

## **CONCLUSIONI**

Da quanto precede è evidente che la riduzione dell'utile di esercizio da € 927.629.530 a € 675.969.530 risulta influenzata dall'accantonamento nel Fondo oscillazione titoli di € 400.000.000.

A nostro giudizio il Bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, ed i criteri di valutazione adottati sono conformi alle prescrizioni dell'art. 2426 del Codice Civile.

In relazione a quanto precede esprimiamo parere favorevole alla approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2008.

f.to IL COLLEGIO SINDACALE



**Fondazione E.N.P.A.M.**

**Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli  
Odontoiatri**

**Bilancio consuntivo al 31 dicembre 2008**

**Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 2, comma 3, del D.Lgs. n. 509/94**



**Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 2, comma 3, del D.Lgs. n. 509/94**

**Reconta Ernst & Young S.p.A.**

Via Po, 32  
00198 Roma

Tel. (+39) 06 324751  
Fax (+39) 06 32475504  
www.ey.com

All'Assemblea dei Rappresentanti  
della Fondazione E.N.P.A.M. -Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza  
dei Medici e degli Odontoiatri

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Fondazione E.N.P.A.M. - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri chiuso al 31 dicembre 2008 redatto secondo gli schemi raccomandati dai Ministeri Vigilanti ed i principi contabili adottati dalla Fondazione richiamati nella nota integrativa. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori della Fondazione E.N.P.A.M. - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.  
  
Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 19 giugno 2008.
3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Fondazione E.N.P.A.M. - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri al 31 dicembre 2008 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione richiamati in nota integrativa; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Fondazione.
4. Si richiama l'attenzione sulle seguenti informazioni fornite dagli amministratori nella nota integrativa:
  - a. i criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio sono conformi a quelli previsti dal Regolamento nel rispetto della vigente normativa civilistica e secondo i principi contabili enunciati dall'O.I.C., per quanto applicabili nella fattispecie. Il principio solidaristico, secondo cui la Fondazione gestisce la previdenza degli associati, comporta l'adozione del sistema contabile della ripartizione;

- b. con riferimento alla voce "Altri titoli" iscritta in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie, sebbene ad oggi questi non abbiano subito alcuna perdita in conto capitale, la Fondazione ha deciso di effettuare un accantonamento al "Fondo oscillazione valori mobiliari" di circa euro 400 milioni che rappresenta la prudentziale stima di perdita durevole di valore per effetto del negativo andamento del mercato finanziario registrato nel corso dell'esercizio.

Roma, 11 giugno 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Mauro Ottaviani  
(Socio)

**BILANCIO CONSUNTIVO**

## BILANCIO CONSUNTIVO DELL'ESERCIZIO 2008

### La struttura ed il contenuto del Bilancio

Il Bilancio consuntivo al 31/12/2008 è stato redatto in base alla normativa civilistica in ottemperanza degli artt.2423 e successivi, così come modificati e integrati dalle disposizioni emanate dalla IV<sup>a</sup> Direttiva CEE e dalla riforma del diritto societario (D.lgs 6/03 e successive modificazioni).

Le norme sopracitate regolamentano la redazione del Bilancio d'esercizio stabilendo in modo rigoroso i prospetti che lo compongono e lo accompagnano, il contenuto e i criteri di valutazione.

L'impostazione generale del bilancio è finalizzata al rispetto dei principi basilari di chiarezza, veridicità e correttezza nell'esposizione delle singole poste, tenendo nella dovuta considerazione le finalità pubblicistiche dell'Ente anche se svolte in ambito privatistico.

Il Bilancio consuntivo 2008 presenta i seguenti risultati:

|                   |   |               |
|-------------------|---|---------------|
| Ricavi            | € | 2.531.845.635 |
| Costi             | € | 1.855.876.105 |
| Utile d'esercizio | € | 675.969.530   |

Di conseguenza, il patrimonio netto si modifica come segue:

|                                         |   |               |
|-----------------------------------------|---|---------------|
| Riserva legale (art.1 c. 4 Dlg. 509/94) | € | 8.316.999.849 |
| Utile dell'esercizio                    | € | 675.969.530   |
| Totale                                  | € | 8.992.969.379 |

Al 31 dicembre 2008 il patrimonio netto dell'Ente è incrementato del 8,13% rispetto a quello esistente al 31 dicembre 2007.

