti della gestione separata FIRR nel corso del tempo.

Il risultato del ramo FIRR, pari a 74 milioni di euro, sarà accantonato al fondo rivalutazione FIRR con l'approvazione del bilancio.

Altri fondi per rischi ed oneri

La voce altri fondi, pari ad euro 7 mila, circa accoglie le somme non utilizzate per il welfare aziendale a favore dei lavoratori della gestione FIRR.

FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Al 31 dicembre 2025 ammonta complessivamente ad euro 383.078 mila circa. I dipendenti della gestione separata FIRR, alla fine dell'esercizio, sono 11.

DEBITI

Riportiamo di seguito la composizione della voce debiti al 31 dicembre 2025:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
Debiti per prestazioni FIRR	13.631.109	13.015.269	-615.840
Debiti verso banche	404	372	-32
Debiti verso fornitori	219.948	114.958	-104.990
Debiti tributari	5.308.615	3.801.308	-1.507.307
Debiti v/istituti di Previdenza	33.839	33.795	44,28
Altri debiti	106.549	98.093	8.456
Totale debiti	19.300.464	17.063.795	2.236.669

Debiti per prestazioni FIRR

La voce **debiti per prestazioni FIRR**, pari a complessivi euro 13,6 milioni circa, si riferisce:

- per euro 200.000 circa a liquidazioni FIRR lavorate ma non ancora liquidate o risultanti impagate;
- per euro 1,8 milioni agli indennizzi assicurativi accantonati in attesa della verifica degli stati di invalidità e malattia da parte della Fondazione. La copertura infortuni e malattia prevista dagli AEC viene garantita direttamente dalla Fondazione in autoassicurazione, fino alla somma massima di euro 6 milioni circa. Per i dettagli si rimanda alla relazione sulla gestione.
- Per euro 1.265.000 circa ad incassi di contributi non ancora abbinati alle posizioni degli agenti;
- per euro 6,5 milioni a FIRR dichiarato dalle ditte, ma non incassato alla data odierna. Il valore corrisponde a quanto rilevato tra i crediti verso ditte.
- Per euro 3,9 milioni ai crediti concessi alle ditte e rateizzati in seguito a verifiche ispettive, iscritti per il medesimo importo tra i crediti verso ditte. Le somme saranno accreditate al fondo contributi FIRR solo nel momento dell'effettivo incasso.

Debiti verso banche

La voce **debiti verso banche** pari ad euro 404, si riferisce principalmente a commissioni e spese bancarie di competenza del 2025 che saranno addebitate dagli istituti di credito nel

2026 e da incassi per cui si è in attesa di conoscere da parte dell'istituto di credito la relativa causale.

Debiti verso fornitori

Il saldo dei **debiti verso fornitori**, pari a 219 mila circa al 31 dicembre 2025, si riferisce:

- Per euro 48.007 circa a fatture da ricevere per servizi erogati nel 2025;
- Per euro 172 mila a liquidazioni pagate nei primi mesi del 2026.

Si evidenzia che nella maggior parte dei casi, i contratti sottoscritti con le controparti scelte con procedure di gara secondo le prescrizioni del codice degli appalti, rispettano le scadenze di legge per il pagamento, pari a 30 giorni. Solo laddove disciplinato diversamente, si prevede che i tempi di pagamento delle fatture siano entro 60 giorni.

Debiti tributari

Il saldo dei **debiti tributari**, pari a circa 5,3 milioni di euro, si riferisce per euro 3,5 milioni circa al debito per ritenute operate per compensi di lavoro autonomo e liquidazioni FIRR, per euro 17.200 circa alle ritenute operate sulle retribuzioni dei dipendenti. Gli importi sono stati versati nel mese di gennaio 2026. Il saldo si riferisce altresì, per euro 3,5 milioni circa, alle ritenute su proventi finanziari maturati nel 2025 che saranno dichiarate nel modello unico 2026 e pagate a giugno del 2026.

Altri debiti

Riportiamo di seguito il dettaglio della voce altri debiti al 31 dicembre 2025:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
Debiti verso dipendenti	106.549	98.093	8.456
Totale altri debiti	106.549	98.093	8.456

I **debiti verso dipendenti** si riferiscono:

- Per euro 63 mila circa al saldo del premio produzione 2025 da pagare nel 2026;
- Per euro 1.788 il debito si riferisce a costi per straordinari e missioni relativi al 2025 corrisposti a gennaio 2026.
- Per euro 41 mila circa si riferiscono al costo per i ratei di quattordicesima mensilità maturati e previsti nella contrattazione integrativa rinnovata nel 2022.

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

Impegni residui

Gli impegni residui per il portafoglio della gestione FIRR al 31 dicembre 2025 ammontano a circa euro 49,3 milioni, nel dettaglio:

denominazione	Valore
ITA Investment Holdings Fund	13.120.738
ASF VII Limited Partner	10.813.653
Private Equity Opportunities Fund II SCS	3.484.890
Algebris NPL Partnership II S.C.S.	393.908
FONDO ICF I	3.646.893
Fdo Ambienta II	2.744.755
Alcentra European Direct Lending Fund III SCSp	4.250.392
Apollo Origination Partnership II	8.126.507
Ver Capital Credi Partners SMEs	2.690.000
TOTALE	49.271.736

DETTAGLI DI CONTO ECONOMICO

Riportiamo di seguito il dettaglio della voce di conto economico in oggetto:

(euro)	DESCRIZIONE	Bilancio FIRR 2025	Bilancio FIRR 2024
A	Valore della produzione	670.872	208.792
1)	Proventi e contributi	0	0
2)	Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione	0	0
3)	Variazione dei lavori in corso su ordinazione	0	0
4)	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0	0
5)	Altri ricavi e proventi	670.872	208.792
B	Costi della produzione	(3.099.391)	(5.113.972)
6)	Per materie prime, sussidiarie e di consumo	(2.655)	(2.543)
7)	Per servizi	(297.161)	(270.358)
7-bis)	Costi per prestazioni previdenziali	(1.785.920)	(3.916.749)
8)	Per godimento beni di terzi	(16.127)	(13.900)
9)	<i>Per il personale</i>	(973.858)	(894.203)
	<i>a) Salari e stipendi</i>	(635.480)	(590.604)
	<i>b) Oneri sociali</i>	(180.984)	(166.944)
	<i>c) Trattamento di fine rapporto</i>	(45.268)	(47.102)
	<i>d) Trattamento di quiescenza e simili</i>	(23.979)	(7.951)
	<i>e) Altri costi</i>	(88.146)	(81.602)
10)	Ammortamenti e svalutazioni	(20.373)	(12.612)
	<i>a) Ammortamento immobilizzazioni Immateriali</i>	(13.069)	(5.651)
	<i>b) Ammortamento immobilizzazioni Materiali</i>	(7.304)	(6.960)

(euro)	DESCRIZIONE	Bilancio FIRR 2025	Bilancio FIRR 2024
	<i>c) Altre svalutazioni immobilizzazioni</i>		
	<i>d) Svalutazioni attivo circolante</i>	0	0
11)	Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie e di consumo		
12)	Accantonamento per rischi		
13)	Altri accantonamenti	0	0
14)	Oneri diversi di gestione	(3.296)	(3.607)
A-B	Differenza valore-costi di produzione	(2.428.519)	(4.905.180)
C	Proventi ed oneri finanziari	78.659.811	72.358.508
15)	Proventi da partecipazioni	0	0
16)	Altri proventi finanziari:		
	<i>a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni</i>	188	248
	<i>b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazione</i>	79.320.498	77.657.470
	<i>c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni</i>	2.122.878	1.132.695
	<i>d) da proventi diversi dai precedenti</i>	13.912.719	11.211.878
17)	Interessi ed altri oneri finanziari	(16.696.472)	(17.643.782)
17-bis)	Utili e perdite su cambi	0	0
C-bis	Interessi per il FIRR degli iscritti	0	0
D	Rettifiche di valore di attività finanziarie	(2.442.435)	(4.769.780)
18)	Rivalutazioni:		
	a) di partecipazioni	270.000	0
	b) di immobiliz. finanziarie che non costituiscono partecipazioni	0	0
	c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0
	c) Strumenti finanziari derivati		
19)	Svalutazioni:		
	a) di partecipazioni	0	0
	b) di immobiliz. finanziarie che non costituiscono partecipazioni	(2.712.435)	(4.769.780)
	c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0
	Risultato prima delle imposte	73.788.857	62.683.549
20)	Imposte sul reddito d'esercizio	(30.471)	(29.386)

(euro)	DESCRIZIONE	Bilancio FIRR 2025	Bilancio FIRR 2024
21)	Avanzo (disavanzo) economico dell'esercizio	73.758.386	62.654.162

Il risultato della gestione separata FIRR tiene conto:

1. Dei proventi ed oneri finanziari riguardati la gestione del portafoglio investito FIRR, pari ad euro 78,6 milioni circa, al netto delle rettifiche di valore;
2. Dei costi relativi alla copertura infortuni a favore degli iscritti, pari ad euro 1,7 milioni;
3. Dei costi diretti relativi alla gestione separata del FIRR, prevalentemente costituiti dai costi del personale, pari ad euro 1 milione.
4. Dei costi di funzionamento comuni alla gestione previdenza e FIRR, ribaltati al FIRR secondo le previsioni del disciplinare, in una percentuale pari al numero di lavoratori dedicati al FIRR rispetto alla complessiva forza lavoro della Fondazione (2, 8%). I costi di funzionamento ammontano ad euro 300 mila.

Altri ricavi e proventi

Il dettaglio della voce è di seguito riportato:

Descrizione	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
Introiti sanzioni amministrative	669.992	206.559	+463.433
Recupero di spese generali	69,17	2.233	-2.132
ALTRI RICAVI E PROVENTI	670.062	208.792	461.270

La voce introiti da sanzioni amministrative, pari a 669.992 di euro circa, si riferisce alle sanzioni accertate in seguito ad attività ispettiva.

COSTI DELLA PRODUZIONE

Sono di seguito riportati:

DESCRIZIONE	Bilancio 2025 FIRR	Bilancio 2024 FIRR
Per materie prime, sussidiarie e di consumo	-2.655	-2.543
Per servizi	-297.161	-270.358
Costi per prestazioni previdenziali	-1.785.920	-3.916.749
Per godimento beni di terzi	-16.127	-13.900
<i>Per il personale</i>	-973.859	-894.203
<i>a) Salari e stipendi</i>	-635.480	-590.604
<i>b) Oneri sociali</i>	-180.984	-166.944
<i>c) Trattamento di fine rapporto</i>	-45.268	-47.102
<i>d) Trattamento di quiescenza e simili</i>	-23.979	-7.951
<i>e) Altri costi</i>	-88.146	-81.602
Ammortamenti e svalutazioni	-20.373	-12.612

<i>a) Ammortamento immobilizzazioni Immateriali</i>	-13.069	-5.651
<i>b) Ammortamento immobilizzazioni Materiali</i>	-7.304	6.960.000
<i>d) Svalutazioni attivo circolante</i>	0	-1.082.918
Altri accantonamenti	0	-326.822
Oneri diversi di gestione	-3.296	-3.607
Costi della produzione	-3.099.391	-5.113.972

Sulla base del disciplinare FIRR, i costi di funzionamento vengono rilevati sulla gestione previdenza e ribaltati sulla gestione separata FIRR in proporzione alla numerosità di lavoratori dedicati al FIRR. Nel 2025 i lavoratori, pari a n. 11 rappresentano il 2,8% della forza lavoro, di conseguenza, l'ammontare dei costi di funzionamento, pari a complessivi euro 13,4 milioni, si riferiscono per euro 300 mila al FIRR. Di seguito la tabella di ribaltamento dei costi:

Descrizione	BILANCIO CONSUNTIVO 2025 PREV	BILANCIO CONSUNTIVO 2025 FIRR
Materiali di consumo	(40.271)	(1.160)
Libri, periodici e pubblicazioni	(6.080)	(175)
Acquisti diversi	(5.532)	(159)
Acq. mat. decreto 81/08 ex 626	(40.327)	(1.161)
SPESE PER MATERIE DI CONSUMO	(92.209)	(2.655)
Licenze annuali software	(1.486.499)	(42.805)
Spese postali e telegrafiche	(42.281)	(1.218)
Spese telefoniche (Sede)	(54.505)	(1.570)
Spese utenze idriche Sede	(39.959)	(1.151)
Spese utenze idriche periferiche/delega	(9.011)	(259)
Spese energia elettrica (Sede)	(353.019)	(10.165)
Spese di vigilanza	(107.511)	(3.096)
Canoni di noleggio	(479.375)	(13.804)
Spese per acquisizione informazioni	(96.211)	(2.770)
Spese pulizie locali	(467.856)	(13.472)
Manutenzione, noleggio ed esercizio di auto	(296.213)	(8.530)
Manutenzione mobili e macchine d'uffici	(23.849)	(687)
Manutenzione immobili ad uso fondazione	(243.006)	(6.998)
Spese condominiali patr. uso fondazione	(94.896)	(2.733)
Spese di manutenzione dei sistemi gestionali	(182.244)	(5.248)
Consulenze tecniche finanziarie e attuariali	(21.586)	(622)
Consulenze fiscali	(241.439)	(6.952)
Compensi al Consiglio di Amministrazione	(720.690)	(20.753)
Compensi al collegio sindacale	(234.194)	(6.744)
Compensi al Presidente	(114.253)	(3.290)
Rimborsi commissione elettorale/Assemblea	(25.190)	(725)

Descrizione	BILANCIO CONSUNTIVO 2025 PREV	BILANCIO CONSUNTIVO 2025 FIRR
Rimborsi spese CdA	(46.672)	(1.344)
Rimborsi collegio sindacale	(10.567)	(304)
Rimborsi spese al Presidente	(30.393)	(875)
Spese per altre consulenze	(10.344)	(298)
Spese per liti, arbitraggi, risarcimenti	(998.543)	(28.754)
Spese per liti, arbitraggi, risarcimenti	(872.865)	(25.135)
Spese di facchinaggio e trasporto	(72.125)	(2.077)
Sp. Lit. prev. Contr.	(382.022)	(11.001)
Spese per servizi pubblicitari	(153.512)	(4.421)
Spese di rappresentanza	(9)	(0)
Spese tipografiche	(4.996)	(144)
Rimborso spese trasporto fuori sede	(115)	(3)
Costi per il contact center	(403.244)	(11.612)
Quote associative	(73.978)	(2.130)
Costi per altri servizi	(8.393.170)	(241.688)
Fitto locali adibiti ad uffici	(394.033)	(11.347)
Canoni di locazione operativa	(166.016)	(4.781)
spese per godimento beni di terzi	(560.049)	(16.127)
Ind. integr. speciale pers. in quiesc.	(504.471)	(14.527)
Trattamento di quiescenza e simili	(504.471)	(14.527)
Pensioni dirette pers. diretto non port	(1.416.962)	(40.803)
Pensioni ai superstiti personale dip. n	(238.486)	(6.867)
Costi per i ticket	(395.381)	(11.385)
Altri oneri	(2.050.828)	(59.055)
Ammortamento apparecchiature hardware	(113.657)	(3.273)
Ammortamento fabbricati strumentali	(109.780)	(3.161)
Ammortamento impianti e macchinari	(226)	(7)
Ammortamento mobili e arredi	(29.992)	(864)
Ammortam.to software, di proprietà ed al	(453.847)	(13.069)
Ammortamenti e svalutazioni	(707.501)	(20.373)
Contributi INPS 2/3 a carico amministratori	(102.266)	(2.945)
Oneri diversi di gestione	(102.266)	(2.945)
Totale costi operativi	(12.410.496)	(357.370)
Imposte dell'esercizio	(1.058.190)	(30.471)
Imposte d'esercizio	(1.058.190)	(30.471)
totale costi	(13.468.686)	(387.842)

Costi per il personale

I costi del personale sono di seguito dettagliati:

DESCRIZIONE	Saldo al 31.12.2025	Saldo al 31.12.2024	Variazione netta
a) Salari e stipendi	635.480	590.604	44.876
b) Oneri sociali	180.984	166.944	14.040
c) Trattamento di fine rapporto	45.268	47.102	-1.834
d) Trattamento di quiescenza e simili	23.979	7.951	16.028
e) Altri costi	88.146	81.602	6.545
Totale costi per il personale	973.858	894.203	79.655

I costi relativi al personale dipendente sono complessivamente pari ad euro 973.858.

La voce Salari e stipendi pari a euro 636 mila circa, comprende il costo delle retribuzioni ordinarie ed il costo degli straordinari, questi ultimi pari ad euro 17.620.

La voce trattamento di quiescenza e simili accoglie il costo per la previdenza complementare a carico della Fondazione, pari ad euro 23.979.

La voce altri costi complessivamente pari ad euro 88 mila circa, accoglie le seguenti voci:

- Altri benefici riconosciuti al personale come di seguito dettagliato:
 - per euro 11.385 circa ai costi per i ticket del personale dipendente (come ribaltato dai costi della previdenza). L'importo unitario dei ticket resta confermato ad euro 7, in linea con le disposizioni normative attualmente vigenti;
 - per euro 1.786 milioni circa si riferisce ai costi relativi al welfare aziendale, borse di studio, polizza ed erogazioni ai circoli aziendali;
 - per euro 70 mila al costo per le pensioni e le indennità corrisposte agli ex dipendenti della Fondazione.

