

(€ 338.111); l'imposta sostitutiva sugli utili dei Fondi immobiliari (€ 2.506.775); i crediti verso gestori, imposte di registro arretrate e relative sanzioni (€ 1.950.000). In merito a queste ultime poste il Collegio Sindacale evidenzia che, trattandosi di incombenze a carico del gestore, l'Ente dovrà rivalersi nei confronti dello stesso per le sanzioni e gli oneri accessori.

C – TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

E' stata riscontrata la congruità del Fondo (€ 13.492.349) e dell'accantonamento annuale sulla base dei prospetti forniti dal Dipartimento delle Risorse Umane.

D – DEBITI

D 4 – DEBITI VERSO BANCHE

Il notevole scostamento rispetto al bilancio consuntivo 2008 (- € 100.660.169) scaturisce dal fatto che al termine del 2008 era in corso un'operazione di sottoscrizione di titoli.

Nella Nota Integrativa viene fornito un prospetto di tali debiti, dettagliato per tipologia.

D 12 – DEBITI TRIBUTARI

L'importo di € 56.277.170 ricomprende le imposte dell'esercizio nonché le ritenute sui redditi da pensioni.

D 14 – ALTRI DEBITI

L'importo complessivo di € 122.931.279 è influenzato principalmente dalle sottoscrizioni di Fondi di Private Equity pari ad € 75.195.066.

E – RATEI E RISCONTI

Sono stati calcolati nel rispetto della competenza temporale dei costi e dei ricavi.

Nella Nota Integrativa sono stati evidenziati risconti passivi con scadenza oltre l'esercizio successivo per un totale di € 630.356.339.

CONTI D'ORDINE

Ammontano complessivamente ad € 318.830.662. Sono dettagliatamente illustrati nella Nota Integrativa e per quanto riguarda le garanzie ricevute sono stati oggetto di verifica documentale.

A – VALORE DELLA PRODUZIONE

A 1 – Ricavi delle entrate contributive

L'importo di € 1.972.006.815, pari al totale dei contributi di competenza evidenzia un incremento di € 119.949.632 rispetto all'esercizio precedente, che scaturisce principalmente dai maggiori contributi del Fondo di previdenza di Medicina Generale e del Fondo di previdenza degli Specialisti Ambulatoriali anche in relazione ai rinnovi contrattuali di categoria a carico delle AA.SS.LL.

In merito ai contributi del Fondo di previdenza dei Medici specialisti esterni le entrate contributive di competenza dell'esercizio 2009 presentano un forte decremento di circa il 30,33% rispetto all'anno precedente, invertendo il trend positivo.

A 5bis – Altri ricavi e proventi

La diminuzione rispetto all'esercizio precedente di € 13.835.561 è imputabile principalmente ai minori ricavi per affitti conseguenti alle dismissioni portate a termine dalla Fondazione.

B – COSTI DELLA PRODUZIONE

I costi della produzione sono pari a € 1.188.511.650 con un incremento rispetto all'esercizio precedente di € 10.900.720.

B 7a – Servizi di prestazioni istituzionali

Le prestazioni previdenziali denotano un incremento di € 43.643.761 la cui variazione percentuale è imputabile a ciascuno dei Fondi nelle seguenti misure:

- Prestazioni al F.do di previdenza generale Quota "A" oltre il 6%
- Prestazioni al F.do di previdenza della libera prof.ne Quota "B" oltre il 19%
- Prestazioni al F.do di previdenza medici di medicina generale oltre il 3%
- Prestazioni al F.do di previdenza specialisti ambulatoriali oltre il 5%
- Prestazioni al F.do di previdenza specialisti esterni oltre il - 2%

B 9 – Costi per il personale

Il costo del personale aumenta nell'esercizio di € 1.431.546 nonostante le cessazioni (n. 25) siano state superiori alle assunzioni (n. 12 a tempo determinato e n. 3 a tempo indeterminato). Pertanto l'incremento suddetto è connesso al rinnovo del contratto nazionale di lavoro e ai passaggi di livello.

B 10 – Ammortamenti e svalutazioni

Il notevole decremento (- € 24.611.658) è dovuto principalmente al fatto che nell'esercizio precedente era stata effettuata una notevole svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante mentre nell'esercizio 2009 risultava congrua la svalutazione di € 4.603.894.