Il patrimonio, oltre ad esercitare un ruolo fondamentale nell'assicurare il mantenimento degli equilibri economico - finanziari, costituisce la fonte principale della solvibilità dell'Ente e, per gli iscritti, rappresenta una garanzia suppletiva per l'erogazione dei trattamenti previdenziali.

### Analisi sul risultato della gestione

Le entrate contributive della gestione corrente per tutti i Fondi di Previdenza sono aumentate del 4,12% circa rispetto all'esercizio precedente, mentre le spese complessive per prestazioni previdenziali registrano un aumento del 4,33% circa.

Tra le entrate contributive, se si considerano i proventi straordinari, la percentuale di incremento sale al 15,55% rispetto all'esercizio 2007, soprattutto per quanto riguarda il Fondo della libera professione Quota B del Fondo di Previdenza Generale a seguito dell'attivazione della procedura di incrocio dei dati in possesso della Fondazione con quelli dell'Anagrafe Tributaria, nonché alla diversa rilevazione contabile dei contributi versati nei Fondi Speciali, essendo stata attuata puntualmente anche per tali incassi il principio della competenza.

Per quanto riguarda la gestione patrimoniale, la contrazione dei proventi per fitti e recuperi spese, che ammontano a complessivi € 130.071.564, con un decremento di circa il 10,45% rispetto al risultato della gestione 2007, è dovuta alla vendita di cespiti oggetto dell'operazione di spin-off.

I risultati complessivi del bilancio consuntivo sono così suddivisi:

**Ricavi da gestione previdenziale:**

|                                       |          |                      |
|---------------------------------------|----------|----------------------|
| ▪ Contributi                          | €        | 1.852.057.183        |
| ▪ Entrate straordinarie               | €        | 223.716.731          |
| ▪ <b>Totale entrate previdenziali</b> | <b>€</b> | <b>2.075.773.914</b> |

**Uscite per prestazioni previdenziali:**

|                                        |          |                      |
|----------------------------------------|----------|----------------------|
| ▪ Prestazioni                          | €        | 1.023.039.839        |
| ▪ Uscite straordinarie                 | €        | 3.415.021            |
| ▪ <b>Totale spese previdenziali</b>    | <b>€</b> | <b>1.026.454.860</b> |
| ▪ <b>Avanzo gestione previdenziale</b> | <b>€</b> | <b>1.049.319.054</b> |

**Gestione non previdenziale:**

|                           |          |                      |
|---------------------------|----------|----------------------|
| ▪ Altri ricavi e proventi | €        | 456.071.721          |
| ▪ Altri costi e oneri     | €        | - 829.421.245        |
| ▪ <b>Differenza</b>       | <b>€</b> | <b>- 373.349.524</b> |
| ▪ <b>Totale avanzo</b>    | <b>€</b> | <b>675.969.530</b>   |

Il risultato risente principalmente del prudentiale accantonamento di circa 400 milioni di euro effettuato a copertura dell'eventuale rischio di perdita di valore dei titoli immobilizzati in considerazione dell'andamento negativo dei mercati finanziari. E' da tener presente che la voce esprime una quantificazione del rischio e non un onere consolidato. A tal proposito è utile far presente che lo stesso valore è suscettibile di riduzione parziale o totale qualora i mercati riscontrino una ripresa nel corso del 2009 ovvero negli anni successivi.

Rimane peraltro costante l'impegno e l'attenzione dell'Ente ad individuare idonee misure di rafforzamento della stabilità finanziaria delle gestioni, ancor più a seguito della disposizione della legge finanziaria 2007 che ha ampliato a trenta anni l'arco temporale in cui la stabilità va ricondotta.

Si sottolinea il consistente incremento dei versamenti del 2% a carico delle società professionali mediche e odontoiatriche e delle società di capitali che operano in regime di accreditamento con il Servizio Sanitario Nazionale, introdotto dall'art. 1 comma 39 della legge 23.8.2004 n. 243. L'incremento è da ricondurre, esclusivamente, al maggior numero di professionisti beneficiari della contribuzione di cui alla citata legge n. 243/2004, determinatosi a seguito del positivo evolversi del contenzioso giudiziario e dell'attività di sollecito svolta in via amministrativa.

### **Investimenti patrimoniali – Valutazione e politiche di gestione del rischio**

#### ***Attività mobiliari***

Per quanto riguarda gli investimenti patrimoniali, anche nel 2008 il peso delle attività mobiliari è cresciuto sensibilmente, mentre non è stato possibile concludere durante l'esercizio le iniziative di investimento nel settore immobiliare, che richiedono indubbiamente tempi lunghi di ricerca, individuazione, selezione, approntamento di complessi strumenti tecnico-giuridici e contrattuali.