Infine, si indica la movimentazione intervenuta nel corso dell'anno del numero dei dipendenti della gestione separata FIRR:

	Fine esercizio 2025	Assunzioni	Cessazioni	Fine esercizio 2024
Dipendenti	11	0	0	11
TOTALE	11	0	0	11

PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

Il saldo della voce in oggetto accoglie le risultanze per il 2025 dei valori mobiliari detenuti dalla Fondazione relativamente al portafoglio gestione FIRR. Riportiamo di seguito il dettaglio delle voci:

DESCRIZIONE	Saldo al 31.12.25	Saldo al 31.12.24	Variazione netta
-------------	-------------------	-------------------	------------------

Proventi da partecipazioni	0	0	0
Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	188	248	-60
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	79.320.498	77.657.470	1.663.028
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	2.122.878	1.132.695	990.183
d) da proventi diversi dai precedenti	13.912.719	11.211.878	2.700.841
<i>Interessi ed altri oneri finanziari</i>	-16.696.472	-17.643.782	1.164.953
<i>Utili e perdite su cambi</i>		0	0
Totale proventi ed oneri finanziari	78.659.811	72.358.509	6.301.302

I proventi finanziari da titoli iscritti nelle immobilizzazioni ammontano ad euro 79,3 milioni circa nel 2025, con un incremento di 1,6 milioni rispetto all'esercizio precedente. Ricordiamo che a partire dal 2016 la voce comprende anche i proventi straordinari. Essi si riferiscono:

- per euro 11,5 milioni circa alle cedole maturate sul portafoglio obbligazionario;
- per euro 2,8 milioni circa ai dividendi su quote di fondi immobiliari pagati alla Fondazione;
- per euro 17,8 milioni circa ai proventi relativi a ETF presenti in portafoglio, di cui circa 9,1 milioni derivanti dalle plusvalenze da negoziazione;
- per euro 13,1 milioni circa ai proventi su quote di fondi di private Equity in portafoglio;
- per euro 24,7 milioni ai proventi cedolari incassati per gli investimenti nei fondi comuni azionari e nei fondi di private debt, di cui euro 23,8 milioni derivanti da plusvalenza da negoziazione;
- per euro 6,1 milioni circa dai proventi relativi ai titoli di Stato;
- per euro 800 mila circa ai proventi dai fondi di private debt.

I proventi finanziari da titoli iscritti nell'attivo circolante ammontano a euro 2,1 milioni e derivano dagli investimenti in titoli di Stato a breve scadenza.

I proventi diversi dai precedenti, pari a euro 13,9 milioni, sono riconducibili agli interessi maturati sui conti correnti bancari e postali della Fondazione.

Gli oneri finanziari, pari a circa 16,7 milioni di euro, si riferiscono:

- per euro 215 mila circa, alle commissioni riconosciute contrattualmente alla banca depositaria;
- per euro 22 mila circa, alle commissioni riconosciute alla banca che svolge funzioni di tesoreria;
- per euro 16,5 milioni agli oneri fiscali sui proventi finanziari realizzati.

RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE

La voce accoglie le svalutazioni e le riprese di valore operate nell'esercizio, in applicazione dei criteri di classificazione e valutazione delle attività finanziarie approvate dal Consiglio d'Amministrazione nel corso del 2013 ed in vigore a partire dal 2012. Inoltre, alcuni fondi

sono stati prudenzialmente svalutati, nonostante non avessero superato i parametri stabiliti approvati per i test d'impairment, perché si è ritenuto improbabile il riassorbimento totale della minusvalenza implicita entro la scadenza naturale del fondo.

Nel 2025 le rettifiche di valore riguardano:

- una perdita di valore durevole di euro 2,7 milioni riguardante il fondo Algebris NPL;
- una ripresa di valore di euro 270 mila del fondo Algebris CoCo XXLd.

Ulteriori dettagli sono riportati nella Relazione sulla gestione al paragrafo dedicato alla gestione degli asset della Fondazione.

IMPOSTE D'ESERCIZIO

La voce accoglie la quota di IRAP maturata sui costi del personale e pari ad euro 30 mila circa.

AVANZO ECONOMICO

L'avanzo economico risultante dal bilancio consuntivo 2025 ammonta ad euro 73,7 milioni destinato totalmente ad incremento del fondo FIRR.

IL RENDIMENTO FIRR 2025

Sulla base del disciplinare in essere, approvato dal Consiglio d'Amministrazione a maggio 2024, è stato determinato il tasso medio di rendimento della gestione separata per il 2025.

Il risultato della gestione separata FIRR tiene conto:

1. dei proventi ed oneri finanziari riguardanti la gestione del portafoglio investito FIRR, pari ad euro 74 milioni circa, al netto delle rettifiche di valore;
2. dei proventi relativi a sanzioni incassate sui verbali di accertamento del contributo FIRR, pari ad euro 671 mila;
3. dei costi relativi alla copertura infortuni a favore degli iscritti, pari ad euro 1,8 milioni;
4. dei costi diretti relativi alla gestione separata del FIRR, prevalentemente costituiti dai costi del personale, pari ad euro 973 mila.
5. dei costi di funzionamento comuni alla gestione previdenza e FIRR, ribaltati al FIRR secondo le previsioni del disciplinare, in una percentuale pari al numero di lavoratori dedicati al FIRR rispetto alla complessiva forza lavoro della Fondazione (2,88%). I costi di funzionamento ammontano ad euro 300 mila.

Il risultato economico 2025 migliora rispetto al 2024 del 18%, per effetto del netto miglioramento dei risultati rivenienti dalla gestione finanziaria, caratterizzata da un portafoglio investito con un grado di liquidità e di rischio confacenti alle caratteristiche intrinseche del debito FIRR.

Per effetto di quanto sopra riportato, nel 2025 il rendimento da riconoscere sulla contribuzione FIRR aumenta ed è il seguente:

Descrizione	IMPORTI
Fondo FIRR medio 2025	2.529.195.087,45
Risultato ramo FIRR bilancio 2025	75.544.305,90
Costo polizza esercizio 2023 a carico degli agenti	(1.785.920,13)
Utile FIRR netto polizza	73.758.385,77
Utile lordo	3,0%
Polizza	-0,1%
Rendimento gestione separata 2025	2,9%

Il rendimento al lordo di costi e tasse risulta essere pari al 3,77%. Le imposte pesano per lo 0,73%, mentre il costo della polizza pesa lo 0,1%.



FONDAZIONE ENASARCO
BILANCIO CONSUNTIVO 2025
ALLEGATI

RENDICONTO FINANZIARIO

Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo indiretto

	2025		
	PREVIDENZA	FIRR	TOTALE
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)			
Utile (perdita) dell'esercizio	428.888.718	73.758.386	502.647.103
Imposte sul reddito	4.710.160	30.471	4.740.632
Risultato netto della gestione finanziaria	(225.869.911)	(78.660.972)	(304.530.884)
(Plusvalenze) minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	(17.973.203)	1.162	(17.972.042)
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	189.755.763	(4.870.953)	184.884.810
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>			
Accantonamenti ai fondi	11.783.265	0	11.783.265
Ammortamenti delle immobilizzazioni	724.916		724.916
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	244.871	2.442.435	2.687.306
Altre rettifiche per elementi non monetari	23.624.358	45.268	23.669.626
interessi firr accantonati	0		0
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn	36.377.409	2.487.703	38.865.112
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>			
Decremento (incremento) delle rimanenze			
Decremento (incremento) dei crediti vs clienti	(30.562.638)	4.328.507	(26.234.131)
Incremento (decremento) dei debiti verso fornitori	(6.242.156)	2.236.669	(4.005.488)
Decremento (incremento) ratei e risconti attivi	(3.901.286)	(3.262)	(3.904.547)
Incremento (decremento) ratei e risconti passivi	0	0	0
Altre variazioni del capitale circolante netto	(40.706.079)	6.561.914	(34.144.166)
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn			
<i>totali rettifiche</i>			
Gestione finanziaria netta incassata (pagata)	225.869.911	78.660.972	304.530.884
(Imposte sul reddito pagate)	14.528.835		14.528.835
incremento(decremento) netto del fondo FIRR		82.301.071	82.301.071
(L'utilizzodei fondi)	(54.272.468)	(7.218)	(54.279.686)
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche	186.126.278	160.954.825	347.081.103
Flusso finanziario della gestione reddituale (371.553.372	165.133.488	536.686.859
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento			
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	(286.828)	0	(286.828)
(Investimenti)	(286.828)	0	(286.828)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0	0	0
<i>Patrimonio immobiliare classificato nell'attivo circolante</i>	51.548.216	0	51.548.216
(Investimenti)	33.395.222	0	33.395.222
Prezzo di realizzo disinvestimenti	18.152.993	0	18.152.993
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	(788.288)	0	(788.288)
(Investimenti)	(788.288)	0	(788.288)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0	0	0
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	194.769.465	56.997.808	251.767.273
(Investimenti)	194.949.255	56.998.970	251.948.225
Prezzo di realizzo disinvestimenti	(179.790)	(1.162)	(180.952)
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>	199.810.402	449.464.585	649.274.987
(Investimenti) disinvestimenti	199.810.402	449.464.585	649.274.987
Prezzo di realizzo disinvestimenti			
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>			
Flusso finanziario dell'attività di investment	445.052.967	506.462.394	951.515.360
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento			
<i>Mezzi di terzi</i>	0	0	0
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche			
Accensione finanziamenti			
Rimborso finanziamenti			
<i>Mezzi propri</i>	0	0	0
Aumento di capitale a pagamento			
Cessione (acquisto) di azioni proprie			
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati			
Flusso finanziario dell'attività di finanziame	0	0	0
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ~ C)	816.606.338	671.595.882	1.488.202.219
Disponibilità liquide al 1° gennaio 2025	382.871.703	287.475.289	670.346.992
Disponibilità liquide al 31 dicembre 2025	1.199.478.041	959.071.171	2.158.549.211

CONTO CONSUNTIVO IN TERMINI DI CASSA ESERCIZIO 2025
ENTRATA

Livello	Descrizione codice economico	BILANCIO CASSA TOTALE ENTRATE 2025	BILANCIO CASSA PREVIDENZA ENTRATE 2025	BILANCIO CASSA FIRR ENTRATE 2025
I	Entrate correnti di natura tributaria, contributiva e perequativa	1.634.922.072,90	1.371.562.904,21	263.359.168,69
II	Tributi	1.634.922.072,90	1.371.562.904,21	263.359.168,69
III	Imposte, tasse e proventi assimilati			
II	Contributi sociali e premi	1.634.922.072,90	1.371.562.904,21	263.359.168,69
III	Contributi sociali e premi a carico del datore di lavoro e dei lavoratori			
III	Contributi sociali a carico delle persone non occupate			
I	Trasferimenti correnti	-	-	-
II	Trasferimenti correnti	-	-	-
III	Trasferimenti correnti da Amministrazioni pubbliche			
III	Trasferimenti correnti da Famiglie			
III	Trasferimenti correnti da Imprese			
III	Trasferimenti correnti da Istituzioni Sociali Private			
III	Trasferimenti correnti dall'Unione Europea e dal Resto del Mondo			
I	Entrate extratributarie	451.284.462,21	352.323.512,60	98.960.949,61
II	Vendita di beni e servizi e proventi derivanti dalla gestione dei beni	20.101.386,81	18.798.849,65	1.302.537,16
III	Vendita di beni			
III	Vendita di servizi			
III	Proventi derivanti dalla gestione dei beni	20.101.386,81	18.798.849,65	1.302.537,16
II	Proventi derivanti dall'attività di controllo e repressione delle irregolarità e degli illeciti	44.625.444,85	44.625.444,85	-
III	Entrate da amministrazioni pubbliche derivanti dall'attività di controllo e repressione delle irregolarità e degli			
III	Entrate da famiglie derivanti dall'attività di controllo e repressione delle irregolarità e degli illeciti			
III	Entrate da Imprese derivanti dall'attività di controllo e repressione delle irregolarità e degli illeciti	44.625.444,85	44.625.444,85	-
III	Entrate da Istituzioni Sociali Private derivanti dall'attività di controllo e repressione delle irregolarità e degli			
II	Interessi attivi	65.376.726,21	40.916.634,93	24.460.091,28
III	Interessi attivi da titoli o finanziamenti a breve termine	2.327.416,37	204.538,76	2.122.877,61
III	Interessi attivi da titoli o finanziamenti a medio - lungo termine	33.741.253,19	27.619.076,67	6.122.176,52
III	Altri interessi attivi	29.308.056,65	13.093.019,50	16.215.037,15
II	Altre entrate da redditi da capitale	320.684.207,59	247.485.886,42	73.198.321,17
III	Rendimenti da fondi comuni di investimento	209.707.950,15	164.253.636,42	45.454.313,73
III	Entrate derivanti dalla distribuzione di dividendi	110.976.257,44	83.232.250,00	27.744.007,44
III	Entrate derivanti dalla distribuzione di utili e avanzi			
III	Altre entrate da redditi da capitale			
II	Rimborsi e altre entrate correnti	496.696,75	496.696,75	-
III	Indennizzi di assicurazione			
III	Rimborsi in entrata			
III	Altre entrate correnti n.a.c.	496.696,75	496.696,75	-
I	Entrate in conto capitale	33.395.222,35	33.395.222,35	-
II	Tributi in conto capitale	-	-	-
III	Altre imposte in conto capitale			
II	Contributi agli investimenti	-	-	-
III	Contributi agli investimenti da amministrazioni pubbliche			
III	Contributi agli investimenti da Famiglie			
III	Contributi agli investimenti da Imprese			

CONTO CONSUNTIVO IN TERMINI DI CASSA ESERCIZIO 2025
ENTRATA

Livello	Descrizione codice economico	BILANCIO CASSA TOTALE ENTRATE 2025	BILANCIO CASSA PREVIDENZA ENTRATE 2025	BILANCIO CASSA FIRR ENTRATE 2025
III	Contributi agli investimenti da Istituzioni Sociali Private			
III	Contributi agli investimenti dall'Unione Europea e dal Resto del Mondo			
II	Trasferimenti in conto capitale	-	-	-
III	Altri trasferimenti in conto capitale da Istituzioni Sociali Private			
III	Altri trasferimenti in conto capitale dall'Unione Europea e dal Resto del Mondo			
II	Entrate da alienazione di beni materiali e immateriali	33.395.222,35	33.395.222,35	-
III	Alienazione di beni materiali	33.395.222,35	33.395.222,35	-
III	Cessione di Terreni e di beni materiali non prodotti			
III	Alienazione di beni immateriali			
II	Altre entrate in conto capitale	-	-	-
III	Entrate derivanti da conferimento immobili a fondi immobiliari	-	-	-
III	Altre entrate in conto capitale n.a.c.			
I	Entrate da riduzione di attività finanziarie	3.642.681.793,72	1.335.895.147,22	2.306.786.646,50
II	Alienazione di attività finanziarie	1.492.681.793,72	507.895.147,22	984.786.646,50
III	Alienazione di azioni e partecipazioni e conferimenti di capitale	189.607.112,68	171.719.783,08	17.887.329,60
III	Alienazione di quote di fondi comuni di investimento	524.132.334,52	162.712.688,32	361.419.646,20
III	Alienazione di titoli obbligazionari a breve termine	-		
III	Alienazione di titoli obbligazionari a medio-lungo termine	778.942.346,52	173.462.675,82	605.479.670,70
II	Riscossione crediti di breve termine			
III	Riscossione crediti di breve termine a tasso agevolato da Amministrazioni Pubbliche			
II	Riscossione crediti di medio-lungo termine	-	-	-
III	Riscossione crediti di medio-lungo termine a tasso agevolato da Amministrazioni Pubbliche			
III	Riscossione crediti sorti a seguito di escussione di garanzie in favore dell'Unione Europea e del Resto del Mondo			
II	Altre entrate per riduzione di attività finanziarie	2.150.000.000,00	828.000.000,00	1.322.000.000,00
III	Riduzione di altre attività finanziarie verso Amministrazioni Pubbliche			
III	Riduzione di altre attività finanziarie verso Famiglie			
III	Riduzione di altre attività finanziarie verso Imprese			

CONTO CONSUNTIVO IN TERMINI DI CASSA ESERCIZIO 2025
ENTRATA

Livello	Descrizione codice economico	BILANCIO CASSA TOTALE ENTRATE 2025	BILANCIO CASSA PREVIDENZA ENTRATE 2025	BILANCIO CASSA FIRR ENTRATE 2025
III	Riduzione di altre attività finanziarie verso Istituzioni Sociali Private			
III	Riduzione di altre attività finanziarie verso Unione Europea e Resto del Mondo			
III	Prelievi dai conti di tesoreria statale diversi dalla Tesoreria Unica			
III	Prelievi da depositi bancari	2.150.000.000,00	828.000.000,00	1.322.000.000,00
I	Accensione Prestiti	-	-	-
II	Emissione di titoli obbligazionari	-	-	-
III	Emissioni titoli obbligazionari a breve termine			
III	Emissioni titoli obbligazionari a medio-lungo termine			
II	Accensione prestiti a breve termine	-	-	-
III	Finanziamenti a breve termine			
III	Anticipazioni			
II	Accensione mutui e altri finanziamenti a medio lungo termine	-	-	-
III	Accensione mutui e altri finanziamenti a medio lungo termine			
III	Accensione prestiti da attualizzazione Contributi Pluriennali			
III	Accensione prestiti a seguito di escussione di garanzie in favore dell'amministrazione			
II	Altre forme di indebitamento	-	-	-
III	Accensione Prestiti - Leasing finanziario			
III	Accensione Prestiti - Operazioni di cartolarizzazione			
III	Accensione Prestiti - Derivati			
I	Anticipazioni da istituto tesoriere/cassiere			
I	Entrate per conto terzi e partite di giro	399.985.547,98	365.994.898,28	33.990.649,70
II	Entrate per partite di giro	399.985.547,98	365.994.898,28	33.990.649,70
III	Altre ritenute	327.051.563,48	296.982.883,66	30.068.679,82
III	Ritenute su redditi da lavoro dipendente	6.449.084,52	6.291.989,64	157.094,88
III	Ritenute su redditi da lavoro autonomo	58.500.000,00	55.000.000,00	3.500.000,00
III	Altre entrate per partite di giro	7.984.899,98	7.720.024,98	264.875,00
II	Entrate per conto terzi	-	-	-
III	Altre entrate per conto terzi			
	TOTALE GENERALE ENTRATE	6.162.269.099,16	3.459.171.684,66	2.703.097.414,50