In contrapposizione nell'esercizio 2009 è stato accantonato, a differenza del 2008, l'importo di € 9.933.876 al Fondo svalutazione immobili in merito alla cui congruità si rimanda alle considerazioni complessive formulate al punto B II - Terreni e Fabbricati.

C – PROVENTI E ONERI FINANZIARI***C 15c – Proventi da altre partecipazioni***

I dividendi delle partecipazioni, pari a complessivi € 16.380.474 sono relativi agli utili distribuibili dal Fondo immobiliare chiuso denominato "Ippocrate" e dal Fondo comune immobiliare chiuso "FIP".

C 16 – Altri proventi finanziari

I proventi dei titoli diversi dalle partecipazioni ammontano a € 148.710.698 con un incremento di € 2.318.710 rispetto all'esercizio precedente.

C 17 – Interessi e altri oneri finanziari

Gli oneri finanziari ammontano a € 24.092.728 e sono connessi principalmente alle perdite derivanti da negoziazioni di titoli (€ 7.927.142) e alla ristrutturazione del titolo "Xelo Il Camelot" (€ 12.200.000) con un complessivo miglioramento rispetto alle perdite sofferte nel 2008 che erano state pari a € 44.056.261.

D – RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE

Nell'esercizio sono state iscritte riprese di valore per € 115.772.571 di cui € 43.748.178 relative a riprese di valore di titoli dell'attivo circolante e € 71.250.000 per riduzione del Fondo oscillazione valori mobiliari come già commentato nel punto B III 3 – Immobilizzazioni Finanziarie. Di conseguenza le svalutazioni, che nel 2008 ammontavano complessivamente a € 548.492.789, sono state contenute in € 8.026.049.

E – PROVENTI E ONERI STRAORDINARI

La somma indicata in € 220.810.413 è dovuta principalmente alla plusvalenza derivante dall'alienazione di beni immobili per € 30.973.167, da plusvalenze per la cessione della partecipazione al Fondo immobiliare Michelangelo per € 2.080.000 e dalla contabilizzazione dei contributi arretrati derivanti dal rinnovo dei contratti di categoria per € 151.116.076.

E 22 – IMPOSTE SUL REDDITO DI ESERCIZIO

La determinazione delle imposte, se pur effettuata sulla base dei criteri di prudenzialità, include un margine di indeterminazione causato dalla momentanea impossibilità del gestione unico di fornire dati certi in merito alla deducibilità delle spese relative ai redditi da fabbricati.

CONCLUSIONI

Da quanto precede è evidente che l'aumento dell'utile di esercizio passa da € 675.969.530 a € 1.312.917.773 ed è stato influenzato:

- dai proventi straordinari per contributi pregressi (nuovo contratto di categoria);
- da plusvalenze da cessione di immobili;
- da riprese di valore dei valori mobiliari iscritti nell'attivo circolante svalutati in precedenti esercizi;
- dalla riduzione del Fondo oscillazione valori mobiliari immobilizzati a seguito della riduzione dei potenziali rischi.

Peraltro non si può non evidenziare che il modificato andamento del Fondo di previdenza degli Specialisti Esterni, con la contrazione dei contributi, rappresenta un'importante criticità che impone l'adozione di misure urgenti volte a garantire l'equilibrio del Fondo.

A nostro giudizio il Bilancio chiuso al 31 dicembre 2009 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 2009.

f.to IL COLLEGIO SINDACALE

PAGINA BIANCA

BILANCIO CONSUNTIVO

BILANCIO CONSUNTIVO DELL'ESERCIZIO 2009

La struttura ed il contenuto del Bilancio

Il Bilancio consuntivo al 31/12/2009 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^a 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 2009 presenta i seguenti risultati:

Ricavi	€	2.590.647.078
Costi	€	1.277.729.305
Utile d'esercizio	€	1.312.917.773

Di conseguenza, il patrimonio netto si modifica come segue:

Riserva legale (art.1 c. 4 Dlg. 509/94)	€	8.992.969.379
Utile dell'esercizio	€	1.312.917.773
Totale	€	10.305.887.152

Al 31 dicembre 2009 il patrimonio netto dell'Ente è incrementato del 14,60% rispetto a quello esistente al 31 dicembre 2008.