Si riporta qui di seguito la rappresentazione complessiva del patrimonio da reddito, con l'indicazione percentuale di ciascun componente di esso, raffrontata con quella dell'esercizio precedente, considerando le quote di partecipazione in società e fondi immobiliari facenti parte dell'asset immobiliare in largo senso inteso.

|                                                             | <b>2008</b>          | <b>%</b>      | <b>2007</b>          | <b>%</b>      |
|-------------------------------------------------------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
| <b>Attività immobiliari</b>                                 | <b>3.479.547.952</b> | <b>38,62</b>  | <b>3.431.627.560</b> | <b>42,68</b>  |
| Immobili ad uso di terzi                                    | 2.251.173.035        | 24,99         | 2.443.903.551        | 30,40         |
| Partecipazione in società e fondi immobiliari               | 1.228.374.917        | 13,63         | 987.724.009          | 12,28         |
| <b>Attività finanziarie</b>                                 | <b>5.529.099.215</b> | <b>61,38</b>  | <b>4.608.422.887</b> | <b>57,32</b>  |
| Immobilizzazioni finanziarie                                | 3.226.642.282        | 35,82         | 2.812.945.540        | 34,99         |
| Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni | 1.339.700.046        | 14,87         | 1.163.221.814        | 14,47         |
| Contratti di p.c.t.                                         | 199.999.798          | 2,22          | 299.999.445          | 3,73          |
| Depositi vincolati                                          | 100.000.000          | 1,11          |                      |               |
| Disponibilità liquide                                       | 662.757.089          | 7,36          | 332.256.088          | 4,13          |
| <b>Totale</b>                                               | <b>9.008.647.167</b> | <b>100,00</b> | <b>8.040.050.447</b> | <b>100,00</b> |

La suesposta tabella riguarda solo il patrimonio da reddito, e non tiene conto quindi dei fabbricati ad uso della Fondazione, dei terreni, dei fabbricati in corso di costruzione e delle migliorie anche essi iscritti, per complessivi € 137.522.690, tra le immobilizzazioni materiali quali cespiti patrimoniali.

Di contro, tra le attività finanziarie sono compresi anche i contratti di pronti contro termine, i depositi vincolati e le disponibilità liquide, per complessivi € 962.756.534, che, pur produttivi di reddito, non costituiscono ancora veri e propri investimenti mobiliari. Considerando tali voci,



rispettivamente in aggiunta ed in detrazione, la ripartizione degli investimenti patrimoniali porrebbe quelli immobiliari al 44,20% e quelli mobiliari al 55,80% del totale.

Gli investimenti mobiliari, comprensivi delle partecipazioni in società e in fondi immobiliari, si sono incrementati di € 830.323.862 rispetto al precedente esercizio e ammontano, al 31.12.08, complessivamente tra attività finanziarie immobilizzate e non, e senza considerare l'importo di € 213.949.793 relativo a mutui e prestiti, ad € 5.580.798.329, così suddivisi:

| GESTIONI PATRIMONIALI           |                    | INVESTIMENTI DIRETTI                          |                      |
|---------------------------------|--------------------|-----------------------------------------------|----------------------|
| Gestioni patrimoniali mobiliari | 629.639.267        | Titoli obbligazionari                         | 3.273.637.319        |
| Gestioni patrimoniali in fondi  | 115.098.907        | O.i.c.v.m. (fondi e sicav)                    | 220.009.712          |
|                                 |                    | Contratti assicurativi                        | 28.022.938           |
|                                 |                    | Azioni                                        | 799.350              |
|                                 |                    | Partecipazioni in fondi di private equity     | 85.215.918           |
|                                 |                    | Partecipazioni in società e fondi immobiliari | 1.228.374.917        |
| <b>Totale</b>                   | <b>744.738.174</b> |                                               | <b>4.836.060.154</b> |

Nell'ambito delle partecipazioni, si è data nell'esercizio autonoma rilevanza a quelle possedute dall'Ente in Società e fondi immobiliari che, pur essendo tecnicamente strumenti o immobilizzazioni finanziarie, fanno parte in sostanza della esposizione dell'Ente al rischio immobiliare e possono quindi essere appropriatamente riferiti all'asset immobiliare in largo senso inteso.