		MISSIONE 25 POLITICHE PREVIDENZIALI						MISSIONE 32 SERVIZI ISTITUZIONALI E GENERALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE			MISSIONI 99 - SERVIZI PER CONTO TERZI E PARTITE DI GIRO							
Livello	Descrizione codice economico	PROGR. 3 PREV. OBBL. E COMPL. ASSICURAZIONE SOCIALE/Articolazione secondo la struttura per missioni, programmi e gruppi COFOG secondo i criteri individuati nel DPCM adottato ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lett. a) del D.Lgs. 31 maggio 2011, n.91											PROGRAMMA 2	PROGRAMMA 3	PROGRAMMA 1			
		Divisione 10																
		PROTEZIONE SOCIALE																
		Macroarea																
		1	2	3	4	5	9	9	9	9	9	BILANCIO CASSA TOTALE USCITE 2025	BILANCIO CASSA PREVIDENZA USCITE 2025	BILANCIO CASSA FIRR USCITE 2025				
		MALATTIA E INVALIDITÀ Prev	VECCHIAIA Prev	VECCHIAIA Firr	SUPERSTITI prev	FAMIGLIA Prev	FAMIGLIA Firr	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Prev	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Prev	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Firr	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Prev	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Firr						
I	Spese correnti	13.627.638,00	1.072.937.439,84	17.562.298,87	234.667.465,10	20.509.250,77	180.057.818,55	1.155.548,67	2.678.303,00	14.265,00		1.543.210.027,90	1.345.575.645,38	197.634.382,52				
II	Redditi da lavoro dipendente	-	33.924.434,57	918.254,65	-	-	-	-	-	-	-	34.842.689,22	33.924.434,57	918.254,65				
III	Retribuzioni lorde	032/003	27.870.061,59	697.270,29	-	-	-	-	-	-	-	28.567.331,88	27.870.061,59	697.270,29				
III	Contributi sociali a carico dell'ente	032/003	6.054.372,98	220.984,36	-	-	-	-	-	-	-	6.275.357,34	6.054.372,98	220.984,36				
II	Imposte e tasse a carico dell'ente	-	87.291.801,50	16.008.880,29	-	-	-	-	-	-	-	103.300.681,79	87.291.801,50	16.008.880,29				
III	Imposte, tasse a carico dell'ente	025/003	87.291.801,50	16.008.880,29	-	-	-	-	-	-	-	103.300.681,79	87.291.801,50	16.008.880,29				
II	Acquisto di beni e servizi	-	26.207.202,02	302.813,20	-	-	-	1.155.548,67	2.678.303,00	14.265,00	-	30.358.131,89	30.041.053,69	317.078,20				
III	Acquisto di beni non sanitari	032/003	92.209,34	2.655,25	-	-	-	-	-	-	-	94.864,59	92.209,34	2.655,25				
III	Acquisto di beni sanitari																	
III	Acquisto di servizi non sanitari	032/003	25.625.863,02	300.157,95	-	-	-	-	2.678.303,00	14.265,00	-	28.618.588,97	28.304.166,02	314.422,95				
III	Acquisto di servizi non sanitari	032/002	489.129,66	-	-	-	-	1.155.548,67	-	-	-	1.644.678,33	1.644.678,33	-				
III	Acquisto di servizi sanitari e socio assistenziali																	
II	Trasferimenti correnti	13.627.638,00	921.209.055,38	83.976,60	234.667.465,10	20.509.250,77	180.057.818,55	-	-	-	-	1.370.155.204,40	1.190.013.409,25	180.141.795,15				
III	Trasferimenti correnti a Amministrazioni Pubbliche																	
III	Trasferimenti correnti a Famiglie	025/003	13.627.638,00	916.762.234,44	234.667.465,10	20.509.250,77	180.057.818,55	-	-	-	-	1.365.624.406,86	1.185.566.588,31	180.057.818,55				
III	Trasferimenti correnti a Famiglie	032/003		4.446.820,94	83.976,60	-	-	-	-	-	-	4.530.797,54	4.446.820,94	83.976,60				
II	Altre spese per redditi da capitale	-	49.771,38	-	-	-	-	-	-	-	-	49.771,38	49.771,38	-				
III	Utili e avanzi distribuiti in uscita																	
III	Diritti reali di godimento e servitù onerose																	
III	Altre spese per redditi da capitale n.a.c.	032/003		49.771,38	-	-	-	-	-	-	-	49.771,38	49.771,38	-				
II	Rimborsi e poste correttive delle entrate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
III	Rimborsi per spese di personale (comando, distacco, fuori ruolo, convenzioni, ecc.)																	
III	Rimborsi di imposte in uscita																	
III	Rimborsi di trasferimenti all'Unione Europea																	
III	Altri rimborsi di somme non dovute o incassate in eccesso																	
II	Altre spese correnti	-	4.255.174,99	248.374,23	-	-	-	-	-	-	-	4.503.549,22	4.255.174,99	248.374,23				
III	Fondi di riserva e altri accantonamenti																	
III	Versamenti IVA a debito		1.595.951,00	-	-	-	-	-	-	-	-	1.595.951,00	1.595.951,00	-				
III	Premi di assicurazione	032/003	1.033.760,90	33.002,00	-	-	-	-	-	-	-	1.066.762,90	1.033.760,90	33.002,00				
III	Spese dovute a sanzioni																	
III	Altre spese correnti n.a.c.	032/003	1.625.463,09	215.372,23	-	-	-	-	-	-	-	1.840.835,32	1.625.463,09	215.372,23				
I	Spese in conto capitale	-	2.532.642,91	-	-	-	-	-	-	-	-	2.532.642,91	2.532.642,91	-				
II	Tributi in conto capitale a carico dell'ente																	
III	Tributi su lasciti e donazioni																	
III	Altri tributi in conto capitale a carico dell'ente																	
II	Investimenti fissi lordi e acquisto di terreni	-	1.078.276,97	-	-	-	-	-	-	-	-	1.078.276,97	1.078.276,97	-				
III	Beni materiali	032/003		289.989,44	-	-	-	-	-	-	-	289.989,44	289.989,44	-				
III	Terreni e beni materiali non prodotti																	
III	Beni immateriali	032/003		788.287,53	-	-	-	-	-	-	-	788.287,53	788.287,53	-				

CONTO CONSUNTIVO IN TERMINI DI CASSA ESERCIZIO 2025
USCITE

Livello	Descrizione codice economico	MISSIONE 25 POLITICHE PREVIDENZIALI						MISSIONE 32 SERVIZI ISTITUZIONALI E GENERALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE			MISSIONI 99 - SERVIZI PER CONTO TERZI E PARTITE DI GIRO			BILANCIO CASSA TOTALE USCITE 2025	BILANCIO CASSA PREVIDENZA USCITE 2025	BILANCIO CASSA FIRR USCITE 2025
		PROGR. 3 PREV. OBBL. E COMPL., ASSICURAZIONE SOCIALE/Articolazione secondo la struttura per missioni, programmi e gruppi COFOG secondo i criteri individuati nel DPCM adottato ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lett. a) del D.Lgs. 31 maggio 2011, n.91						PROGRAMMA 2	PROGRAMMA 3	PROGRAMMA 1						
								INDIRIZZO POLITICO	SERVIZI E AFFARI GENERALI PER LE AMMINISTRAZIONI DI COMPETENZA	SERVIZI CONTO TERZI E PARTITE DI GIRO						
Divisione 10																
PROTEZIONE SOCIALE																
Gruppi COFOG Divisioni																
Macroaggregati																
		1	2	3	4	5	9	9	9	9	9					
		MALATTIA E INVALIDITÀ Prev	VECCHIAIA Prev	VECCHIAIA Firr	SUPERSTITI prev	FAMIGLIA Prev	FAMIGLIA Firr	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Prev	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Prev	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Firr	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Prev	PROTEZIONE SOCIALE ALTRIMENTI NON CLASSIFICABILE Firr	BILANCIO CASSA TOTALE USCITE 2025	BILANCIO CASSA PREVIDENZA USCITE 2025	BILANCIO CASSA FIRR USCITE 2025	
II	Trasferimenti in conto capitale	-	1.454.365,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.454.365,94	1.454.365,94	-	
III	Altri trasferimenti in conto capitale a Famiglie	032/003	1.454.365,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.454.365,94	1.454.365,94	-	
I	Spese per incremento attività finanziarie	-	928.462.160,05	1.799.876.500,71	-	-	-	-	-	-	-	-	2.728.338.660,76	928.462.160,05	1.799.876.500,71	
III	Acquisizioni di attività finanziarie	-	228.462.160,05	749.876.500,71	-	-	-	-	-	-	-	-	978.338.660,76	228.462.160,05	749.876.500,71	
III	Acquisizioni di partecipazioni, azioni e conferimenti di capitale	025/003	67.072.330,60	6.720.074,46	-	-	-	-	-	-	-	-	73.792.405,06	67.072.330,60	6.720.074,46	
III	Acquisizioni di quote di fondi comuni di investimento	025/003	51.240.879,73	281.892.473,75	-	-	-	-	-	-	-	-	333.133.353,48	51.240.879,73	281.892.473,75	
III	Acquisizione di titoli obbligazionari a breve termine	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
III	Acquisizione di titoli obbligazionari a medio-lungo termine	025/003	110.148.949,72	461.263.952,50	-	-	-	-	-	-	-	-	571.412.902,22	110.148.949,72	461.263.952,50	
III	Concessione crediti a seguito di escussione di garanzie in favore di Famiglie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
III	Concessione crediti a seguito di escussione di garanzie in favore di Associazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
III	Concessione crediti a seguito di escussione di garanzie in favore di Istituzioni Sociali Private	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
III	Concessione crediti a seguito di escussione di garanzie in favore dell'Unione Europea e del Resto del Mondo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
II	Altre spese per incremento di attività finanziarie	-	700.000.000,00	1.050.000.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-	1.750.000.000,00	700.000.000,00	1.050.000.000,00	
III	Versamenti a depositi bancari	-	700.000.000,00	1.050.000.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-	1.750.000.000,00	700.000.000,00	1.050.000.000,00	
I	Rimborso Prestiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
II	Rimborso di titoli obbligazionari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
I	Chiusura Anticipazioni ricevute da istituto tesoriere/cassiere	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
I	Uscite per conto terzi e partite di giro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	365.994.898,28	33.990.649,70	399.985.547,98	
II	Uscite per partite di giro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	365.994.898,28	365.994.898,28	33.990.649,70	
III	Versamenti di altre ritenute	025/003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	296.982.883,66	30.068.679,82	327.051.563,48	
III	Versamenti di ritenute su Redditi da lavoro dipendente	025/003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.291.989,64	157.094,88	6.449.084,52	
III	Versamenti di ritenute su Redditi da lavoro autonomo	025/003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.000.000,00	3.500.000,00	58.500.000,00	
III	Altre uscite per partite di giro	025/003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.720.024,98	264.875,00	7.984.899,98	
II	Uscite per conto terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

CONTO ECONOMICO
D.M. 27 marzo 2013

	Bilancio previdenza 2025	Bilancio FIRR 2025	Bilancio complessivo 2025	Bilancio previdenza 2024	Bilancio FIRR 2024	Bilancio complessivo 2024	Variazione totale
Valori in euro							
A) VALORE DELLA PRODUZIONE							
1) Ricavi e proventi per l'attività istituzionale	1.421.882.158	0	1.421.882.158	1.408.871.846	0	1.408.871.846	0,9%
<i>e) proventi fiscali e parafiscali</i>	1.421.882.158	0	1.421.882.158	1.408.871.846	0	1.408.871.846	0,9%
<i>f) ricavi per cessioni di prodotti e prestazioni di servizi</i>							
5) Altri ricavi e proventi	33.161.262	670.062	33.831.324	35.385.145	208.792	35.593.937	-5,0%
<i>a) quota contributo in conto capitale imputata all'esercizio</i>							
<i>b) altri ricavi e proventi</i>	33.161.262	670.062	33.831.324	35.385.145	208.792	35.593.937	-5,0%
Totale Valore della Produzione (A)	1.455.043.419	670.062	1.455.713.481	1.444.256.990	208.792	1.444.465.783	0,8%
B) COSTI DELLA PRODUZIONE							
6) Per materie prime, sussidiarie, consumo e merci	(89.554)	(2.655)	(92.209)	(88.926)	(2.543)	(91.469)	0,8%
7) per servizi	(1.193.635.820)	(2.083.081)	(1.195.718.901)	(1.173.971.824)	(4.187.107)	(1.178.158.931)	1,5%
<i>a) erogazione di servizi istituzionali</i>	(1.175.864.886)	(1.785.920)	(1.177.650.806)	(1.152.742.007)	(3.916.749)	(1.156.658.757)	1,8%
<i>b) acquisizione di servizi</i>	(11.493.590)	(136.067)	(11.629.657)	(14.133.637)	(172.290)	(14.305.927)	-18,7%
<i>c) consulenze, collaborazioni, altre prestazioni lavoro</i>	(5.129.422)	(127.058)	(5.256.481)	(5.972.794)	(65.945)	(6.038.739)	-13,0%
<i>d) compensi ad organi di amministrazione e di controllo</i>	(1.147.922)	(34.035)	(1.181.958)	(1.123.385)	(32.123)	(1.155.509)	2,3%
8) per godimento di beni e servizi	(543.922)	(16.127)	(560.049)	(469.884)	(13.900)	(483.783)	15,8%
9) Per il personale	(33.138.473)	(973.858)	(34.112.331)	(32.355.150)	(894.203)	(33.249.353)	2,6%
<i>a) salari e stipendi</i>	(21.296.536)	(635.480)	(21.932.015)	(20.717.094)	(590.604)	(21.307.698)	2,9%
<i>b) oneri sociali</i>	(5.954.125)	(180.984)	(6.135.109)	(5.750.730)	(166.944)	(5.917.674)	3,7%
<i>c) trattamento di fine rapporto</i>	(1.600.146)	(45.268)	(1.645.415)	(1.524.521)	(47.102)	(1.571.623)	4,7%
<i>d) trattamento di quiescenza e simili</i>	(2.404.870)	(71.649)	(2.476.519)	(2.499.339)	(55.678)	(2.555.017)	-3,1%
<i>e) altri costi</i>	(1.882.796)	(40.476)	(1.923.273)	(1.863.467)	(33.875)	(1.897.342)	1,4%
10) ammortamenti e svalutazioni	(22.728.754)	(20.373)	(22.749.127)	(3.868.586)	(12.612)	(3.881.197)	486,1%
<i>a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali</i>	(458.193)	(13.069)	(471.262)	(215.049)	(5.651)	(220.700)	113,5%
<i>b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali</i>	(246.350)	(7.304)	(253.654)	(243.407)	(6.960)	(250.367)	1,3%
<i>d) liquide</i>	(22.024.211)	0	(22.024.211)	(3.410.130)	0	(3.410.130)	545,8%
13) Altri accantonamenti	(11.783.265)	0	(11.783.265)	(37.420.624)	0	(37.420.624)	-68,5%
14) oneri diversi di gestione	(6.438.372)	(3.296)	(6.441.668)	(6.993.618)	(3.607)	(6.997.225)	-7,9%
<i>b) altri oneri diversi di gestione</i>	(6.438.372)	(3.296)	(6.441.668)	(6.993.618)	(3.607)	(6.997.225)	-7,9%
Totale costi (B)	(1.268.358.160)	(3.099.391)	(1.271.457.551)	(1.255.168.611)	(5.113.972)	(1.260.282.583)	0,9%
Differenza tra valori e costi della produzione (A-B)	186.685.260	(2.429.329)	184.255.931	189.088.380	(4.905.180)	184.183.200	0,0%
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI							
15) Proventi da partecipazioni	3.557.087	0	3.557.087	28.144.611	0	28.144.611	-87,4%
16) Altri Proventi finanziari	288.402.521	95.356.283	383.758.804	321.210.991	90.002.291	411.213.281	-6,7%
<i>a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni</i>	17.871	188	18.059	12.728	248	12.976	39,2%
<i>b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni</i>	275.104.963	79.320.498	354.425.461	292.836.168	77.657.470	370.493.638	-4,3%
<i>c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni</i>	204.539	2.122.878	2.327.416	3.852.414	1.132.695	4.985.109	-53,3%
<i>d) proventi diversi dai precedenti</i>	13.075.149	13.912.719	26.987.868	24.509.681	11.211.878	35.721.559	-24,4%
17) interessi ed altri oneri finanziari	(66.089.697)	(16.695.310)	(82.785.008)	(70.722.137)	(17.320.745)	(88.042.881)	-6,0%
<i>c) altri interessi ed oneri finanziari</i>	(66.089.697)	(16.695.310)	(82.785.008)	(70.722.137)	(17.320.745)	(88.042.881)	-6,0%
17 bis) utile e perdite su cambi	0	0	0	3.640	0	3.640	-100,0%
Totale proventi ed oneri finanziari (15+16-17+-17bis)	225.869.911	78.660.972	304.530.884	278.637.104	72.681.546	351.318.650	-13,3%

	Bilancio previdenza 2025	Bilancio FIRR 2025	Bilancio complessivo 2025	Bilancio previdenza 2024	Bilancio FIRR 2024	Bilancio complessivo 2024	Variazione totale
Valori in euro							
D) RETTIFICHE DI VALORE D ATTIVITA' FINANZIARIE							
18) Rivalutazioni							
a) rivalutazioni di partecipazioni	0	0	0	0	0	0	0,0%
b) rivalutazioni di immobilizzazioni finanziarie	2.375.344	270.000	2.645.344	3.794.534	0	3.794.534	-30,3%
rivalutazioni di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono							
c) partecipazioni	0	0	0	0	0	0	
19) Svalutazioni							
a) di partecipazioni	0	0	0	0	0	0	
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	(2.620.215)	(2.712.435)	(5.332.650)	(17.710)	(4.769.780)	(4.787.490)	11,4%
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0	0	0	0	0	0,0%
Totale rettifiche di valore (18-19)	(244.871)	(2.442.435)	(2.687.306)	3.776.824	(4.769.780)	(992.956)	170,6%
E) PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI							
20) Proventi, con separata indicazione delle plusvalenze da alienazioni i cui ricavi nc	21.710.713	810	21.711.523	38.883.159	0	38.883.159	-44,2%
21) Oneri, con separata indicazione delle minusvalenze da alienazione i cui effetti cc	(422.135)	(1.162)	(423.297)	(1.167.715)	(323.038)	(1.490.753)	-71,6%
Totale delle partite straordinarie (20-21)	21.288.578	(352)	21.288.226	37.715.444	(323.038)	37.392.406	-43,1%
Risultato prima delle imposte	433.598.878	73.788.857	507.387.735	509.217.752	62.683.549	571.901.300	-11,3%
Imposte dell'esercizio, correnti differite e anticipate	(4.710.160)	(30.471)	(4.740.632)	(5.184.786)	(29.386)	(5.214.172)	-9,1%
AVANZO (DISAVANZO) ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	428.888.718	73.758.386	502.647.103	504.032.966	62.654.162	566.687.128	-11,3%