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 6,48% circa rispetto all'esercizio precedente, mentre le spese complessive per prestazioni previdenziali registrano un aumento del 4,26% circa.

Tra le entrate contributive, se si considerano i proventi straordinari, la percentuale di incremento risulta pari al 3,85% rispetto all'esercizio 2008, dovuta essenzialmente al rinnovo degli accordi nazionali di categoria dei Medici di Medicina Generale e degli Specialisti Ambulatoriali, formalizzato nel mese di luglio 2009, che ha permesso di incrementare i ricavi relativi all'esercizio corrente e precedente per il loro effetto retroattivo all'anno 2006.

Per quanto riguarda la gestione patrimoniale, la contrazione dei proventi per fitti e recuperi spese, che ammontano a complessivi € 115.739.905, con un decremento di circa il 11,01% rispetto al risultato della gestione 2008, è dovuta prevalentemente alla conclusione della vendita di tre complessi ad uso residenziale.

I risultati complessivi del bilancio consuntivo sono così suddivisi:

Ricavi da gestione previdenziale:

▪ Contributi	€	1.972.006.815	
▪ Entrate straordinarie	€	184.092.202	
▪ Totale entrate previdenziali	€	2.156.099.017	

Uscite per prestazioni previdenziali:

▪ Prestazioni	€	1.066.683.600	
▪ Uscite straordinarie	€	2.738.281	
▪ Totale spese previdenziali	€	1.069.421.881	
▪ Avanzo gestione previdenziale	€	1.086.677.136	

Gestione non previdenziale:

▪ Altri ricavi e proventi	€	434.548.060	
▪ Altri costi e oneri	€	- 208.307.423	
▪ Differenza	€	226.240.637	
▪ Totale avanzo	€	1.312.917.773	

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

Investimenti patrimoniali – Valutazione e politiche di gestione del rischio

Per quanto riguarda gli investimenti patrimoniali nel 2009 il peso delle attività mobiliari è incrementato, mentre risulta decrescente il peso complessivo delle attività immobiliari anche se nello specifico le partecipazioni in società e fondi immobiliari sono ascese per effetto delle intervenute sottoscrizioni.

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.

	2009	%	2008	%
Attività immobiliari	3.875.618.602	36,39	3.479.547.952	38,62
Immobili ad uso di terzi	2.228.520.181	20,92	2.251.173.035	24,99
Partecipazione in società e fondi immobiliari	1.647.098.421	15,47	1.228.374.917	13,63
Attività finanziarie	6.775.483.900	63,61	5.529.099.215	61,38
Immobilizzazioni finanziarie	4.298.168.083	40,35	3.226.642.282	35,82
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	1.685.859.528	15,83	1.339.700.046	14,87
Contratti di p.c.t.	384.313.624	3,61	199.999.798	2,22
Depositi vincolati			100.000.000	1,11
Disponibilità liquide	407.142.665	3,82	662.757.089	7,36
Totale	10.651.102.502	100,00	9.008.647.167	100,00

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 € 144.355.158 tra le immobilizzazioni materiali quali cespiti patrimoniali.

Di contro, tra le attività finanziarie sono compresi anche i contratti di pronti contro termine e le disponibilità liquide per complessivi € 791.456.289, 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 40,18% e quelli mobiliari al 59,82% del totale.

Gli investimenti mobiliari, comprensivi delle partecipazioni in società e in fondi immobiliari si sono incrementati di € 1.835.210.722 rispetto al precedente esercizio e ammontano al 31.12.09, complessivamente tra attività finanziarie immobilizzate e non, e senza considerare l'importo di € 215.153.031 relativo a mutui e prestiti, ad € 7.416.009.051 così suddivisi:

GESTIONI PATRIMONIALI		INVESTIMENTI DIRETTI	
Gestioni patrimoniali mobiliari	941.181.350	Titoli di stato	1.123.886.948
Gestioni patrimoniali in fondi	150.723.164	Titoli obbligazionari	3.048.090.774
		O.i.c.v.m. (fondi e sicav)	368.193.066
		Contratti assicurativi	41.731.099
		Azioni	799.350
		Partecipazioni in fondi di private equity	94.304.879
		Partecipazioni in società e fondi immobiliari	1.647.098.421
Totale	1.091.904.514		6.324.104.537