Per quanto riguarda le gestioni patrimoniali, la quota di portafoglio affidata a gestori esterni è diminuita di circa il 18% rispetto all'esercizio precedente. Nel corso del 2008, sono stati conferiti al patrimonio gestito € 50.000.000 per l'apertura di una nuova gestione e contestualmente ritirati circa € 145.000.000 per la chiusura di due gestioni patrimoniali.

Nei primi mesi dell'anno, infatti, l'Ente ha proceduto all'apertura di una nuova gestione in fondi conferendo ad Alpi Sim 50.000.000 di euro ed alla chiusura di 2 gestioni in fondi: GDP Sim (€ 70.800.000) ed Axa Sim (€ 74.332.293).

La decisione di chiudere le due gestioni è stata presa perché i risultati ottenuti non sono stati ritenuti soddisfacenti sulla base dei criteri adottati dall'Ente e nell'ambito del sistema di "premio-penalità", in base al quale le gestioni più meritevoli vengono premiate con nuovi conferimenti mentre quelle meno performanti con prelevamenti e chiusure.

Al 31 dicembre 2008 le gestioni patrimoniali in essere sono in tutto quattordici, di esse, dodici sono gestioni patrimoniali mobiliari e due sono gestioni patrimoniali in fondi.

Il patrimonio totale affidato alle gestioni ammonta, al 31 dicembre 2008, ad € 744.738.174.

In osservazione del criterio di prudenza dettato dal codice civile, il patrimonio non comprende la plusvalenza derivante dal confronto tra il valore di carico dei titoli in bilancio ed il loro valore di

mercato, che ammonta a complessivi € 14.343.278. Il patrimonio delle gestioni patrimoniali, se si considerassero tali maggiori valori, sarebbe quindi pari ad € 759.081.452.

Le attività finanziarie totali (comprendenti le partecipazioni in società e fondi immobiliari, dei contratti di pronti contro termine, della liquidità e dei mutui e prestiti erogati) ammontano ad € 6.757.471.132.

I valori medi di tali attività hanno prodotto una redditività lorda pari al -10,91%, al netto degli oneri di gestione pari al -10,97%, ed al netto anche delle imposte del -11,20%.

Il controllo dell'andamento delle gestioni patrimoniali mobiliari e in fondi viene effettuato dall'Ente sia a livello interno tramite i propri uffici, sia sulla base dei rapporti trimestrali "Valutazione delle Performance" prodotti dalla società di consulenza Mangusta Risk Uk Ltd., la quale effettua il monitoraggio delle gestioni patrimoniali mobiliari attraverso l'analisi e la valutazione di diversi parametri di rischio-redditività.

Trimestralmente viene effettuata la valutazione di ogni gestione sulla base dell'analisi di alcuni parametri finanziari, i quali forniscono indicazione dei seguenti aspetti: redditività, rischio assoluto, rischio relativo, aderenza al benchmark di riferimento, redditività per unità di rischio, tendenza generale.

Gli stessi indicatori vengono poi utilizzati per effettuare un'analisi della "gestione ENPAM", ossia per valutare l'andamento delle gestioni patrimoniali nel loro insieme come se esse costituissero un'unica gestione.

Il decremento della consistenza del portafoglio gestito è dipeso non solo dai prelevamenti derivanti dalle gestioni chiuse ma anche dalla eccezionale situazione d'instabilità dei mercati finanziari iniziata nel secondo semestre 2007 con la crisi dei mutui subprime.

Le problematiche del settore immobiliare hanno travolto il settore finanziario e contagiato progressivamente tutti i settori industriali, fino a minare la fiducia dei consumatori e la loro propensione agli acquisti.

A dimostrazione del particolare momento storico, le principali Banche Centrali e i Governi dei vari paesi, hanno provveduto ad assicurare ai mercati un alto livello di liquidità evitando casi di vere e proprie crisi strutturali, ed hanno diminuito significativamente i tassi d'interesse in modo da rendere più appetibili gli investimenti societari.

L'intervento da parte dei Governi dei vari Paesi è stato incentrato, in taluni casi, al vero e proprio salvataggio di importanti realtà finanziarie con acquisizione di quote societarie e, in generale alla predisposizione di piani di sviluppo attraverso la programmazione di nuove infrastrutture ed investimenti pubblici.

Si può sicuramente affermare che la crisi in corso è per certi aspetti paragonabile addirittura a quella degli anni 30 e degli anni 70, anche se a differenza delle precedenti i Governi e le Banche Centrali sono intervenuti prontamente ed in maniera concordata per arginare gli effetti di un ulteriore deterioramento della fiducia dei consumatori e delle imprese.