PIANO DEGLI INDICATORI E DEI RISULTATI ATTESI

Cod. Missione	Missione	Rif Progr	Programma	Rif	Obiettivo	Indicatore di performance				
						Descrizione	Metodo di calcolo	Tipo	Valore target 2025	Valore raggiunto
025	Politiche previdenziali	003	Previdenza obbligatoria e complementare, assicurazioni sociali	A.3.1	Monitoraggio dell'andamento degli iscritti e valutazione interventi per la sostenibilità ultratrentennale	La struttura interna supporterà gli Organi nella valutazione e misurazione di ogni soluzione che fosse ritenuta idonea a generare benefici alla categoria, nell'ottica di un riordino e di un rafforzamento della previdenza integrativa degli iscritti	Somma delle % di realizzazione delle fasi programmate	Indicatore di risultato (output)	100%	100%
				A.3.2	Efficientamento della gestione degli asset mobiliari:	L'obiettivo è quello di proseguire sul processo di efficientamento della gestione del portafoglio mobiliare, mediante soluzioni istituzionali e di supporto al sistema paese. Conclusa la separazione del FIRR occorrerà completare il processo di revisione regolamentare avvato	Somma delle % di realizzazione delle fasi programmate	Indicatore di risultato (output)	100%	100%
				A.3.3	Riconversione e ristrutturazione del portafoglio immobiliare diretto ed indiretto	La finalità sarà quella di completare il processo di riqualificazione e turn over del portafoglio diretto e ad apporto avviato nel 2023 e procedere con la riconversione qualitativa dell'intera asset class immobiliare della Fondazione	Somma delle % di realizzazione delle fasi programmate	Indicatore di impatto (outcome)	100%	100%
032	Servizi istituzionali e generali			B 1.1	Rafforzamento dei sistemi informatici e big data management	Rappresenterà obiettivo strategico avviare una consapevole ed oculata gestione dei dati e delle informazioni presenti sui sistemi aziendali, ritenute un asset strategico importante per l'organizzazione. A tal fine si punterà sulla gestione efficace dei dati, mediante strategie e metodi affidabili per accedere, governare ed archiviare le informazioni per l'analisi	Somma delle % di realizzazione delle fasi programmate	Indicatore di risultato (output)	100%	100%
				B1.2	Ampliamento dei servizi agli iscritti	Sarà completato il nuovo programma assistenziale per gli iscritti, incentrato sul welfare sanitario e professionale degli iscritti alla Fondazione	Somma delle % di realizzazione delle fasi programmate	Indicatore di risultato (output)	100%	100%

ANALISI DEI RISULTATI DI GESTIONE

Descrizione	BILANCIO CONSUNTIVO PREVIDENZA 2025	BILANCIO CONSUNTIVO FIRR 2025	BILANCIO CONSUNTIVO 2025 TOTALE	BILANCIO PREVIDENZA 2024	BILANCIO FIRR 2024	BILANCIO 2024 TOTALE	BILANCIO 2023	Bilancio 2022	Bilancio 2021
Contributi previdenza	1.206.634.270	0	1.206.634.270	1.202.879.265	0	1.202.879.265	1.154.379.531	1.130.792.105	1.103.383.097
Prestazioni previdenziali ordinarie	(1.150.894.466)	0	(1.150.894.466)	(1.128.244.841)	0	(1.128.244.841)	(1.097.021.278)	(1.071.474.298)	(1.033.569.827)
Recuperi prestazioni	4.145.926	0	4.145.926	3.239.049	0	3.239.049	4.743.385	9.876.072	3.535.727
Sanzioni ed interessi su contributi	11.349.387	0	11.349.387	14.349.955	0	14.349.955	13.022.309	10.189.690	11.075.792
SALDO PREVIDENZA	71.235.117	0	71.235.117	92.223.428	0	92.223.428	75.123.947	77.569.069	84.424.790
Recupero perequazione	0	0	0	36.474.363	0	36.474.363	(53.239.419)	0	0
SALDO DI PREVIDENZA NETTO	71.235.117	0	71.235.117	128.697.791	0	128.697.791	21.884.528	77.569.069	84.424.790
Contributi assistenza	215.247.888	0	215.247.888	205.992.581	0	205.992.581	186.544.426	177.764.423	145.906.772
Prestazioni assistenziali	(14.560.000)	0	(14.560.000)	(16.000.000)	0	(16.000.000)	(21.945.186)	(21.945.186)	(21.945.186)
Partecipazione mutua per piano sanitario iscritti	(20.622.539)	0	(20.622.539)	(8.497.167)	0	(8.497.167)	0	0	0
Fondo a favore iscritti da risparmi perequazione	10.212.120	0	10.212.120	0	0	0	0	0	0
SALDO ASSISTENZA	190.277.468	0	190.277.468	181.495.415	0	181.495.415	164.599.240	155.380.385	133.161.986
Sanzione d interessi FIRR		669.993	669.993	0	206.559	206.559	0	0	0
Costo per la copertura degli infurtuni		(1.785.920)	(1.785.920)	0	(3.916.749)	(3.916.749)	0	0	0
SALDO GESTIONE ISTITUZIONALE	261.512.585	(1.115.927)	260.396.658	310.193.205	(3.710.190)	306.483.016	186.483.768	232.949.455	217.586.776
SVALUTAZIONE/ RECUPERO CREDITI CONTRIBUTIVI	(55.305)	0	(55.305)	(695.769)	0	(695.769)	2.445.261	(1.482.900)	(956.298)
Spese per materie di consumo	(89.554)	(2.655)	(92.209)	(88.926)	(2.543)	(91.469)	(115.860)	(85.407)	(120.854)
Spese postali	(41.064)	(1.218)	(42.281)	(51.152)	(1.463)	(52.614)	(133.496)	(133.811)	(151.634)
Prestazioni professionali	(843.017)	(62.467)	(905.484)	(766.518)	(20.457)	(786.975)	(698.697)	(659.051)	(396.869)
Utenze sedi strumentali Fondazione	(443.349)	(13.145)	(456.494)	(595.820)	(17.037)	(612.858)	(489.734)	(662.994)	(393.294)
Manutenzioni diverse	(310.846)	(9.216)	(320.062)	(317.450)	(9.077)	(326.527)	(305.174)	(307.613)	(245.290)
Spese per la gestione IT	(2.247.822)	(66.312)	(2.314.134)	(2.035.762)	(58.212)	(2.093.974)	(1.819.536)	(1.593.140)	(1.784.549)
Spese diverse	(1.051.976)	(23.250)	(1.075.225)	(1.085.838)	(20.752)	(1.106.590)	(980.044)	(1.064.880)	(1.327.740)
Altre spese generali	(782.523)	(20.473)	(802.996)	(1.048.827)	(18.721)	(1.067.548)	(1.048.050)	(1.016.718)	(959.505)
SPESE GENERALI	(5.810.151)	(198.736)	(6.008.887)	(5.989.893)	(148.262)	(6.138.155)	(5.590.591)	(5.523.615)	(5.379.735)
Recuperi spese generali	630.233	0	630.233	973.729	2.164	975.893	742.201	754.740	376.276
SPESE GENERALI AL NETTO DEI RECUPERI	(5.179.918)	(198.736)	(5.378.653)	(5.016.164)	(146.098)	(5.162.262)	(4.848.391)	(4.768.875)	(5.003.459)
COMMISSIONI BANCARIE SERVIZI DI TESORERIA	(315.116)	(22.547)	(337.663)	(315.687)	(21.439)	(337.126)	(346.173)	(560.478)	(566.851)
Spese newsletter e pubblicazioni	0	0	0	0	0	0	(797)	0	0
spese per promozione e marketing	0	0	0	(4.129)	(118)	(4.248)	(14.554)	0	(23.180)
spese per contact center	(391.633)	(11.612)	(403.244)	(1.500.767)	(42.914)	(1.543.681)	(1.477.876)	(1.327.562)	(1.366.257)
spese per attività di comunicazione	(185.747)	0	(185.747)	(40.114)	0	(40.114)	(143.480)	(340.921)	(41.939)
SPESE PER LA COMUNICAZIONE ISTITUZIONALE	(577.379)	(11.612)	(588.991)	(1.545.010)	(43.032)	(1.588.043)	(1.636.707)	(1.668.483)	(1.431.376)
Indennità CDA	(711.129)	(20.481)	(731.610)	(711.129)	(22.383)	(733.512)	(711.129)	(711.129)	(692.175)
Gettoni CDA	(99.771)	(3.562)	(103.333)	(71.634)	0	(71.634)	(128.668)	(118.640)	(16.223)
Indennità Collegio Sindacale	(185.115)	(5.331)	(190.446)	(185.115)	(7.459)	(185.115)	(185.115)	(185.106)	(185.115)
Gettoni Collegio Sindacale	(42.335)	(1.413)	(43.748)	(75.748)	0	(75.748)	(97.241)	(103.210)	(71.546)
Rimborsi spese CDA e Collegio Sindacale	(85.108)	(2.523)	(87.631)	(46.484)	(1.329)	(47.813)	(40.706)	(43.779)	(17.479)
Contributi previdenziali	(99.322)	(2.945)	(102.266)	(123.739)	(3.538)	(127.277)	(124.583)	(125.062)	(112.864)
Rimborsi spese Assemblea	(24.464)	(725)	(25.190)	(33.275)	(952)	(34.227)	(33.245)	(4.674)	0
SPESE PER GLI ORGANI DELL'ENTE	(1.247.244)	(36.981)	(1.284.224)	(1.247.124)	(35.661)	(1.282.786)	(1.320.686)	(1.291.601)	(1,095.402)

ANALISI DEI RISULTATI DI GESTIONE

Descrizione	BILANCIO CONSUNTIVO PREVIDENZA 2025	BILANCIO CONSUNTIVO FIRR 2025	BILANCIO CONSUNTIVO 2025 TOTALE	BILANCIO PREVIDENZA 2024	BILANCIO FIRR 2024	BILANCIO 2024 TOTALE	BILANCIO 2023	Bilancio 2022	Bilancio 2021
Salari e stipendi personale	(21.400.826)	(635.505)	(22.036.330)	(20.863.207)	(591.425)	(21.454.631)	(20.244.484)	(19.230.219)	(18.100.905)
Oneri sociali	(5.954.125)	(180.984)	(6.135.109)	(5.748.239)	(166.944)	(5.915.184)	(5.543.462)	(5.239.011)	(4.957.898)
Accantonamento Tfr	(1.599.034)	(45.268)	(1.644.302)	(1.523.312)	(47.102)	(1.570.414)	(1.472.720)	(1.561.422)	(1.357.653)
Altri benefici personale	(2.189.944)	(49.929)	(2.239.873)	(2.143.822)	(41.825)	(2.185.648)	(2.199.920)	(2.927.831)	(1.724.933)
SPESE PER IL PERSONALE	(31.143.928)	(911.687)	(32.055.615)	(30.278.580)	(847.297)	(31.125.877)	(29.460.586)	(28.958.483)	(26.141.388)
TRATTAMENTO DI QUIESCENZA E SIMILI	(2.097.722)	(62.197)	(2.159.919)	(2.218.984)	(47.727)	(2.266.711)	(2.388.598)	(2.199.774)	(2.237.991)
ALTRE PRESTAZIONI DI LAVORO	0	0	0	(130.723)	0	(130.723)	(341.095)	0	0
IRAP	(1.058.190)	0	(1.058.190)	(1.057.059)	0	(1.057.059)	(988.100)	(996.932)	(954.140)
COSTI DI FUNZIONAMENTO	(41.619.497)	(1.243.758)	(42.863.255)	(41.809.331)	(1.141.255)	(42.950.586)	(41.330.336)	(40.444.625)	(37.430.606)
RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA	219.893.088	(2.359.685)	217.533.403	268.383.874	(4.851.445)	263.532.430	145.153.432	192.504.830	180.156.169
Spese per legali di parte	(3.503.298)	(53.889)	(3.557.187)	(3.832.803)	(45.246)	(3.878.049)	(4.546.336)	(4.078.647)	(4.716.013)
Spese per legali di controparte	(574.340)	(11.001)	(585.341)	(770.523)	(1.990)	(772.513)	(369.900)	(479.888)	(568.882)
Recupero spese legali	604.896	0	604.896	755.047	0	755.047	620.260	473.837	480.008
SPESE PER IL CONTENZIOSO LEGALE	(3.472.743)	(64.889)	(3.537.632)	(3.848.279)	(47.237)	(3.895.516)	(4.295.977)	(4.084.698)	(4.804.887)
ALTRI RICAVI E PROVENTI	63.032	69	63.101	68.445	69	68.514	70.261	62.281	68.519
Canoni di locazione	10.705.541	0	10.705.541	12.913.001	0	12.913.001	12.945.195	13.549.864	14.739.808
Rimborso fitti	(92.833)	0	(92.833)	(109.904)	0	(109.904)	(123.983)	(163.144)	(89.542)
Risarcimento danni immobili occupati	3.557.658	0	3.557.658	0	0	0	0	0	0
Recupero spese inquilini	2.104.588	0	2.104.588	3.085.918	0	3.085.918	4.495.136	4.489.914	2.685.913
Utenze Immobili	(623.689)	0	(623.689)	(587.011)	0	(587.011)	(458.274)	(876.517)	(679.541)
Manutenzioni Immobili	(573.062)	0	(573.062)	(1.583.521)	0	(1.583.521)	(1.546.684)	(2.273.784)	(11.835.724)
Recupero spese Bonus facciate	0	0	0	0	0	0	0	2.040.980	6.729.532
Manutenzione sedi strumentali	(236.008)	(6.998)	(243.006)	(467.212)	(13.360)	(480.572)	(778.004)	(830.247)	(823.172)
Spese per servizi tecnico professionali	(54.882)	0	(54.882)	(45.685)	0	(45.685)	(28.074)	(79.280)	(56.228)
Condomini e consorzi	(5.257.387)	0	(5.257.387)	(5.392.299)	(2.035)	(5.394.334)	(8.733.410)	(4.436.899)	(3.736.383)
Svalut./riprese valore e ammort. immobiliari	(22.075.526)	(3.161)	(22.078.687)	(2.821.089)	(3.052)	(2.824.141)	(1.826.969)	(20.728.228)	(9.745.740)
Assicurazione immobili	(123.952)	0	(123.952)	(130.294)	0	(130.294)	(138.813)	(129.241)	(115.814)
Spese per portieri	(1.113)	0	(1.113)	(3.699)	0	(3.699)	(1.663)	(8.515)	(34.357)
Imposte e tasse su immobili	(5.923.196)	0	(5.923.196)	(6.313.619)	0	(6.313.619)	(6.122.759)	(7.933.470)	(7.722.715)
IRES e/o IRAP	(3.651.970)	(30.471)	(3.682.442)	(4.127.727)	(29.386)	(4.157.113)	(3.527.341)	(4.230.332)	(3.625.769)
Plusvalenza da dismissione immobiliare	18.152.993	0	18.152.993	998.587	0	998.587	1.624.354	4.125.669	4.368.361
quota ammortamento spese capitalizzate per dismissione	(17.415)	0	(17.415)	(17.415)	0	(17.415)	(59.250)	(84.523)	(116.830)
Accantonamento oscillazione valore fondi ad apporto	0	0	0	0	0	0	0	(139.895.803)	(20.000.000)
Spese per prestazioni professionali	0	0	0	0	0	0	(130.176)	(72.378)	(133.215)
Saldo della gestione immobiliare	(4.110.252)	(40.630)	(4.150.882)	(4.601.971)	(47.833)	(4.649.804)	(4.410.717)	(157.535.932)	(30.191.416)
Proventi finanziari	291.959.609	95.356.283	387.315.891	349.355.601	90.002.291	439.357.892	166.865.501	145.529.985	86.928.154
Prestazioni professionali esterne	(141.066)	0	(141.066)	(490.508)	0	(490.508)	(560.961)	(462.790)	(153.700)
oneri ed imposte della gestione finanziaria	(65.774.581)	(16.672.764)	(82.447.344)	(70.406.449)	(17.299.306)	(87.705.755)	(31.253.957)	(34.631.931)	(21.768.911)
Perdite ed utili su cambi	0	0	0	3.640	0	3.640	402	3.793	(52.486)
Rettifica di valore di attività finanziarie	(244.871)	(2.442.435)	(2.687.306)	3.776.824	(4.769.780)	(992.956)	(2.489.302)	(89.182.842)	(8.980.698)
Saldo ordinario dell'area finanziaria	225.799.090	76.241.085	302.040.175	282.239.107	67.933.205	350.172.312	132.561.682	21.256.213	55.972.359
Saldo straordinario dell'area finanziaria	(179.790)	(1.162)	(180.952)	(63.721)	(323.038)	(386.758)	6.929.093	669.423	3.101.900
Saldo dell'area finanziaria	225.619.300	76.239.923	301.859.223	282.175.387	67.610.167	349.785.554	139.490.775	21.925.637	59.074.259
ACCANTONAMENTO FONDO OSCILLAZ. FIA PARTECIP.	(6.100.000)	0	(6.100.000)	0	0	0	0	0	(5.000.000)
RISULTATO DELLA GESTIONE DEL PATRIMONIO	215.472.080	76.199.362	291.671.442	277.641.861	67.562.403	345.204.264	135.150.319	(135.548.014)	23.951.362

ANALISI DEI RISULTATI DI GESTIONE

Descrizione	BILANCIO CONSUNTIVO PREVIDENZA 2025	BILANCIO CONSUNTIVO FIRR 2025	BILANCIO CONSUNTIVO 2025 TOTALE	BILANCIO PREVIDENZA 2024	BILANCIO FIRR 2024	BILANCIO 2024 TOTALE	BILANCIO 2023	Bilancio 2022	Bilancio 2021
REMUNERAZIONE AL FIRR	0	0	0	0	0	0	0	(5.145.030)	(4.758.120)
ACCANTONAMENTI E AMMORTAMENTI	(6.263.774)	(17.212)	(6.280.986)	(37.754.937)	(9.560)	(37.764.497)	(4.256.701)	(5.600.230)	(6.430.330)
PROVENTI STRAORDINARI	3.512.547	810	3.513.357	1.230.607	0	1.230.607	2.939.013	7.979.332	627.177
ONERI STRAORDINARI	(197.176)	0	(197.176)	(924.393)	0	(924.393)	(583.784)	(1.118.564)	(28.045)
SALDO AREA STRAORDINARIA	3.315.371	810	3.316.181	306.215	0	306.215	2.355.229	6.860.768	599.132
AVANZO/DISAVANZO D'ESERCIZIO	428.888.718	73.758.385	502.647.104	504.032.966	62.654.162	566.687.128	276.551.562	47.504.726	187.757.028



FONDAZIONE ENASARCO
BILANCIO CONSUNTIVO 2025
RELAZIONE COLLEGIO SINDACALE E
SOCIETA' DI REVISIONE



PRESIDENZA
SEGRETERIA ORGANI COLLEGIALI

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AL BILANCIO CONSUNTIVO ANNO 2025

La Fondazione Enasarco ha trasmesso il Bilancio Consuntivo chiuso al 31 dicembre 2025, approvato dal Consiglio di Amministrazione con delibera n. 8 del 18 marzo 2026 al Collegio dei Sindaci nella medesima seduta, per il rilascio del parere di competenza.