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 dell'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 aumentata di circa il 47% rispetto all'esercizio precedente. Nel corso del 2009, sono stati conferiti al patrimonio gestito € 135.000.000 e trasferiti titoli dal portafoglio diretto per un valore di € 295.000.000. Nello stesso esercizio sono stati prelevati € 124.616.329, di cui € 2.970.329 dalla gestione Allianz, per conferirli ad una polizza assicurativa della stessa compagnia e € 121.646.000 per la chiusura della gestione Pioneer.

Relativamente al conferimento di € 135.000.000, € 60.000.000 sono stati distribuiti nella stessa misura (€ 15.000.000 ciascuno) ai quattro gestori che hanno meglio performato negli ultimi anni: Duemme SGR, Deutsche Bank, Eurizon Capital e Symphonia e € 75.000.000 a SudTirol Bank per l'accensione di due nuove gestioni.

A quest'ultima, oltre ai € 75.000.000, utilizzati per l'acquisto di titoli di stato, sono stati trasferiti altri titoli governativi ed ETF azionari, in precedenza gestiti direttamente dall'Ente, per un controvalore di € 295.000.000, al fine di ottimizzarne la fiscalità.

Le decisioni di cui sopra sono state prese 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 2009 i gestori delegati sono tredici per complessive sedici linee di gestione, di cui tredici mobiliari e tre in fondi.

Il patrimonio totale affidato ai gestori ammonta, al 31 dicembre 2009, ad € 1.091.904.514.

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 € 57.859.345. Il patrimonio delle gestioni patrimoniali, se si considerassero tali maggiori valori, sarebbe quindi pari ad € 1.149.763.859.

Nei primi mesi dell'esercizio 2010 sono stati conferiti € 30.000.0000 a Credit Suisse Italia per l'apertura di una gestione patrimoniale mobiliare bilanciata che investe prevalentemente nei mercati azionari.

I valori medi di tali attività hanno prodotto una redditività lorda pari al 6,11%, al netto degli oneri di gestione pari al 5,80%, ed al netto anche delle imposte del 5,53%.

Per quanto riguarda l'iniziativa di affidamento ad un unico istituto bancario del servizio di "banca depositaria" per le gestioni patrimoniali mobiliari, deliberata nell'esercizio dall'Ente, si provvederà entro il primo semestre del 2010 alla sua realizzazione. Tale servizio, affidato a BNP Paribas, permetterà lo scarico automatico nel software "SOFIA" delle operazioni di compravendita effettuate dai gestori con contestuale snellimento delle attività di data-entry oggi svolte manualmente dal personale preposto. Il mandato alla banca depositaria comprenderà inoltre le attività di valorizzazione del portafoglio gestito a prezzi di mercato su base mensile, l'analisi dei principali fattori di rischio-rendimento del portafoglio stesso e la misurazione e rendicontazione mensile delle performance dei gestori.

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 2009 si è rilevato un anno estremamente volatile per i mercati finanziari. Tutti i principali listini hanno fatto registrare un importante recupero dai minimi raggiunti nel mese di marzo che avevano spinto le quotazioni a livelli di oltre 10 anni fa. La prestazione migliore è stata quella dell'Hang Seng, con un + 52%, ma anche le piazze americane ed europee hanno realizzato un recupero di oltre venti punti percentuali.

Anche sul fronte obbligazionario il 2009 è stato un anno decisamente interessante, caratterizzato da tassi d'interesse eccezionalmente bassi sui titoli di stato e piuttosto elevati, almeno rispetto alla media degli ultimi anni, sui titoli corporate. Pur restando un anno molto difficile, gran parte del catastrofismo registrato nel corso del 2008 a seguito del fallimento di Lehman Brothers è progressivamente rientrato favorendo una rapida ripresa del mercato dei corporate bond e delle nuove emissioni obbligazionarie. Da un lato, la notevole riduzione dei finanziamenti concessi dalle banche ha spinto le imprese a rivolgersi direttamente al mercato, dall'altro, l'ingente liquidità presente nel sistema, un deciso ritorno della propensione al rischio degli investitori e la presenza di spread sul risk free decisamente elevati, hanno fatto registrare una vera e propria corsa agli acquisti di obbligazioni societarie. Anche le società che non si trovavano in affanno finanziario hanno così deciso di emettere nuovi bond sfruttando il momento favorevole. Il 2009, infatti, sarà ricordato come un anno record per numero ed ammontare di emissioni di nuovi bond societari.