I mercati azionari chiudono il 2008 in territorio fortemente negativo, i maggiori indici mondiali hanno registrato perdite che vanno dal 40% al 50% con in testa l'indice italiano S&P Mib che ha lasciato il -49.5%.

Anche i principali paesi emergenti chiudono il 2008 con forti perdite.

Differente, invece, l'andamento dei mercati obbligazionari governativi che hanno registrato, a seguito dell'abbassamento generalizzato dei tassi di interesse un incremento positivo dei corsi dei titoli a reddito fisso.

Da rilevare infine il comportamento dei titoli obbligazionari cosiddetti corporate, cioè emessi dalle società. Tali titoli hanno subito una forte crisi di liquidabilità con un significativo deprezzamento dei corsi, a causa del peggioramento delle valutazioni delle società emittenti e di un clima di sfiducia e di avversione al rischio che ha determinato una quasi totale assenza di soggetti compratori.

Sul fronte valutario, leggero recupero del dollaro statunitense sull'euro con un recupero del 4% rispetto all'anno precedente, mentre significativa è stata la performance dello YEN giapponese in rialzo sull'euro di oltre il 22%. Al contrario la sterlina inglese ha subito un deprezzamento rispetto all'euro del 30% nel corso del 2008.

In un contesto di recessione tanto marcata non potevano mancare le oscillazioni delle materie prime, in particolare il petrolio che dai 96 \$ al barile di inizio anno, ha toccato valori massimi pari a 145 \$, per poi precipitare ai minimi di fine anno intorno ai 40 \$.

Il portafoglio gestito dell'Ente, anche in situazioni di mercato piuttosto difficili, ha comunque dimostrato di essere solido e ben strutturato, inevitabilmente la componente azionaria ha trascinato al ribasso quasi tutti i rendimenti delle gestioni che nel suo complesso hanno perso circa il 9%.

I criteri d'investimento relativi agli investimenti mobiliari continuano ad essere impostati secondo il principio della prudenza e sulla base di parametri ben definiti che ne garantiscono il rispetto.

Il contenuto livello di rischio del patrimonio mobiliare è assicurato da un lato dalla sussistenza di determinati vincoli che ne regolano la gestione, dall'altro dallo svolgimento della continua attività di misurazione e controllo del livello di volatilità da parte della società di consulenza Mangusta Risk alla quale l'Ente ha affidato tale incarico.

La protezione del portafoglio dalla volatilità prodotta dalle oscillazioni dei mercati viene inoltre realizzata mediante il costante perseguimento dell'obiettivo della diversificazione delle attività mobiliari sia a livello di strumenti finanziari che di aree geografiche e settori di riferimento.

Le linee guida relative alla classificazione in bilancio dei titoli sono state definite negli scorsi esercizi sulla base delle norme contenute nei Principi Contabili e nel Codice Civile.

In base ai criteri definiti nelle linee guida, sono pertanto iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie, nell'ambito dei titoli acquistati o sottoscritti direttamente dall'Ente, quindi non facenti parte delle gestioni patrimoniali:

- i titoli azionari facenti parte del comparto bancario ed assicurativo, quali le azioni della Banca Popolare di Sondrio attualmente presenti in bilancio;
- le partecipazioni dell'Ente in società dallo stesso costituite;
- le quote detenute dall'Ente di fondi di private equity;
- le polizze assicurative;
- le quote di fondi immobiliari;
- tutti i titoli di natura obbligazionaria destinati ad essere conservati in portafoglio.

Rientrano, invece, nell'ambito dell'attivo non immobilizzato, oltre a tutti i titoli e strumenti finanziari facenti parte delle gestioni patrimoniali mobiliari:

- i titoli di natura obbligazionaria sottoscritti a titolo di investimento a breve della liquidità;
- le quote di fondi comuni e sicav, inclusi gli ETF, acquisiti direttamente dall'Ente, che rappresentano strumenti tra i più trasparenti e liquidi del mercato finanziario.