Il Bilancio Consuntivo si compone:

- Stato patrimoniale;
- Conto economico;
- Rendiconto finanziario;
- Nota integrativa;
- Relazione sulla gestione.

Nel rispetto dell'art. 5, comma 3, del D.M. 27 marzo 2013, sono stati predisposti dalla Fondazione i seguenti documenti:

- a) Conto Consuntivo in termini di cassa;
- b) Rapporto sui risultati redatto in conformità alle linee guida generali definite dal DPCM 18 settembre 2012 (cd PIRA);
- c) Conto economico riclassificato secondo il modello di cui all'allegato 1 del D.M.

Ai sensi dell'art. 27 dello Statuto *"il Collegio dei Sindaci vigila sull'osservanza della legge, delle disposizioni regolamentari e statutarie, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo e amministrativo della Fondazione e sul suo corretto funzionamento, esercita inoltre gli altri compiti previsti dalla normativa vigente in materia, in particolare quelli di cui all'articolo 20 del D.Lgs. 30 giugno 2011, n. 123"*.

L'articolo 20 del D.Lgs 30 giugno 2011, n. 123 disciplina in dettaglio le competenze del Collegio dei Sindaci, che sinteticamente consistono, nel verificare la corrispondenza dei dati riportati nel Bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 con quelli desunti dalla contabilità generale, tenuta nel corso dell'esercizio e di verificare la loro corretta esposizione in bilancio, l'esistenza delle attività e delle passività e l'attendibilità delle valutazioni effettuate, la correttezza dei risultati finanziari, economici e patrimoniali della gestione e l'esattezza e la chiarezza dei dati contabili presentati nei prospetti di bilancio.

FONDAZIONE • ENASARCO

VIA ANTONIOTTO USODIMARE, 31 - 00154 ROMA, ITALIA
[HTTP://WWW.ENASARCO.IT](http://www.enasarco.it) CODICE FISCALE 00763810587

Nel corso del 2025, il Collegio si è riunito complessivamente n. 23 volte ed ha partecipato alle Assemblee, alle riunioni del Consiglio di Amministrazione ed ai vari Comitati. Il Collegio ha incontrato inoltre l'Organismo di vigilanza, l'Internal Audit, il DPO e la Società di Revisione.

Il Collegio ha proceduto all'acquisizione del Bilancio di verifica ed ha riscontrato, nel corso di varie riunioni, con gli Uffici dell'Ente, la corrispondenza dei dati contenuti nelle contabilità con quelli riportati nel Bilancio Consuntivo 2025.

Nel rispetto del D.M. 27.03.2013, art.8 e degli artt. 21 del Regolamento di amministrazione e contabilità dell'Ente, il Collegio ha predisposto la presente Relazione al Bilancio Consuntivo 2025.

Preliminarmente si è preso atto che gli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico adottati, sono quelli previsti dal Codice Civile ed è stato inoltre predisposto lo schema di conto economico riclassificato secondo l'allegato 1 al D.M. del 27 marzo 2013 e circolare n. 26 del 7 dicembre 2016.

Le valutazioni, come richiamato nei documenti del Bilancio Consuntivo sono state eseguite nel rispetto del D.M. che all'art.5, comma 1, stabilisce che *"I criteri di iscrizione in bilancio e di valutazione degli elementi patrimoniali ed economici sono conformi alla disciplina civilistica, ai principi contabili nazionali formulati dall'Organismo italiano di contabilità ed ai principi contabili generali previsti dall'art. 2, comma 2, allegato 1, del decreto legislativo 31 maggio 2011, n. 91"*.

I criteri di valutazione richiamati nel documento di Bilancio sono quelli previsti dall'art. 2426 del Codice Civile, opportunamente integrati dai Principi Contabili modificati dall'Organismo Italiano di Contabilità per effetto del D.Lgs 139/2015, ove la suddetta normativa non contrasti con le specifiche norme di settore, nonché al citato D.M. del 27 marzo 2013 ed alle relative circolari esplicative; da ultimo alle Linee Guida – crediti contributivi delle Casse di Previdenza emanate dall'OIC il 26/01/2026.

Il Bilancio Consuntivo 2025, in attuazione del progetto di totale "segregazione della gestione FIRR", in ossequio agli obblighi derivanti dalla vigente Convenzione tra le Parti sociali e la Fondazione Enasarco, e nel rispetto del Disciplinare approvato dal Cda il 31.07.2024, Titolo III, si compone delle due gestioni (Previdenza e FIRR).

Si è preso atto che in data 05 febbraio 2025, è stato approvato il Bilancio Tecnico al 31/12/2023 redatto ai sensi del D.M. 29/11/2007, delle cui risultanze, relativamente alla sola gestione previdenziale, si terrà conto nell'ambito della presente Relazione.

Il Collegio ha incontrato, in data 26 marzo 2026, la Società di revisione EY SpA, che è incaricata della certificazione del bilancio, ai sensi dell'art. 2, comma 3, del Decreto legislativo n. 509/1994.

La EY SpA ha emesso una relazione sul Bilancio consuntivo 2025 della Fondazione, evidenziando che *“il bilancio consuntivo della Fondazione Enasarco è redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai principi contabili e ai criteri descritti nella nota integrativa”*.

Prima di entrare nel dettaglio dei risultati 2025 si precisa che la Fondazione dovrà predisporre i modelli di raccordo resi disponibili con determina del Ragioniere generale dello stato n. 129 del 25 luglio 2025, secondo i principi guida pubblicati dal Ministero dell'economia e delle finanze in ottemperanza alla riforma Accrual (Riforma 1.15 PNRR), che ha introdotto la contabilità economico patrimoniale ITAS per tutte le Pubbliche Amministrazioni, con un piano dei conti unico ed armonizzato. In particolare, la milestone M1C1-118 della riforma 1.15 prevede, fra l'altro, una fase pilota, finalizzata alla predisposizione degli schemi di bilancio per l'esercizio 2025, coerenti con le nuove regole contabili, da parte di un numero di amministrazioni pubbliche che coprano almeno il 90 per cento della spesa primaria del settore pubblico.

L'articolo 10, comma 7 del decreto-legge del 9 agosto 2024, n. 113, prevede che, nelle more dell'adozione del sistema di contabilità economico-patrimoniale unico di cui alla milestone M1C1-118 della riforma 1.15 del PNRR, gli schemi di bilancio per l'esercizio 2025 siano predisposti, esclusivamente, per finalità di sperimentazione nell'ambito della fase pilota, pertanto, non sostituiscono gli schemi di bilancio e di rendiconto prodotti, per lo stesso esercizio, in applicazione delle disposizioni e dei regolamenti contabili vigenti.

Il successivo comma 9 del medesimo art. 10 del decreto-legge del 9 agosto 2024, n. 113 stabilisce che, ai fini della produzione degli schemi di bilancio relativi all'esercizio 2025, le amministrazioni riclassificano le voci dei propri piani dei conti secondo le voci del Piano dei conti multidimensionale di cui alla milestone M1C1-108, ed effettuano le rettifiche e le integrazioni necessarie all'applicazione dei criteri di valorizzazione e di rilevazione contabile stabiliti dal Quadro concettuale e dagli standard contabili di cui alla medesima milestone.

Alla luce delle nuove indicazioni ministeriali, la Fondazione dovrà provvedere ad inoltrare gli schemi entro il termine di 60 giorni dall'approvazione del Bilancio 2025.

In via preliminare, si rileva che il bilancio al 31 dicembre 2025 riporta un avanzo economico di esercizio pari ad euro 502.647.103, di cui euro 428.888.718 per la gestione della previdenza, che è destinato alla riserva legale, ed euro 73.758.386 per la gestione del FIRR destinato totalmente ad incremento del fondo FIRR.

Di seguito i dati riassuntivi del bilancio (Stato Patrimoniale e Conto Economico, quest'ultimo secondo la riclassificazione di cui al D.M. 27 marzo 2013) al 31 dicembre 2025, confrontati con i saldi al 31 dicembre 2024 per le due gestioni Previdenza e FIRR.

FONDAZIONE • ENASARCO

STATO PATRIMONIALE	31/12/2025 prev	31/12/2025 firr	tot. Bilancio 2025 a)	31/12/2024 prev	31/12/2024 firr	tot. Bilancio 2024 b)	Variazione c=a - b	Differ. % c/b
Immobilizzazioni	5.237.398.410	1.695.307.414	6.932.705.824	5.432.227.582	1.754.748.819	7.186.976.401	-254.270.577	-3,54%
Attivo circolante	1.920.769.038	1.131.915.563	3.052.684.601	1.326.044.681	914.143.245	2.240.187.926	812.496.675	36,27%
Ratei e risconti attivi	105.006.514	61.544	105.068.058	101.105.228	58.282	101.163.510	3.904.548	3,86%
Totale attivo	7.263.173.962	2.827.284.522	10.090.458.484	6.859.377.491	2.668.950.346	9.528.327.837	562.130.647	5,90%
Patrimonio netto	6.805.885.642	0	6.805.885.642	6.376.996.925	0	6.376.996.925	428.888.717	6,73%
Fondi rischi e oneri	309.312.660	2.807.600.980	3.116.913.640	328.246.933	2.651.542.182	2.979.789.115	137.124.525	4,60%
Trattamento di fine rapporto	14.165.776	383.078	14.548.854	14.096.347	344.370	14.440.717	108.137	0,75%
Debiti	133.809.885	19.300.464	153.110.348	140.037.287	17.063.795	157.101.082	-3.990.734	-2,54%
Ratei e risconti passivi	0	0	0	0	0	0	0	
Totale passivo	7.263.173.962	2.827.284.522	10.090.458.484	6.859.377.492	2.668.950.347	9.528.327.839	562.130.645	5,90%

CONTO ECONOMICO	31/12/2025 prev	31/12/2025 firr	tot. Bilancio 2025 a)	31/12/2024 prev	31/12/2024 firr	tot. Bilancio 2024 b)	Variazione c=a - b	Differ. % c/b
Valore della produzione	1.455.043.419	670.062	1.455.713.481	1.444.256.990	208.792	1.444.465.782	11.247.699	0,78%
Costo della Produzione	-1.268.358.160	-3.099.391	-1.271.457.551	-1.255.168.611	-5.113.972	-1.260.282.583	-11.174.968	0,89%
Differenza tra valore o costi della produzione	186.685.260	-2.429.329	184.255.931	189.088.380	-4.905.180	184.183.200	72.731	0,04%
Proventi ed oneri finanziari	225.869.911	78.660.972	304.530.884	278.637.104	72.681.546	351.318.650	-46.787.766	-13,32%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-244.871	-2.442.435	-2.687.306	3.776.824	-4.769.780	-992.956	-1.694.350	170,64%
Proventi e oneri straordinari	21.288.578	-352	21.288.226	37.715.444	-323.038	37.392.406	-16.104.180	-43,07%
Risultato prima delle imposte	433.598.878	73.788.857	507.387.735	509.217.752	62.683.549	571.901.301	-64.513.566	-11,28%

CONTO ECONOMICO	31/12/2025 prev	31/12/2025 firr	tot. Bilancio 2025 a)	31/12/2024 prev	31/12/2024 firr	tot. Bilancio 2024 b)	Variazione c=a - b	Differ. % c/b
Imposte dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	-4.710.160	-30.471	-4.740.632	-5.184.786	-29.386	-5.214.172	473.540	-9,08%
Avanzo/Disavanzo economico dell'esercizio	428.888.718	73.758.386	502.647.103	504.032.966	62.654.162	566.687.128	-64.040.025	-11,30%

Interessante è la lettura degli scostamenti del Conto Economico 2025 con i dati del corrispondente Budget assestato 2025:

CONTO ECONOMICO	Consuntivo 2025 Prev(a)	Consuntivo 2025 Firr(a)	tot. Consuntivo 2025 a)	Budget Assestato 2025 Prev	Budget Assestato 2025 Firr	Tot. Budget Assestato 2025 b)	Variazione c=a-b	Differ. % c/b
Valore della produzione	1.455.043.419	670.062	1.455.713.481	1.446.256.637	0	1.446.256.637	9.456.844	0,65%
Costo della Produzione	-1.268.358.160	-3.099.391	-1.271.457.551	-1.256.701.337	-4.561.300	-1.261.262.637	-10.194.913	0,81%
Differenza tra valore o costi della produzione	186.685.260	-2.429.329	184.255.931	189.555.301	-4.561.300	184.994.000	-738.069	-0,40%
Proventi ed oneri finanziari	225.869.911	78.660.972	304.530.884	201.014.961	68.454.978	269.469.939	35.060.945	13,01%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-244.871	-2.442.435	-2.687.306	0	0	0	-2.687.306	0,00%
Proventi e oneri straordinari	21.288.578	-352	21.288.226	192.968	0	192.968	21.095.258	10931,99%
Risultato prima delle imposte	433.598.878	73.788.857	507.387.735	390.763.229	63.893.678	454.656.907	52.730.828	11,60%
Imposte dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	-4.710.160	-30.471	-4.740.632	-3.630.000	-37.000	-3.667.000	-1.073.632	29,28%
Avanzo/Disavanzo economico dell'esercizio	428.888.718	73.758.386	502.647.103	387.133.229	63.856.678	450.989.907	51.657.196	11,45%

Il Collegio osserva che il risultato del Consuntivo 2025 è di euro 51,7 milioni circa superiore rispetto alle previsioni del Budget assestato per effetto dei maggiori proventi relativi alla gestione finanziaria e quella straordinaria.

Nella redazione del bilancio, per quanto a conoscenza del Collegio, gli Amministratori non hanno fatto ricorso a deroghe alle norme di legge, ai sensi dell'art. 2423 e seguenti del Codice civile.

Il documento esaminato è stato predisposto nel rispetto dei principi di redazione previsti dall'art. 2423-bis del Codice civile, e nel rispetto dei criteri di valutazione di cui all'art. 2426 c.c. come dettagliatamente riportato nella Nota Integrativa.

ANALISI DELLE VOCI DI BILANCIO

Il Collegio passa quindi, all'analisi delle voci più significative dello Stato Patrimoniale.

Rispetto alle immobilizzazioni immateriali il Collegio evidenzia che la variazione più importante intervenuta nelle stesse è relativa al software ed in particolare:

- euro 416 mila circa, ai servizi evolutivi di reingegnerizzazione dell'intera piattaforma NSI ed il passaggio al sistema evoluto APEX;
- euro 140 mila circa, al rinnovo dell'infrastruttura telefonica per il CONTACT CENTER;
- 133 mila euro circa, ai servizi di implementazione dell'urna elettorale;
- 48 mila euro circa, allo sviluppo ed adeguamento del software attuariale.

Immobilizzazioni immateriali	Saldo 01.01.2025	al	Incrementi	Decrementi	Saldo 31.12.2025	al
Costi di impianto e ampliamento		0	0	0		0
-Fondo di ammortamento		0				0
Valore netto costi di impianto		0	0	0		0
Costi di sviluppo	516.988		0	0	516.988	
-Fondo di ammortamento	-516.988		0	0	- 516.988	
Valore netto costi sviluppo		0	0	0		-
Concessioni licenze e marchi	247.619		0	0	247.619	
Fondo ammortamento licenze e marchi	-247.619		0	0	- 247.619	
Valore netto costi licenze e marchi		0	0	0		-
Software	15.008.319		788.288	0	15.796.607	
Fondo ammortamento software	-14.771.617		-453.847		- 15.225.463	
Costi dismissione immobiliare	11.744.292				11.744.292	
Fondo ammortamento	-11.692.048		-17.415		- 11.709.463	
valore netto	288.947		317.026	0	605.973	

La voce "costi di dismissione del patrimonio immobiliare" relativa alle spese che la Fondazione ha sostenuto negli anni precedenti per le attività complementari al piano di dismissione del patrimonio immobiliare deliberato dal Consiglio di Amministrazione nel 2008, come si evince dalla tabella, risultano completamente ammortizzate poiché si sono registrati i primi ricavi di vendita già a partire dal 2011.

Rispetto alle immobilizzazioni materiali non sono intervenute variazioni diverse dagli ordinari ammortamenti anche per fabbricati strumentali in capo alla Fondazione, il cui costo è pari ad euro 3,7 milioni circa, sono proseguiti gli ammortamenti; l'unico incremento di valore per nuovi acquisti si riferisce alla voce "apparecchiature hardware", pari a circa 290 mila euro circa.

Rispetto alle immobilizzazioni Finanziarie la composizione di questa voce risulta ben evidenziata nella tabella che segue.

Descrizione	Gestione previdenza e assistenza 31.12.2025	Gestione FIRR 31.12.2025	Saldo aggregato al 31.12.25	Gestione previdenza e assistenza 31.12.2024	Gestione FIRR 31.12.2024	Saldo aggregato al 31.12.24	Variazione netta
Crediti	435.575	5.095	440.671	426.204	7.155	433.359	7.312
Partecipazioni	100.011.466	0	100.011.466	102.931.575	0	102.931.575	-2.920.109
Altri titoli	5.133.774.288	1.695.302.319	6.829.076.607	5.326.057.677	1.754.741.664	7.080.799.341	-251.722.733
Immobilizzazioni finanziarie	5.234.221.330	1.695.307.414	6.929.528.744	5.429.415.456	1.754.748.819	7.184.164.275	-254.635.531

Correttamente risultano inclusi nelle immobilizzazioni finanziarie i crediti per euro 441.000, relativi sia alla gestione previdenza e assistenza sia alla gestione FIRR, verso dipendenti relativi alla quota capitale residua, alla fine dell'esercizio, dei prestiti concessi ai lavoratori come previsto dal Regolamento dei Benefici Assistenziali dell'Enasarco.

In merito alla voce partecipazioni, pari ad euro 100 milioni, l'ammontare è costituito dal valore delle azioni ordinarie detenute dalla Fondazione in Futura Invest SPA per euro 4,4 milioni, in Campus Bio-Medico SpA per euro 5,8 milioni, in Garofalo Health Care per euro 22,5 milioni e nelle controllate OSA Next srl per euro 25 milioni e Miria Group SA per euro 42,3 milioni.