### *Portafoglio investimenti mobiliari*

| <b>INVESTIMENTI MOBILIARI IMMOBILIZZATI</b>   |                      | <b>INVESTIMENTI MOBILIARI NON IMMOBILIZZATI</b> |                      |
|-----------------------------------------------|----------------------|-------------------------------------------------|----------------------|
| <b>Investimenti diretti</b>                   |                      | <b>Investimenti diretti</b>                     |                      |
| Titoli obbligazionari                         | 2.898.685.160        | Titoli obbligazionari                           | 374.952.159          |
| Azioni                                        | 799.350              | O.i.c.v.m.                                      | 220.009.712          |
| Polizze assicurative                          | 28.022.938           | <b>Gestioni patrimoniali mobiliari</b>          |                      |
| Partecipazioni in fondi di private equity     | 85.215.918           | Gestioni patrimoniali mobiliari                 | 629.639.269          |
| Partecipazioni in società e fondi immobiliari | 1.228.374.917        | Gestioni patrimoniali in fondi                  | 115.098.907          |
| <b>Totale</b>                                 | <b>4.241.098.283</b> | <b>Totale</b>                                   | <b>1.339.700.047</b> |

Totale portafoglio investimenti mobiliari € 5.580.798.330.

L'ottimizzazione della struttura del portafoglio mobiliare viene perseguita con l'ausilio della società di consulenza Mangusta Risk, la quale effettua l'analisi dell'Asset Allocation Tattica e, sulla base degli obiettivi definiti dall'Ente in termini di profilo di rischio-rendimento del portafoglio, elabora una proposta di Asset Allocation Strategica, soggetta all'approvazione dell'Ente.

L'Asset Allocation Strategica è l'analisi del portafoglio nel suo complesso (investimenti diretti e gestioni patrimoniali) volta a stabilire quali dovrebbero essere i pesi da attribuire alle diverse classi di investimento in base agli obiettivi di rischio-rendimento di lungo periodo stabiliti dall'Ente, l'Asset Allocation Tattica è l'effettiva distribuzione dei pesi di ogni classe d'investimento al momento dell'analisi.

Come si può rilevare dalla tabella esposta più avanti, al 31 dicembre 2008 l'Asset Allocation Tattica, confrontata con quella dell'anno precedente, appare tendenzialmente più divergente rispetto all'Asset Allocation Strategica. Nel corso dell'anno, a fronte della crisi dei mercati, l'Ente ha infatti definito un indirizzo di investimento orientato esclusivamente all'acquisizione di strumenti di tipo risk-free, che è stato attuato con l'acquisto di alcuni titoli governativi italiani, di un titolo di stato francese e di uno tedesco. Sono quindi aumentati i pesi della classe monetaria e obbligazionaria, la classe inflazione ha mantenuto un peso pressoché neutrale, mentre risulta accentuato il divario con i pesi dell'asset allocation strategica per le classi azionaria ed alternativi.

La scelta di questo indirizzo d'investimento è stata effettuata per fornire una maggiore protezione al portafoglio, ed ha un carattere contingente: quando l'economia ed i mercati finanziari manifesteranno certi ed evidenti segnali di ripresa, l'Ente tornerà a perseguire gli obiettivi di investimento dell'Asset Allocation Strategica.

L'efficienza del portafoglio è stata comunque mantenuta: l'Asset Allocation Tattica presenta un livello di volatilità attesa del 4,32% ed un rendimento atteso lordo del 5,36%; assumendo la struttura dell'Asset Allocation Strategica il portafoglio presenterebbe un livello di volatilità del 7,83% a fronte di un rendimento atteso lordo del 6,92%.

| CLASSE                          | ASSET<br>ALLOCATION<br>TATTICA<br>31/12/2008 | ASSET<br>ALLOCATION<br>TATTICA<br>31/12/2007 | ASSET<br>ALLOCATION<br>STRATEGICA |
|---------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------|
| <b>MONETARIA</b>                | <b>15,77%</b>                                | <b>8,88%</b>                                 | <b>4,00%</b>                      |
| <b>OBBLIGAZIONARIA</b>          | <b>58,85%</b>                                | <b>56,88%</b>                                | <b>42,00%</b>                     |
| Titoli di Stato area Euro       | 15,65%                                       | 11,28%                                       | 7,00%                             |
| Titoli Societari area Euro      | 39,36%                                       | 40,92%                                       | 25,00%                            |
| Titoli di Stato Mondo (ex Euro) | 0,86%                                        | 1,24%                                        | 2,50%                             |
| Titoli Societari area USA       | 1,99%                                        | 1,89%                                        | 3,50%                             |
| High Yield                      | 0,99%                                        | 1,55%                                        | 4,00%                             |
| <b>INFLAZIONE</b>               | <b>5,86%</b>                                 | <b>3,51%</b>                                 | <b>5,00%</b>                      |
| <b>AZIONARIA</b>                | <b>8,60%</b>                                 | <b>18,75%</b>                                | <b>30,00%</b>                     |
| Europa                          | 5,03%                                        | 9,48%                                        | 12,00%                            |
| USA                             | 1,72%                                        | 4,15%                                        | 9,00%                             |
| Pacifico                        | 0,50%                                        | 2,02%                                        | 4,00%                             |
| Mercati emergenti               | 1,35%                                        | 3,11%                                        | 5,00%                             |
| <b>ALTERNATIVI</b>              | <b>10,92%</b>                                | <b>11,97%</b>                                | <b>19,00%</b>                     |