Rispetto alle partecipazioni, è stata oggetto di analisi approfondite, e riscontri anche da parte dei Ministeri vigilanti, l'acquisto della partecipazione nella società New Energy SpA (ridenominata in E2E) avvenuto per euro 20 milioni nel 2025. Nel corso del 2025 la stessa partecipazione è stata conferita in natura nel Fondo Itaca Multustrategy S4, gestito dalla partecipata Miria Group SA.

Le analisi di dettaglio evidenziano che la partecipazione in Futura SpA (valorizzata in 4,4 milioni al 31.12.2025) in base alle risultanze contabili disponibili (al 30 giugno 2025; ultimo bilancio disponibile), è stata rivalutata di euro 2,1 milioni in applicazione dei principi contabili e dei criteri approvati dal CDA e applicati a partire dal 2012.

Il valore della partecipazione in Campus Bio-medico è rimasto invariato poiché riferito al bilancio 2024, mancando l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2025, alla data della predisposizione del Bilancio della Fondazione Enasarco.

Anche per la partecipazione in Garofalo Health Care spa il valore è stato iscritto sulla base dell'ultimo bilancio approvato al periodo contabile 2024.

Il Collegio Sindacale nel corso del suo mandato ha avuto modo di conoscere ed approfondire le attività poste in essere dal Cda relativamente all'acquisto e alla gestione della partecipazione in Miria Holding il cui valore di Bilancio è pari ad 44,5 milioni. Tale valorizzazione risulta certamente adeguata se si considera l'intervenuto acquisto nel corso del 2025 di una quota pari al 5 % del capitale sociale da parte di BPM S.p.A., che ha valutato complessivamente il gruppo in circa euro 100 milioni.

Da ultimo anche il valore della partecipazione in OSA Next S.r.l., è stato determinato sulla base del valore al 31/12/2024, in quanto il bilancio relativo all'esercizio 2025 non risultava disponibile alla data di redazione del bilancio della Fondazione.

Per quanto sopra si prende atto del decremento del valore delle partecipazioni rispetto al 2024 di euro 2,9 milioni, a seguito:

- del rimborso di capitale da parte di Futura Invest per euro 2,8 milioni (-2,8 ml);
- della vendita per euro 5 milioni del 5% del capitale sociale di Miria Group SA a BPM SpA, con una plusvalenza di euro 2,7 milioni (-2,3 ml);
- della ripresa di valore registrata sulla partecipazione di Futura Invest, pari ad euro 2,1 milioni (+2,1 ml).

Passando all'analisi della voce "Altri titoli" il cui valore complessivo ammonta a 6,8 miliardi, divisi tra previdenza, la maggior parte (5,1 miliardi) e il FIRR (1,7 miliardi), il Collegio Sindacale evidenzia che nel corso della sua attività di vigilanza ha avuto modo di partecipare sia ai Cda che al Comitato investimenti e di approfondire le procedure seguite nel rispetto dei Regolamenti.

Di seguito si riportano le diverse tipologie di investimento riepilogate nella voce "Altri titoli" facendo rinvio alla Nota Integrativa per i dettagli e riportando solo gli accadimenti più rilevanti che hanno generato delle variazioni.

FONDI IMMOBILIARI

Per la gestione Previdenza in questa voce è incluso il Fondo Fenice che ha un costo storico di euro 90 milioni, (NAV al 30 giugno 2019, ultimo disponibile comunicato dal gestore Dea Capital in data 29 maggio 2020, pari ad euro 53,5 milioni) a fronte del quale la Fondazione, ha accantonato a partire dal 2022 nel "Fondo oscillazione FIA" l'intero valore di bilancio, pari a euro 90 milioni.

Per la gestione FIRR la diminuzione netta nel 2025, per effetto dei rimborsi e dei richiami di capitale, ammonta a euro 3,2 milioni. Le valutazioni di bilancio di fine esercizio non hanno evidenziato riprese o perdite di valore da rilevare sui fondi in portafoglio.

FONDI DI PRIVATE EQUITY

Rispetto a questo tipo di investimento si evidenzia che per la gestione previdenza e assistenza, l'esposizione è diminuita di euro 101,7 milioni nel corso del 2025; il Fondo Algebris NPL già svalutato negli esercizi precedenti ha subito una perdita di valore di euro 2,7 milioni circa, rispetto al Fondo Sator è stato iscritto un accantonamento di euro 6,1 milioni al fondo oscillazione titoli per coprire le potenziali perdite derivanti dalle variazioni negative di valore del fondo stesso.

La gestione FIRR, vede una riduzione di 13,9 milioni nel corso del 2025.

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

La gestione previdenza e assistenza evidenzia un valore di bilancio per questo tipo di investimenti pari ad euro 1,67 miliardi circa. Nel corso del 2025 la voce si è ridotta di 17,8 milioni per i rimborsi di capitale del fondo Europa Plus Sca SIF - RES Opportunity;

Nella gestione FIRR nel corso dell'esercizio 2025 non ci sono state movimentazioni.

TITOLI DI STATO

Nella gestione previdenza e assistenza va evidenziato che nel 2025 è stata attuata un'operazione di BTP Repack al fine di "convertire" due BTP in portafoglio (BTP 3,35 03/01/2025 e BTP 5 08/01/2034) con un rendimento implicito molto basso (2,2%), in strumenti con un rendimento allineato ai livelli di mercato (superiore al 4,2%).

Nella gestione FIRR la voce relativamente alle immobilizzazioni finanziarie, quindi titoli con scadenza oltre 12 mesi, ammonta a euro 277,7 milioni. La riduzione nel 2025 di circa euro 16 milioni deriva:

- dalla sottoscrizione di un BTP con scadenza 2031 del valore nominale di euro 15 milioni;
- dal rimborso finale di un BTP del valore nominale di 28,7 milioni;
- dalle valutazioni a costo ammortizzato per i BTP in portafoglio per euro 500 mila circa.

FONDI OBBLIGAZIONARI:

Si evidenzia che rispetto a tale voce, nella gestione previdenza, si è generata una minusvalenza per un totale di euro 1,8 milioni (smobilizzo 2026) mentre per la gestione FIRR nel corso del 2025 sono stati effettuati investimenti per euro 50 milioni. I test d'impairment condotti sul portafoglio hanno

fatto emergere riprese di valore sul fondo Algebris CoCo per euro 270 mila, un fondo che negli esercizi precedenti era stato svalutato.

ETF

Per la gestione previdenza e assistenza nel corso del 2025 si evidenzia che il valore di bilancio alla chiusura dell'esercizio è pari a euro 914,4 milioni con una riduzione delle esposizioni e un realizzo di plusvalenze pari ad euro 60 milioni.

Per la gestione FIRR nel corso del 2025 il valore di bilancio della voce ETF alla chiusura dell'esercizio è pari a euro 407,2 milioni con una riduzione di questa asset class di euro 33 milioni, e una plusvalenza per euro 9 milioni.

FONDI AZIONARI

Nella gestione previdenza e assistenza l'esposizione alla chiusura dell'esercizio ammonta a 11,7 milioni, in decremento di euro 2,8 milioni rispetto al 2024. Nella gestione FIRR l'esposizione alla chiusura dell'esercizio ammonta a euro 98,8 milioni, e le negoziazioni di fondi azionari nel corso del 2025 hanno generato circa 23,8 milioni di plusvalenza.

FONDI PRIVATE DEBT

Rispetto a questi Fondi, nella gestione della previdenza, a fine anno la voce è pari a euro 20,3 milioni, con una perdita di valore di euro 0,8 milioni. Per la gestione FIRR nel corso del 2025 l'ammontare della voce a fine anno è pari a euro 15,9 milioni con un aumento di euro 2,9 milioni.

Proseguendo nell'analisi delle voci dello Stato Patrimoniale il Collegio Sindacale evidenzia che in continuità con l'esercizio precedente sono state classificati nell'attivo circolante (rimanenze) gli immobili destinati alla vendita in seguito alla deliberazione del Cda che ne prevede la completa dismissione. La variazione di questa voce di Bilancio, come risulta dalla tabella che segue, è conseguente alla cessione di unità immobiliari al Comune di Roma, realizzata solo in parte nel 2025 e che ha fatto emergere una plusvalenza di circa euro 18 milioni; residuali sono le vendite dirette a favore degli inquilini (n.13 unità immobiliari e n. 3 diritti di abitazione per un valore di bilancio di circa euro 1,6 milioni), anche queste hanno generato una plusvalenza pari ad euro 633 mila euro circa.

Nel passivo nel rispetto del principio della prudenza risulta iscritto un apposito Fondo pari ad euro 65 milioni circa.

IMMOBILI DESTINATI ALLA VENDITA

Rimanenze	Saldo iniziale 01.01.2025	Variazioni +/-	Saldo al 31.12.2025
Immobili destinati alla vendita	372.238.559	-33.395.222	338.843.337
Totali	372.238.559	-33.395.222	338.843.337

Sempre in merito al patrimonio immobiliare risulta particolarmente importante segnalare, l'operazione che è stata posta in essere dalla Fondazione rispetto alla valutazione puntuale e non per masse, delle unità immobiliari, con specifico riguardo alle unità classificate come pertinenze, uffici, negozi, autorimesse e magazzini. Tale analisi eseguita nel corso del 2025 ha fatto emergere la necessità di svalutare il patrimonio immobiliare diretto per euro 19,6 milioni di euro. L'attività valutativa si ritiene coerente con la volontà espressa dalla Fondazione di procedere solo in parte alla valorizzazione di questa tipologia di portafoglio, e di alienare alcuni asset immobiliari senza alcuna riqualificazione. Rispetto al vincolo di progressiva dismissione degli investimenti immobiliari, nel rispetto dell'Asset Allocation Strategica, il Collegio prende atto che il peso del patrimonio immobiliare sul totale degli investimenti continua gradualmente la sua discesa. Al 31/12/2025 è pari al 7,2% sul totale degli investimenti, rispetto al 7,6% del 2024, se si tiene conto degli asset conferiti nella partecipata, Miria, la percentuale arriva al 20% contro il 21% del 2024.

Di particolare importanza risulta l'analisi dei crediti esposti in Bilancio e il cui dettaglio è ben rappresentato in Nota Integrativa.

Il totale crediti della gestione previdenza di euro 332.447.660 è esposto al netto del fondo svalutazione crediti come da tabella che segue.

Crediti Previdenza	Gestione	Saldo al 01.01.2025 Prev	Incrementi Prev	Saldo al 31.12.2025 Prev
Verso ditte		273.914.099	14.176.350	288.090.449
Crediti tributari		7.803.488	4.577.657	12.381.145
Imposte anticipate		0		0
Verso altri.		39.406.431	-7.430.365	31.976.066
Totali		321.124.018	11.323.642	332.447.660

L'importo dei Crediti più rilevante è quello verso le ditte ed ha natura contributiva (288.090.449) lo stesso include la quarta rata dei contributi previdenziali e assistenziali pari a euro 205 milioni circa, con scadenza febbraio 2026. La parte restante si riferisce comunque a crediti recuperabili poiché per euro 41 milioni circa, sono crediti rateizzati in seguito a verbali ispettivi nei confronti

delle ditte preponenti, per euro 41,2 milioni sono crediti di previdenza ed assistenza (al netto delle svalutazioni).

Rispetto alla gestione dei crediti e alla loro valutazione, il Collegio Sindacale prende atto dell'applicazione di uno specifico disciplinare adottato dalla Fondazione a partire dal 2020 così come auspicato dal Collegio Sindacale e dalla Corte dei Conti. La Fondazione evidenzia i crediti per anno di formazione avendone piena contezza e applicando il disciplinare adottato, l'OIC 15 e da ultimo le Linee Guida OIC del 26.01.2026, ha determinato l'ammontare dell'accantonamento al Fondo svalutazione crediti contributivi pari ad euro 55 mila circa.

Sono poi evidenziati i crediti tributari per la gestione previdenza (euro 12,3 milioni circa), sono riferibili in gran parte al credito per bonus facciate (per euro 6 milioni circa) e a crediti verso l'erario per maggiori acconti IRES/IRAP versati.

I crediti verso altri, pari ad euro 31.976.066, sono riferibili per la maggior parte al credito verso l'inquilinato (euro 6,7 milioni circa), al credito vantato verso l'Inps per le quote TFR versate mensilmente per i dipendenti che non hanno optato diversamente (euro 11,2 milioni circa) ed ai crediti verso banche (euro 8,3 milioni circa) per interessi attivi maturati sui conti correnti della Fondazione, di competenza 2025, incassati nel 2026.

Rispetto ai crediti della gestione FIRR pari ad euro 22.906.392 sono suddivisi come risulta in tabella che segue

Crediti	Saldo al 01.01.2025 Firr	Incrementi Firr	Saldo al 31.12.2025 Firr
Verso ditte	19.851.354	-2.539.043	17.312.311
Crediti tributari	551.477	-463.464	88.013
Imposte anticipate		0	
Verso altri.	6.862.539	-1.356.471	5.506.068
Totali	27.265.370	-4.358.978	22.906.392

I crediti verso le ditte si riferiscono ai crediti v/s Previdenza (Fondazione), pari ad euro 7 milioni circa, per contributi incassati sui conti correnti di Previdenza nel corso del 2025, relativi al FIRR e che saranno bonificati nel 2026 sui conti correnti della Gestione separata FIRR; la voce include il trasferimento della spese di gestione comuni dovute al ramo Previdenza attribuite in proporzione al numero di lavoratori dedicati alla gestione separata rispetto al numero totale dei lavoratori della Fondazione. Il Collegio prende atto della rappresentazione di tali poste di credito in esecuzione del disciplinare approvato dalla Fondazione, che prevede le modalità da seguire per la separazione e corretta imputazione alle due gestioni (Previdenza e FIRR).

Sempre nella medesima voce crediti verso ditte, sono inclusi i crediti per contributi FIRR rateizzati, pari ad euro 3,8 milioni circa in seguito ad accertamenti del servizio Vigilanza della Fondazione, tali

crediti sono di fatto riconosciuti dalle ditte. In fine sempre nella stessa voce ci sono i Crediti per contributi F.I.R.R., per euro 6,4 milioni dichiarati dalle ditte tramite Web alle scadenze obbligatorie e non ancora incassate al 31 dicembre 2025.

Nella voce Crediti verso altri (euro 5,5 milioni circa) sono inclusi i crediti verso banche ed SGR per 5,2 milioni di euro circa, relativa agli interessi attivi maturati sui conti correnti e su time deposit della Gestione separata FIRR, di competenza 2025 ma già incassati nel 2026; ai crediti verso Inps per TFR dipendenti, pari ad euro 342 mila circa.

Passando alle Attività finanziarie non immobilizzate relative alla gestione previdenziale, le stesse si sono ridotte ed ammontano ad euro 50 milioni e sono costituite da vari investimenti obbligazionari short term, che hanno consentito alla FONDAZIONE di spuntare tassi maggiori rispetto a quelli offerti sui depositi bancari, nell'attesa di investire la liquidità in fondi di medio lungo termine con caratteristiche in linea a quelle previste nell'asset allocation strategica.

Il valore delle attività non immobilizzate per la gestione FIRR, ammontano 148.938.000 e al pari della gestione previdenziale si tratta di investimenti in fondi monetari in attesa di impiego in fondi di medio lungo termine con caratteristiche in linea a quelle previste nell'asset allocation strategica.

Il Collegio Sindacale si sofferma sulle disponibilità liquide iscritte in Bilancio per un valore complessivo pari ad euro 2.158.549.211, diviso tra previdenza euro 1,2 miliardi e FIRR euro 959 milioni. Le somme sono presenti nel conto della tesoreria, sui c/c postali e su altre banche.

Il Collegio Sindacale richiama l'attenzione sulla eccessiva consistenza della liquidità seppure la giacenza di euro 1,2 miliardi, per la gestione previdenza, abbia prodotto interessi netti attivi pari ad euro 13 milioni circa, con un tasso medio pari al 2,1%. Sulla base dei documenti di AAS e AAT approvati tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026 dal Consiglio d'Amministrazione, auspicabilmente le somme in deposito dovrebbero essere investite nel 2026 per conseguire un maggior rendimento.

Stessa attenzione viene richiamata dal Collegio per la gestione liquidità del FIRR.

Rispetto alla voce Ratei e Risconti Attivi, si evidenzia che i risconti attivi rilevati fanno riferimento alle pensioni pagate in via anticipata nel 2025 ma di competenza del 2026 ed anche polizze di competenza del 2026 (euro 105.006.514) sempre nell'ambito della gestione previdenza.

Dallo Stato Patrimoniale si evince un patrimonio netto, pari a complessivi euro 6.805 milioni, così composto:

- per euro 6.377 milioni alla voce riserva legale;
- per euro 428 milioni all'avanzo registrato nell'esercizio in corso.

Descrizione	valore/000	Riserve tecniche fondo di previdenza	Avanzo dell'esercizio	Totale patrimonio netto
Saldi al 31.12.2024		5.872.964	504.033	6.376.997
Destinazione dell'avanzo dell'esercizio 2024		504.033	(504.033)	-
Avanzo dell'esercizio 2025			428.889	428.889
Saldi al 31.12.2025		6.376.997	428.889	6.805.886

Il Collegio Sindacale nel prendere atto del valore del Patrimonio netto pari ad euro 6.805.886.000 e richiamato:

- il D.Lgs. n.509/94, lettera c) del comma 4 dell'art. 1, che ha previsto come condizione per la trasformazione degli Enti previdenziali in Enti privatizzati, al fine di assicurare la continuità nell'erogazione delle prestazioni, una riserva legale in misura non inferiore a cinque annualità dell'importo delle pensioni in essere;
- la Legge 27.12.97 n. 449 all'art. 59 comma 20 (Legge finanziaria 1998), che ha stabilito che l'importo cui fare riferimento per il calcolo della suddetta riserva fosse quello delle pensioni in essere per l'anno 1994;
- il Decreto del Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze del 29 novembre 2007, relativo alla determinazione dei criteri per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori delle forme di previdenza obbligatoria, all'art. 5 stabilisce che "fatto salvo quanto previsto dall'art. 59, comma 20, della legge 27 dicembre 1997, n. 449, gli Enti gestiti con il sistema a ripartizione redigono in ogni caso il prospetto della riserva legale, sviluppata per ogni anno di proiezione, calcolata in riferimento a cinque annualità delle pensioni correnti;
- dell'indicatore della congruità del patrimonio netto per la copertura della riserva legale verificato in relazione al rapporto tra riserva legale e patrimonio netto;

evidenza che l'indicatore calcolato per l'esercizio 2025 è pari a 5,93 maggiore rispetto a quello relativo all'esercizio 2024 (5,67).

Nello Stato Patrimoniale i Fondi per rischi e oneri sono composti come segue

Descrizione	Saldo iniziale 01.01.2025 Prev	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.12.2025 Prev
Trattamento di quiescenza e obblighi simili	54.229.846		-9.514.872	44.714.974
Per imposte anche differite	0			0
Altri	274.017.088		-9.419.403	264.597.685
Totali	328.246.934		-18.934.274	309.312.660

Per i fondi della gestione previdenza la loro composizione è stata analiticamente rappresentata in Nota integrativa ed ha tenuto conto del numero di pensioni aventi diritto a supplementi, non ancora calcolati al 31 dicembre 2025 e del numero delle pensioni da definire, in seguito all'accredito, sulla singola posizione degli agenti; di contributi versati precedentemente al conseguimento del diritto alla pensione, ma non considerati nel calcolo della pensione in erogazione in quanto non ancora abbinati. Correttamente l'accantonamento tiene conto anche dell'osservazione dei pagamenti di arretrati effettuati nei primi mesi dell'anno successivo.

Il Collegio in merito al *fondo rischi perequazione*, pari ad euro 53 milioni, costituito nel 2023 che ha accolto i risparmi da perequazione destinati al finanziamento di interventi di natura assistenziale, prende atto che lo stesso al 31 dicembre è stato correttamente utilizzato per euro 10,5 milioni circa per il pagamento della polizza sanitaria a favore degli iscritti.

In Bilancio gli altri fondi rischi per euro 264.597.685 sono ben rappresentati nella tabella ripresa dalla Nota Integrativa:

Fondo rischi ed oneri Previdenza	Saldo iniziale 01.01.2025 Prev	Variazione netta	Saldo al 31.12.2025 Prev
Fondo contenzioso LBF	708.349	837.997	1.546.346
Fondo oscillazione FIA partecipati	110.732.733	6.100.000	116.832.733
Fondo rischi per esodi del personale no	1.509.000	0	1.509.000
Fondo contributi da restituire	1.500.000	0	1.500.000
Fondo rischi per cause passive	3.123.563	-421.183	2.702.380
Fondo svalutazione immobili	45.552.754	19.588.021	65.140.775
Fondo esodo personale portiere	119.857	0	119.857
Fondo spese dipendenti	388.352	-84.102	304.250
Fondo Spending review	3.497.654	0	3.497.654
Fondo rischi plusvalen. Apporto	106.884.826	-35.440.135	71.444.691
Totali	274.017.088	-9.419.402	264.597.686

Nella gestione dei rischi, il Collegio Sindacale evidenzia che risulta rispettato il principio della prudenza che in particolare vede un consistente incremento del Fondo oscillazione FIA partecipati costituito nel 2018 (fondi immobiliari Fenice) e, a partire dal 2019 per il fondo di private equity Sator, nell'anno 2025 è presente un ulteriore accantonamento di euro 6,1 milioni su Sator che ha tenuto conto delle criticità nella gestione del fondo di cui il Cda ha dato conto nella Relazione sulla gestione.

Il Fondo rischi per spending review è ancora presente e nel rispetto del principio della prudenza nell'attivo del bilancio della Fondazione non risulta iscritto alcun credito, per le somme che sono state corrisposte in virtù della norma dichiarata incostituzionale (art. 8 del d.l. 95/2012), pari ad euro 715.259.

Rispetto al Fondo pari ad euro 65 milioni di euro circa, costituito per la svalutazione degli immobili, lo stesso ha subito un incremento per euro 19,6 milioni di euro circa per effetto delle svalutazioni delle unità all'interno dei complessi residenziali (valore di bilancio al 31 dicembre 2025 pari ad euro 280 milioni), trattasi dei complessi e delle unità immobiliari residue rientranti nel progetto di dismissione del patrimonio immobiliare (c.d. Mercurio avviato nel 2010) come si è detto in precedenza.

Passando all'analisi dei Fondi della gestione FIRR indicati nella tabella seguente

Descrizione	Saldo iniziale 01.01.2025 FIRR	Incrementi	Decrementi	Saldo 31.12.2025 FIRR al
Trattamento di quiescenza e obblighi simili	2.651.534.893	156.059.457		2.807.594.350
Altri	7.288		-658	6.630
Totali	2.651.542.181	156.059.457	-658	2.807.600.980

Il Fondo FIRR, di euro 2.807.594.350 comprende il Fondo contributi F.I.R.R., il fondo rivalutazione F.I.R.R., il fondo interessi F.I.R.R. ed il fondo rischi F.I.R.R. cessati. Il fondo accoglie il debito per la quota capitale dell'indennità di risoluzione rapporto da riconoscere agli agenti e rappresentanti al termine del loro mandato a norma dell'art. 1751 c.c., degli art. 17, 18 e 19 della Direttiva del Consiglio 86/653/CEE del 18 dicembre 1986 e degli accordi economici collettivi vigenti; annualmente la Fondazione riceve dalle ditte preponenti, i contributi a loro carico ed a favore degli iscritti, calcolati sulle provvigioni ai medesimi erogate nell'esercizio precedente e versa a fronte degli importi liquidati nell'esercizio ad agenti e rappresentanti che hanno cessato il mandato. La rivalutazione FIRR si riferisce alle somme maturate sui contributi FIRR versati alla Fondazione in virtù delle diverse convenzioni che si sono succedute negli anni. Si evidenzia anche la presenza di un fondo rischi FIRR cessati che accoglie gli accantonamenti FIRR riferiti a mandati cessati da oltre

10 anni per cui non è stata richiesta alcuna liquidazione. Il Fondo interessi F.I.R.R. iscritto in bilancio per euro 6 milioni circa, è relativo alle somme riconosciute alle ditte a fronte degli oneri assicurativi sostenuti fino a tutto il 1991, per varie ragioni non ancora liquidati.

La voce altri fondi, pari ad euro 7 mila, si riferisce alle somme non utilizzate per il welfare aziendale a favore dei lavoratori della gestione FIRR.

Nello Stato Patrimoniale è stato iscritto il Trattamento di fine rapporto relativo all'effettivo debito maturato verso i dipendenti come di seguito rappresentato.

TFR Gestione Prev	Saldo iniziale 01.01.2025 Prev	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.12.2025 Prev
Trattamento di fine rapporto	14.096.347	69.429	0	14.165.776
Totali	14.096.347	69.429	0	14.165.776

TFR Gestione FIRR	Saldo iniziale 01.01.2025 FIRR	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.12.2025 FIRR
Trattamento di fine rapporto	344.370	38.708	0	383.078
Totali	344.370	38.708	0	383.078

Il Collegio Sindacale prende atto che nel 2025 i dipendenti cessati dal rapporto di lavoro sono pari a 22 e i nuovi assunti 9. I dipendenti alla fine dell'esercizio sono n. 371, più due figure di collaboratore e due figure di stagista. I dipendenti che fanno riferimento alla gestione separata FIRR, alla fine dell'esercizio, sono 11.

Passando alla analisi dei Debiti si evidenzia che nella nota Integrativa sono riportati come segue:

Debiti Prev	Gestione	Saldo iniziale 01.01.2025 Prev	Incrementi/decrementi	Saldo al 31.12.2025 Prev
Debiti fornitori	verso	5.548.771	186.005	5.734.776
Debiti banche	verso	2.904.129	539.589	3.443.718
Debiti tributari		79.631.790	5.014.127	84.645.917
Debiti verso Istituti di Previdenza		1.109.603	-132.988	976.615
Debiti prestazioni istituzionali	per	35.937.362	-6.489.603	29.447.759
Altri debiti		14.905.632	-5.344.532	9.561.100
Totali		140.037.287	-6.227.402	133.809.885

Di particolare rilievo sono i debiti tributari, riferiti alle ritenute operate sulle pensioni (euro 64 milioni circa), sui compensi di lavoro autonomo e sulle retribuzioni dei dipendenti, tutte versate nel mese di gennaio 2026.

La voce "debiti per prestazioni istituzionali" è pari a circa 29 milioni, si compongono come specificato in Nota Integrativa per "euro 17,2 milioni circa a pensioni messe in pagamento, ma riaccreditate sul conto della banca in attesa di essere rimesse in liquidazione, per euro 7,1 milioni per la quantificazione del debito riconosciuto verso il Firr per contributi incassati sui conti di previdenza, tutti riferibili a versamenti FIRR, per euro 5,7 milioni a prestazioni assistenziali comprensive delle domande pervenute alla Fondazione nel 2025, che, ancora in corso di lavorazione, saranno pagate nel 2026. Oltre ad esse, come previsto dal Regolamento delle Attività Istituzionali, l'Ente ha provveduto ad accantonare l'intero importo stanziato in sede di budget assestato 2025, approvato dal CDA e ancora non utilizzato, per tutte le tipologie di prestazioni relative l'anno 2025, utili a soddisfare domande pervenute e rimaste fuori graduatoria".

La rappresentazione in Bilancio vede la separazione dei debiti della gestione FIRR come segue:

Debiti Gestione Firr	Saldo iniziale 01.01.2025 Firr	Incrementi/decrementi	Saldo al 31.12.2025 Firr
Debiti verso fornitori	114.958	104.990	219.948
Debiti verso banche	372	32	404
Debiti tributari	3.801.308	1.507.307	5.308.615
Debiti verso Istituti di Previdenza	33.795	44	33.839
Debiti per prestazioni Firr	13.015.269	615.840	13.631.109
Altri debiti	98.093	8.456	106.549
Totali	17.063.795	2.236.669	19.300.464

Come precisato in Nota Integrativa i Debiti per prestazioni FIRR per euro 13,6 milioni circa si riferiscono per l'importo più rilevante pari a euro 6,5 milioni a FIRR dichiarato dalle ditte, ma non incassati e il valore corrisponde a quanto rilevato tra i crediti verso ditte; per euro 3,9 milioni si riferiscono ai crediti concessi alle ditte e rateizzati in seguito a verifiche ispettive, iscritti per il medesimo importo tra i crediti verso ditte. Le somme saranno accreditate al fondo contributi FIRR solo nel momento dell'effettivo incasso.

Passando al Conto Economico, il Collegio si sofferma sul Valore della produzione della gestione della Previdenza, che al 31 dicembre 2025 è pari ad euro 1.455.043.419 come evidenziato nella tabella riportata in Nota Integrativa

Valore della produzione Gestione Prev	2024 Prev	Variazione	2025 Prev
1) Ricavi e proventi per l'attività istituzionale	1.408.871.846	13.010.312	1.421.882.158
5) Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio	35.385.144	-2.223.882	33.161.262
Totale	1.444.256.990	10.786.429	1.455.043.419

Il dettaglio dei ricavi e proventi dell'attività istituzionale è il seguente.

Descrizione	2024	Variazione Netta	2025
Contributi previdenza	1.159.623.345	11.923.222	1.171.546.567
Contributi Volontari	2.671.821	1.002.012	3.673.833
Contributi accertati in sede di verifica ispettiva	40.584.098	-9.170.227	31.413.871
Contributi di Assistenza	205.992.581	9.255.307	215.247.888
PROVENTI E CONTRIBUTI	1.408.871.845	13.010.314	1.421.882.159

L'analisi di questo risultato è particolarmente interessante poiché il Collegio evidenzia che il numero dei contribuenti è diminuito dell'1% circa rispetto alla numerosità rilevata per il 2024 e questo è il dato negativo; di contro si evidenzia un incremento del flusso contributivo complessivo che aumenta di euro 13 milioni circa rispetto al 2024 in conseguenza dell'incremento di massimali e minimali contributivi. Nella voce contributi di previdenza, secondo quanto prescritto dagli OIC sono inclusi i "contributi anni precedenti" pari ad euro 13 milioni circa (euro 14 milioni nel 2024), seppur aventi carattere straordinario.

Si evidenzia l'incremento dei contributi assistenza (circa 9,3 milioni di euro rispetto allo scorso esercizio) dovuto a un lieve incremento del numero delle società di agenzia contribuenti e da un incremento della provvigione dichiarata in media da ciascuna società, con un +2,6% rispetto al 2024.

Il Collegio prende atto che il saldo dell'assistenza alimenta la riserva legale contribuendo a raggiungere i requisiti di sostenibilità imposti dalla normativa.

Passando all'analisi del Valore della Produzione della gestione del FIRR, al 31 dicembre 2025, lo stesso è pari ad euro 670.872 ed è principalmente da imputare agli introiti da sanzioni amministrative che hanno subito una variazione pari a 462.080 come sotto rappresentato.

Valore della produzione Gestione FIRR	2024 FIRR	Variazione	2025 FIRR
5) Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio	208.792	462.080	670.872
Totale	208.792	462.080	670.872

Passando all'analisi dei Costi della produzione della gestione della Previdenza gli stessi ammontano ad euro 1.268.358.161 come rappresentati nella tabella della Nota Integrativa che qui si riporta.

Costi della produzione Gestione Prev	2024 Prev	Variazione	2025 Prev
Materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci;	88.926	628	89.554
Costi per servizi	1.173.971.824	19.663.997	1.193.635.821
Costi per godimento di beni di terzi	469.884	74.038	543.922
Spese per il personale	32.355.150	783.323	33.138.473
Ammortamenti e svalutazioni	3.868.586	18.860.168	22.728.754
Accantonamenti per rischi	0	0	
Altri accantonamenti	37.420.624	-25.637.359	11.783.265
Oneri diversi di gestione	6.993.618	-555.246	6.438.372
Totale	1.255.168.612	13.189.549	1.268.358.161

La voce più rilevante è senza dubbio quella relativa ai costi per servizi della gestione istituzionale (previdenziale e assistenziale), per un totale di euro 1.176 milioni (nel 2024, pari a euro 1.153 milioni), con un incremento totale di euro 23,1 milioni circa. La spesa per prestazioni previdenziali nel 2025 è pari a euro 1.151 milioni di euro con un incremento del costo per euro 22,6 milioni relativo all'incremento della spesa per pensioni di vecchiaia (euro 22,4 milioni) e della spesa per pensioni ai superstiti (euro 900 mila) con la sola riduzione della spesa per le pensioni di inabilità e invalidità che è pari a euro 904 mila. Nell'analizzare il significato di tale gestione si prende atto che dal 1° gennaio 2024 è entrato in vigore il nuovo istituto della rendita contributiva, il cui costo a bilancio è pari ad euro 428 mila. Per quanto sopra si evidenzia che l'incremento della spesa per pensioni registra un +2% rispetto alla spesa complessiva 2024 ed è diretta conseguenza dell'incremento del numero delle pensioni (+1,8%) e dall'effetto della perequazione (+0,3%).

Nella voce oggetto di analisi è incluso il costo per le prestazioni assistenziali che ammontano complessivamente ad euro 14,5 milioni e come precisato in Nota Integrativa non includono il costo della polizza sanitaria a favore degli agenti; per questa spesa si prende atto di una riduzione di circa euro 1,5 milioni rispetto al 2024.

Tra i costi per altri servizi, il Collegio evidenzia che sono compresi anche gli oneri per gli Organi sociali che, includendo i rimborsi spese, ammontano a euro 1.147.922 (euro 1.123.385 nel 2024), tali costi sono stati sostenuti in ossequio di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione nella

seduta del 27 luglio 2016, nella seduta del 26 giugno 2018 ed in quella del 27 febbraio 2019, nonché delle previsioni all'art. 42 dello Statuto della Fondazione, relativi al contenimento della spesa suddetta.

Rispetto ai costi per Spese per prestazioni servizi professionali, pari ad 796.333 mila circa (euro 1.175.977 mila circa nel 2024), nella quale voce trovano allocazione i costi sostenuti per l'acquisto di servizi professionali o obbligatori perché previsti da leggi o regolamenti, oppure perché resisi necessari a supporto delle istruttorie condotte dagli uffici si evidenzia che il Collegio, nell'esercizio della funzione di Vigilanza sull'assetto organizzativo, ha preso atto dello sforzo per internalizzare molte attività attraverso la formazione e valorizzazione del personale in forza alla Fondazione.

Da segnalare in merito alle spese per il contenzioso legale (Avvocati incaricati dalla Fondazione euro 3,5 milioni circa (euro 3,8 milioni circa nel 2024) e il costo relativo alle spese giudiziali di controparte è stato di euro 574 mila circa (euro 770 mila circa nel 2024), i recuperi avvenuti per cassa, dei crediti contributivi ed immobiliari, conseguenti ad azioni legali pari ad euro 18 milioni (10 milioni nel 2024).

Rispetto al costo per Salari e stipendi il collegio registra un incremento conseguente alla dinamica salariale legata al trascinarsi da CCNL, nonché dalle assunzioni effettuate per la sostituzione di dipendenti che hanno raggiunto l'età pensionabile o dimissionari. Si prende atto che il CCNL è scaduto il 31/12/2024, e che la Fondazione ha provveduto all'erogazione della vacanza contrattuale che prevede, all'articolo 1 c. 4 e c. 5, la corresponsione di un "elemento provvisorio della retribuzione" denominato I.V.C.

Il Collegio Sindacale prende atto dell'assenza di versamenti per "Oneri da spending review", in virtù della disposizione recata dall'art. 1, comma 183, della legge 27 dicembre 2017, n. 205, agli enti previdenziali di cui ai decreti legislativi n. 509/1994 e n. 103/1996, a decorrere dall'anno 2020, non si applicano le norme di contenimento delle spese previste a carico degli altri soggetti inclusi nell'elenco ISTAT, fermi restando i vincoli sugli oneri di personale.

Analizzandogli Ammortamenti e le svalutazioni che pari ad euro 22.728.754 solo euro 704 mila circa si riferiscono agli ammortamenti dei beni pluriennali iscritti tra le immobilizzazioni materiali ed immateriali per il resto come già evidenziato in precedenza euro 19,5 milioni circa sono relativi alla svalutazione di immobili, euro 2,4 milioni alla svalutazione dei crediti per fitti, euro 55 mila alla svalutazione dei crediti contributivi.