***Attività immobiliare***

Con riferimento al patrimonio immobiliare da reddito, nel corso del 2008 si è concluso l'apporto al Fondo "Social & Public Initiative – Fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso" gestito dalla Pirelli & C. Real Estate Società di gestione del Risparmio S.p.a. dei seguenti immobili relativi al portafoglio commerciale: Novara Via San Francesco d'Assisi, Milano Via Manzoni e Firenze Piazza di Bellosguardo.

In data 31 luglio 2008 è stata conclusa la vendita alla Sogeat, conduttore che aveva esercitato il diritto di prelazione, del complesso alberghiero in Ischia Lacco Ameno per un corrispettivo di € 18.000.000. Le attività connesse con lo spin off commerciale possono, pertanto, dirsi concluse.

Relativamente allo spin off residenziale, nel 2008 sono stati ceduti immobili la cui vendita era iniziata nel 2007 ed ulteriori cespiti la cui cessione è stata deliberata dal C.d.A. del 27 giugno 2008.

Nella stessa seduta, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di rimandare le decisioni inerenti la cessione degli immobili siti in Latina - Via Eroi del Lavoro, Largo Giovanni XXIII e Piazzale Gorizia – e in Venaria Reale (TO) – Corso Puccini, Via Verga, Via Guicciardini – poiché le trattative hanno condotto alla formulazione di proposte da parte degli inquilini e dalle loro rappresentanze, ma non è ancora stato individuato il terzo soggetto che acquisti il libero e/o l'invenduto.

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 30 gennaio 2009 ha confermato la propria intenzione nel continuare il programma di dismissione, incaricando la Commissione per la gestione del Patrimonio a ricercare nuove misure da adottare per concludere le vendite.

Come programmato e descritto già nel precedente esercizio, l'Ente prosegue nell'utilizzo dello strumento del fondo immobiliare, che ha tra i suoi principali vantaggi la caratteristica di subire una minore pressione fiscale e che consente il rinvio della tassazione al momento di distribuzione dei dividendi o al rimborso finale delle quote.

Nel corso dell'anno 2008 il Consiglio di Amministrazione dell'Ente ha deliberato la sottoscrizione della totalità delle quote di nuova emissione con il versamento di € 246.236.613.

Attualmente il valore del Fondo è pari ad € 1.162.385.500 suddiviso in n. 2231 quote totalmente detenute dalla Fondazione. Nel mese di marzo 2009, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 18/12/2008, sono state sottoscritte altre quote di nuova emissione per un ammontare pari ad € 26.852.188.

Il Fondo IPPOCRATE è gestito dalla First Atlantic Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., iscritta all'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia.

Tale società provvede a tutte le attività di gestione ed ha trasmesso il rendiconto di gestione al 31/12/2008.

I cespiti immobiliari hanno prodotto nell'esercizio 2008 una redditività lorda media del 5,28% (5,13 quella dell'esercizio precedente); la redditività al netto dei costi gestionali è pari a 3,75% (3,97 nel precedente esercizio) e quella al netto anche degli oneri fiscali è pari al 1,80% (1,79 nel precedente esercizio).

**Informazioni concernenti l'ambiente ed il personale**

La Fondazione, nell'espletamento della sua attività, non ha causato alcun danno all'ambiente e non ha ricevuto né sanzioni o pene inflitte per reati o danni ambientali.

Relativamente al personale va segnalato che non ci sono stati infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni ai dipendenti iscritti nel libro matricola per i quali sia stata accertata una responsabilità aziendale, tantomeno non risultano addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing per cui la Fondazione sia stata dichiarata responsabile.

Inoltre, a fine anno 2008, in linea con il Programma di Legislatura 2005-2010, che in materia di Politiche per il Personale prevedeva come obiettivi irrinunciabili la promozione e l'affermazione, in tutti gli operatori, di un profondo senso di appartenenza, nonché in conformità a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione nelle sedute del 21/7/2006, 13/7/2007 e 21/9/2007 sulla necessità di procedere allo sviluppo del personale dipendente della Fondazione al fine di puntare sulla valorizzazione del patrimonio umano, è stato deliberato l'affidamento alla Società Politecnos della realizzazione del Progetto di Ricerca e Sviluppo "INSIEME", rivolto a tutto il personale dirigente e non dirigente della Fondazione.