Sono presenti nel conto economico anche altri Accantonamenti per euro 11.783.265, (euro 37.420.624 milioni circa nel 2024) nel rispetto del principio della prudenza nella valutazione dei rischi di svalutazione dell'attivo e di rischi specifici si prende atto dei seguenti accantonamenti:

- euro 3,9 milioni all'accantonamento al fondo pensioni;

- euro 1,2 milioni euro circa, si riferisce alla stima delle spese da sostenere per la definizione del contenzioso aperto in Svizzera per l'insinuazione del credito nella procedura di liquidazione di Lehman Brothers, in seguito al suo fallimento;
- euro 6,1 milioni all'accantonamento al fondo oscillazione titoli;
- euro 558 mila circa, all'accantonamento al fondo contributi da restituire.

Passando all'analisi dei Costi della produzione della gestione del FIRR per i quali è stata gestita la separazione contabile ai sensi del Disciplinare approvato dal Cda, gli stessi risultano pari ad euro 3.099.391. La Fondazione nel 2025 ha dedicato n. 11 lavoratori che rappresentato il 2,8% della forza lavoro, pertanto l'ammontare dei costi di funzionamento, pari a complessivi euro 13,4 milioni, si riferiscono per euro 300 mila al FIRR.

La gestione finanziaria della Fondazione trova la sua rappresentazione in Bilancio evidenziando proventi finanziari da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che ammontano ad euro 292 milioni circa nel 2025, in riduzione rispetto all'esercizio precedente 349 milioni circa. In tale voce sono inclusi anche i proventi straordinari che per euro 36,9 milioni sono relativi ai proventi da partecipazioni, di cui euro 31,2 milioni rivenienti da vendita; euro 11,1 milioni circa per cedole maturate sul portafoglio obbligazionario; euro 2,4 milioni circa per dividendi su quote di fondi immobiliari pagati alla Fondazione; euro 77,6 milioni circa ai proventi relativi a ETF presenti in portafoglio, di cui euro 60,8 milioni rivenienti da plusvalenze da negoziazione; euro 104,6 milioni circa ai proventi su quote di fondi di private Equity della Fondazione, di cui euro 60 milioni rivenienti da plusvalenze da liquidazione o rimborso; 6,4 milioni ai proventi cedolari incassati per gli investimenti nei fondi comuni azionari e nei fondi di private debt; euro 27 milioni circa dai proventi relativi ai titoli di Stato.

Gli ingenti depositi liquidi come sopra detto hanno generato interessi bancari e postali per 13,1 milioni.

La gestione finanziaria passiva pari a circa 66,1 milioni di euro è costituita da:

- euro 592 mila circa, alle commissioni riconosciute contrattualmente alla banca depositaria;
- euro 65,2 milioni agli oneri fiscali sui proventi finanziari realizzati;
- euro 303 mila alle spese bancarie e postali relative ai servizi di tesoreria.

La gestione finanziaria relativa al FIRR evidenzia proventi finanziari da titoli iscritti nelle immobilizzazioni, ammontanti ad euro 95,4 milioni circa nel 2025 relativi ad:

- euro 11,5 milioni circa alle cedole maturate sul portafoglio obbligazionario;

- euro 2,8 milioni circa ai dividendi su quote di fondi immobiliari pagati alla Fondazione;
- euro 17,8 milioni circa ai proventi relativi a ETF presenti in portafoglio, di cui circa 9,1 milioni derivanti dalle plusvalenze da negoziazione;
- euro 13,1 milioni circa ai proventi su quote di fondi di private Equity in portafoglio;
- 24,7 milioni ai proventi cedolari incassati per gli investimenti nei fondi comuni azionari e nei fondi di private debt, di cui euro 23,8 milioni derivanti da plusvalenza da negoziazione;
- euro 6,1 milioni circa dai proventi relativi ai titoli di Stato;
- euro 800 mila circa ai proventi dai fondi di private debt.

Ci sono poi euro 13,9 milioni, per interessi maturati sui conti correnti bancari e postali della Fondazione.

Gli oneri finanziari, pari a circa 16,7 milioni di euro, si riferiscono in gran parte ad euro 16,5 milioni agli oneri fiscali sui proventi finanziari realizzati.

Il Collegio nell'esaminare le Rettifiche di valore di attività finanziarie relativamente alla gestione previdenza ha verificato che la voce accoglie le svalutazioni e le riprese di valore operate nell'esercizio, nel rispetto dei criteri di classificazione e valutazione delle attività finanziarie approvate dal CdA nel corso del 2013 ed in vigore a partire dal 2012 la cui esplicitazione risulta dalla Relazione sulla gestione nel paragrafo che si occupa degli asset della Fondazione. Tali rettifiche di valore sono:

- euro 257 mila alla ripresa di valore del Fondo Senior;
- euro 2,1 milioni alla ripresa di valore della partecipazione in Futura Invest Spa;
- euro 980 mila alla svalutazione del fondo di HSBC Euro IG;
- euro 864 mila alla svalutazione del fondo di Fidelity IG;
- euro 783 mila alla svalutazione dei fondi di private debt direct lending e KKR.

Anche per il FIRR sono state operate le rettifiche che nel 2025 sono relative:

- per euro 2,7 milioni alla svalutazione del Algebris NPL;
- per euro 270 mila alla ripresa di valore del fondo Algebris CoCo XXLd.

Passando all'esame della sezione straordinaria della gestione previdenza si osservano in quanto rilevanti:

Proventi e Oneri straordinari Gestione Previdenza	2024 Prev	Variazione	2025 Prev
Proventi straordinari:			
Plusvalenze	1.178.189	17.019.976	18.198.165
Altri proventi straordinari	37.704.970	-34.192.423	3.512.547
Totale proventi straordinari	38.883.159	-17.172.447	21.710.712
Oneri straordinari			
Minusvalenze	-243.322		-224.962
Altri oneri straordinari	-924.393		-197.173
Totale oneri straordinari	-1.167.715	0	-422.135
Totale proventi e oneri straordinari	37.715.444	-17.172.447	21.288.577

Le Plusvalenze da alienazione beni: per euro 18,2 milioni circa (euro 1,2 milioni circa nel 2024), sono riferite al plusvalore realizzato sulle operazioni di vendita immobiliare, in particolar modo ci si riferisce per euro 17,5 milioni circa alla plusvalenza realizzata dalla prima tranche immobiliare ceduta al Comune di Roma in data 30 dicembre 2025 (come già sopra riportato).

Le insussistenze di passivo riferite a diminuzioni di passività e/o annullamenti di costi, sono pari ad euro 3,5 milioni circa (euro 36,5 milioni nel 2024). Gli oneri straordinari ammontano a 422.135.

La sezione straordinaria della gestione FIRR è poco significativa.

Confronto tra i dati del Bilancio Consuntivo 2025 con i corrispondenti dati del Bilancio Tecnico 2023

Il Collegio, come ricordato anche in premessa, segnala che, ai sensi dell'articolo 6, comma 4, del Decreto del Ministero del Lavoro 29 novembre 2007, la Fondazione, nella Relazione sulla Gestione, ha presentato un confronto tra i dati di Bilancio Consuntivo 2025 e i corrispondenti dati del nuovo Bilancio Tecnico 2023 approvato il 5 febbraio 2025.

Descrizione voce	Bilancio Consuntivo 2025	Bilancio tecnico al 31/12/2023 anno di gestione 2025	Variazione assoluta Consuntivo rispetto al Tecnico	Variazione relativa Tecnico rispetto al Consuntivo
Entrate				
Contributi Previdenza	1.206.634,27	1.281.200,00	(74.565,73)	-5,8%
Saldo Ramo Assistenza	190.277,47	160.100,00	30.177,47	18,8%
Rendimenti Patrimonio	215.472,08	258.200,00	(42.727,92)	-16,5%
Uscite				
Pensioni correnti	1.146.748,54	1.149.300,00	(2.551,46)	-0,2%
Spese di amministrazione	41.619,50	45.600,00	(3.980,50)	-8,7%

Saldo Previdenziale	261.512,59	292.000,00	(30.487,41)	-10,4%
Saldo Corrente	428.890,06	504.600,00	(75.709,94)	-15,0%
Patrimonio netto	6.805.885,64	6.865.000,00	(59.114,36)	-0,9%

Passando all'analisi degli scostamenti, il patrimonio risulta più basso rispetto al dato previsto nel Bilancio Tecnico 2023 di circa 59 milioni di euro (-0,9% rispetto al dato di previsione) ed è il risultato di una combinazione di variazioni intervenute nelle singole voci, ed in particolare:

- i contributi di previdenza sono più bassi rispetto ai contributi previsti nel bilancio tecnico per circa 74 milioni di euro (-5,8%);
- il saldo del ramo assistenza, risulta superiore (+30 milioni di euro) a consuntivo rispetto al dato tecnico;
- il dato relativo ai rendimenti sul patrimonio per il 2025 acquisito nella valutazione attuariale come dato esogeno, è risultato inferiore per circa 42 milioni di euro rispetto al rendimento stimato alla data di valutazione attuariale;
- la spesa per pensioni è stata più bassa per 3 milioni di euro rispetto a quella stimata;
- le spese di amministrazione sono minori per euro 3,9 milioni rispetto alle previsioni sviluppate acquisite nel bilancio tecnico 2023.

Il Collegio dei Sindaci in relazione alla differenza negativa sui contributi auspica che venga data attuazione dalla Fondazione, a quanto indicato nella Relazione sulla Gestione "il gap che si è evidenziato verrà recuperato mediante l'adeguamento delle posizioni contributive alla reale condizione contrattuale degli iscritti", con la conseguente corretta determinazione dei contributi effettivamente dovuti.

ATTIVITÀ DI VIGILANZA EFFETTUATA DALL'ORGANO DI CONTROLLO INTERNO NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

Il Collegio dà atto che:

- La Fondazione ha regolarmente ottemperato agli adempimenti in tema di tempestività dei pagamenti delle transazioni commerciali previsti dall'art. 7-bis del D.L. 35/2013, convertito dalla legge n. 64/2013, come modificato dall'art. 27 del D.L. n. 66/2014, convertito dalla legge n. 89/2014, effettuando le comunicazioni periodiche relative ai debiti commerciali sulla piattaforma elettronica, l'attività di vigilanza è stata eseguita nelle ordinarie verifiche periodiche del Collegio;

- l'ente ha adempiuto a quanto previsto dall'articolo 13 del decreto legislativo 31 maggio 2011, n. 91 in materia di adeguamento ed armonizzazione del sistema contabile;
- il conto consuntivo in termini di cassa è coerente, nelle risultanze, con il rendiconto finanziario ed è conforme all'allegato 2 del D.M. 27 marzo 2013 (artt. 8 e 9);
- la relazione sulla gestione evidenzia, in apposito prospetto, le finalità della spesa complessiva riferita a ciascuna delle attività svolte secondo un'articolazione per Missioni e Programmi sulla base degli indirizzi individuati nel DPCM 12 dicembre 2012 e tenendo conto delle istruzioni fornite in merito dal Ministero del lavoro (note n. 16145 del 8/11/2013 e n. 14407 del 22/10/2014).

Con riferimento alle norme di contenimento della spesa pubblica, si segnala l'art. 1, comma 601, della legge di bilancio 2020 (l. 160/2019) prevede che le disposizioni di contenimento dei costi per acquisti di beni e servizi per di cui ai commi da 590 a 600 non si applicano agli enti di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103.

Il Collegio dei Sindaci rispetto ai vincoli in materia di personale, conferma che per il 2025 sono state rispettate le disposizioni di cui all'art. 5, commi 7 (valore nominale a 7 euro dei buoni pasto) e 8 (divieto di monetizzazione delle ferie anche in caso di cessazione di lavoro), del decreto-legge n. 95/2012, convertito dalla legge n. 135/2012.

Nella presente Relazione come pure in ogni occasione utile, nello svolgimento dell'attività di vigilanza, il Collegio ha fatto le seguenti segnalazioni, oltre a quella già riportate, circa la necessità di adottare ogni misura per garantire la sostenibilità previdenziale di lungo periodo.

CONSIDERAZIONI FINALI

Il Bilancio dell'esercizio 2025 completo di tutti i documenti obbligatori, risulta idoneo a fornire tutte le informazioni necessarie per analizzare i risultati della gestione della Fondazione con adeguata rappresentazione sia dei risultati delle attività previdenziali e assistenziali e sia dei risultati della gestione del FIRR. La separazione contabile delle due gestioni in risposta a due distinte e diverse finalità, e non solo la mera rappresentazione extracontabile, consente una lettura ed analisi molto più puntuale dei fatti di gestione oggetto di Rendicontazione.

Complessivamente il risultato della gestione positivo (502,6 milioni) ha influito positivamente sulla entità del Patrimonio Netto con conseguente miglioramento degli indicatori di sostenibilità. Il patrimonio della Fondazione (6.805.885.642) nel 2025 è 5,93 volte superiore alle prestazioni (1.146.748.640) previdenziali, tale indicatore è migliorato rispetto al 5,67 del 2024.

L'Indicatore di copertura della previdenza nel 2025 è superiore ad uno ed è pari a 1,05 (1,07 nel 2024); l'indicatore di copertura totale è di 1,22 (1,23 nel 2024).

Il totale dei contributi di previdenza ed assistenza risulta capace di coprire la spesa pensionistica complessiva anche se in lieve calo (0,02).

Il Collegio dei Sindici prende atto dell'andamento dei contributi migliore delle previsioni e della stabilità delle erogazioni previdenziali e assistenziali, andamenti sempre da attenzionare in ragione dell'andamento del numero degli iscritti e del volume di affari dagli stessi conseguito.

Certamente importante ai fine della sostenibilità è la capacità della Fondazione di fare adeguati investimenti al fine di ottenere adeguati rendimenti, la Fondazione ha beneficiato del buon andamento dei mercati nel corso del 2025, che da solo non sarebbe bastato, se la politica degli investimenti non fosse stata adeguata.

Rispetto alla gestione del Patrimonio Immobiliare il risultato complessivo è negativo (4,6 milioni) ma nettamente migliore rispetto alle previsioni (- 15 milioni), il Collegio Sindacale invita il Cda nel perseguire la riduzione dell'esposizione nell'asset class immobiliare e così perseguendo il processo di turnover del portafoglio verso investimenti più aderenti alla finalità della Fondazione.

Particolare attenzione viene rivolta alla società di gestione Miria che attualmente gestisce una ingente quantità di risorse del patrimonio della Fondazione, più volte oggetto di richiesta di informazione, sia dai Ministeri Vigilanti che dalla Corte dei Conti, il Collegio dei sindaci raccomanda un costante monitoraggio da parte degli uffici sulle attività di investimento della società di gestione, al fine di garantire il rispetto delle direttive previste dell'Asset Allocation e consentire al CdA di avere ogni utile informazione sulla attività di attuazione delle strategie di investimento.

Il Collegio da atto del fatto che le scelte prudenti del 2023 in termini di perequazione, a fronte delle fiammate inflazionistiche verificatesi a partire dal 2022, rientrate a partire da inizio 2024, hanno avuto un effetto positivo sul Bilancio attuale e sui futuri a beneficio della stabilità previdenziale di lungo periodo.

Come riportato sopra, il Collegio dei Sindaci ha analizzato le proiezioni attuariali del Bilancio Tecnico approvato nel febbraio 2025 e dallo stesso emerge un miglioramento prospettico rispetto alle precedenti previsioni. Ricordando che lo stesso è stato redatto sia secondo i criteri standard che sui dati effettivi. Dal Bilancio Tecnico risulta che il saldo previdenziale si prevede negativo per soli quattro anni (dal 2040 al 2043); il saldo corrente, invece, si prevede sempre positivo per il periodo preso in considerazione (50 anni). Inoltre risulta che il rapporto fra la riserva legale e patrimonio è sempre inferiore ad uno e, alla fine dei cinquant'anni presi in considerazione, il rapporto si presume pari a 0,22 (il patrimonio, dunque, corrisponderà a circa 23 annualità di prestazioni). Nel bilancio tecnico redatto secondo i criteri standard, la situazione è migliore poichè in questa versione, saldo previdenziale, saldo corrente e patrimonio sono sempre positivi.

CONCLUSIONI

Il Collegio **esprime parere favorevole** all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2025 da parte dell'Assemblea dei Delegati della Fondazione.

Roma, 1 aprile 2026

IL COLLEGIO SINDACALE

Dott. Cinzia Marzoli - Presidente

Dott. Massimo Caramante - Componente

Dott. Mario Guida - Componente

Dott. Antonio Frediani - Componente

Dott. Umberto Mele - Componente



Firmato digitalmente da: MASSIMO Caramante
Data: 01/04/2026 13:39:42



Antonio Frediani
01.04.2026
14:17:40
GMT+02:00



Fondazione Enasarco

Bilancio consuntivo al 31 dicembre 2025

Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi dell'art. 2, comma 3, del D.Lgs n. 509/94, come
richiamato dall'art. 6 comma 7 del D. Lgs. n. 103 del 10
febbraio 1996.



Shape the future
with confidence

EY S.p.A.
Via Lombardia, 31
00187 Roma

Tel: +39 06 324751
Fax: +39 06 324755504
ey.com

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 2, comma 3, del D. Lgs. n. 509 del 30 giugno 1994, come richiamato dall'art. 6 comma 7 del D. Lgs. n. 103 del 10 febbraio 1996

All'Assemblea dei Delegati della
Fondazione Enasarco

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consuntivo della Fondazione Enasarco (la Fondazione), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa della Gestione Previdenza e dalla nota integrativa della Gestione FIRR che include anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consuntivo Fondazione Enasarco è redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai principi contabili e ai criteri descritti nella nota integrativa.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consuntivo* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Fondazione in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Altri aspetti

La Fondazione ha inserito, nel proprio bilancio consuntivo, gli schemi richiesti dal D.M. 27 marzo 2013. Il nostro giudizio sul bilancio consuntivo della Fondazione Enasarco non si estende a tali dati.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consuntivo

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consuntivo in conformità ai principi contabili e ai criteri descritti nella nota integrativa e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio consuntivo che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Fondazione di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consuntivo, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consuntivo a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Fondazione o non abbiano alternative realistiche a tale scelta.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della Fondazione.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Meravigli, 12 - 20123 Milano
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 - 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 3.000.000 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. di Milano 606158 - P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998



Shape the future
with confidence

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consuntivo

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consuntivo nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che tuttavia non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio consuntivo.


Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consuntivo, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti od eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Fondazione;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili e dei criteri utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Fondazione di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Fondazione cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Roma, 01 aprile 2026

EY S.p.A.


Mauro Ottaviani
(Revisore Legale)