Il Progetto, che è in svolgimento dal mese di gennaio 2009, si occupa infatti di ricercare le criticità che inibiscono l'integrazione e di sviluppare le soluzioni che facilitino le relazioni tra il personale e tra il personale e gli assistiti.

Per quanto riguarda il 2008, sono comunque stati organizzati n. 69 Corsi di formazione/aggiornamento professionale per 245 partecipanti distribuiti tra i vari Dipartimenti e Servizi.

Per fornire qualche dato numerico sulle risorse umane della Fondazione nella sua interezza va detto che nel 2008 si sono verificate n. 8 cessazioni di rapporti di lavoro (di cui 1 relativa a posizione dirigenziale) a fronte di n. 2 assunzioni a tempo determinato; i trasferimenti da un'unità organizzativa ad un'altra nel 2008 sono stati n. 140, comprensivi anche delle nuove assegnazioni all'interno del ristrutturato Dipartimento della Previdenza; al 31/12/2008 il totale del personale era pari a n. 493 (di cui n. 13 in part-time), suddivisi nelle aree contrattuali come esposto nel prospetto che segue:

|                     |        |
|---------------------|--------|
| Dirigenti           | n. 23  |
| Quadri              | n. 37  |
| Ruoli Professionali | n. 16  |
| Area A              | n. 209 |
| Area B              | n. 178 |
| Area C              | n. 30  |
|                     | <hr/>  |
|                     | n. 493 |

Relativamente alla valutazione delle risorse umane, nel 2008 in tutto l'Ente si sono avuti n. 62 avanzamenti di carriera, di cui 10 hanno riguardato passaggi all'area "Quadri".

Infine, quanto alle ore di lavoro straordinario nell'anno 2008 si è registrata una diminuzione superiore al 7%.

**Attività di ricerca e sviluppo**

Per quanto riguarda l'attività di comunicazione con gli iscritti, un aspetto rilevante del percorso evolutivo riguarda il progetto di ristrutturazione del Servizio di Accoglienza Telefonica, che ha previsto la riorganizzazione del SAT di secondo livello; quest'ultimo è stato trasformato in ufficio di riferimento per gli Ordini dei Medici, generando così una corsia preferenziale per il contatto giornaliero degli Ordini verso la Fondazione. La fase predominante del percorso di ammodernamento consiste nell'istituzione del Call Center, composto da 9 risorse assunte tramite una selezione e formazione del personale.

Le ulteriori attività lavorative derivano dai gruppi interdipartimentali che, in collaborazione con i Servizi della Fondazione, hanno raggiunto gli obiettivi prefissati come di seguito illustrato:

Per quanto riguarda la Corrispondenza Interna/Esterna è stata progettata e realizzata da parte di un gruppo interno la nuova sezione del portale della Fondazione riguardante la modulistica relativa alle domande di riscatto e ricongiunzione, riorganizzando anche positivamente la sezione dedicata a tutto ciò che concerne le prestazioni assistenziali, attraverso la creazione di tre distinte sezioni fra loro interconnesse: Assistenza (notizie, regolamenti etc.), Modulistica (moduli vari per le richieste assistenziali) e Area riservata OO.MM.

Nel corso del 2008 si è continuato nello sviluppo delle attività relative al progetto di trasmissione informatizzata dei dati anagrafici degli iscritti da parte degli OO.MM.; il progetto, a cui è stato dato iniziale impulso di concerto con la FNOMCeO, ha l'obiettivo di garantire l'allineamento degli archivi anagrafici degli iscritti, nonché di acquisire con sistemi automatizzati le variazioni periodiche provenienti dagli stessi Ordini.

Un piano di lavoro che è stato avviato nel 2008 ed è ancora in piena fase di realizzazione è quello relativo alla trasmissione di tutti i dati che vengono richiesti dall'INPS – Casellario degli Attivi. Fino ad oggi, per concretizzare tale progetto, l'Ente ha provveduto ad estrapolare ed a trasmettere al Casellario degli Attivi - con cadenza semestrale - i dati anagrafici e contributivi di tutti gli iscritti.

**Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio**

Non si segnalano fatti o eventi conosciuti ed intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio, che abbiano avuto un impatto rilevante sulla formazione del bilancio.