In relazione all'andamento delle principali valute, l'euro rispetto al dollaro ed allo yen non ha subito forti oscillazioni, con un indebolimento del biglietto verde e della valuta nipponica contenuto e rispettivamente di circa il 2,5% ed il 5%. L'euro inizia invece a mostrare segnali di debolezza rispetto alla sterlina inglese, con un cambio che dopo aver quasi sfiorato la parità nel corso dell'anno si deprezza di oltre il 7%. I timori, relativi alla situazione dei paesi dell'eurozona c.d. "PIGS" (Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna) che si contraddistinguono in negativo in termini di stato di salute e di conti pubblici, sembrano prevalere rispetto alle difficoltà dell'economia britannica.

L'elevata volatilità registrata per quasi tutte le asset class nel corso dell'anno ha interessato anche le commodities, con un deciso rialzo del greggio e dei metalli preziosi. Le quotazioni del petrolio, dopo essere scese al di sotto della soglia dei 35 dollari al barile nel mese di marzo, hanno progressivamente recuperato terreno nella seconda parte dell'anno terminando poco al di sotto degli 80 dollari. Per quanto riguarda l'oro, la sua ascesa continua anche nel 2009, beneficiando del perdurare della fase di incertezza a livello macro e della debolezza del dollaro. Nel mese di dicembre le quotazioni dell'oro giallo hanno raggiunto i massimi di sempre superando i 1.200 dollari l'oncia, salvo poi ritracciare leggermente prima della chiusura dell'anno.

Il portafoglio gestito dell'Ente, anche in condizioni di mercato piuttosto volatili, ha comunque confermato di essere solido e ben strutturato; la componente azionaria ha contribuito notevolmente a recuperare le perdite dell'esercizio precedente. I gestori hanno quasi tutti battuto il proprio benchmark di riferimento ed il rendimento medio calcolato sull'intero portafoglio è di poco inferiore al 10%.

I criteri 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; difatti il contenuto livello di rischio 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 e quindi non facenti parte delle gestioni patrimoniali, i seguenti strumenti finanziari:

- 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

INVESTIMENTI MOBILIARI IMMOBILIZZATI		INVESTIMENTI MOBILIARI NON IMMOBILIZZATI	
INVESTIMENTI DIRETTI		INVESTIMENTI DIRETTI	
TITOLI DI STATO	1.018.125.000	TITOLI DI STATO	105.761.948
TITOLI OBBLIGAZIONARI	2.928.090.774	TITOLI OBBLIGAZIONARI	120.000.000
AZIONI	799.350	O.I.C.V.M.	368.193.066
POLIZZE ASSICURATIVE	41.731.099	GESTIONI PATRIMONIALI MOBILIARI	
PARTECIPAZIONI IN FONDI DI PRIVATE EQUITY	94.304.879	GESTIONI PATRIMONIALI MOBILIARI	941.181.350
PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' E FONDI IMMOBILIARI	1.647.098.421	GESTIONI PATRIMONIALI IN FONDI	150.723.164
TOTALE	5.730.149.523	TOTALE	1.685.859.528

Totale portafoglio investimenti mobiliari € 7.416.009.051.

L'ottimizzazione della struttura del portafoglio mobiliare dell'Ente viene perseguita con l'ausilio della società di consulenza Mangusta Risk, che effettua l'analisi dell'Asset Allocation Tattica e, sulla base degli obiettivi stabiliti 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, mentre per Asset Allocation Tattica si intende l'effettiva distribuzione dei pesi di ogni classe di investimento al momento dell'analisi.

Come si può rilevare dalla tabella esposta più avanti, al 31 dicembre 2009 l'Asset Allocation Tattica, confrontata con quella dell'anno precedente, appare tendenzialmente più divergente rispetto all'Asset Allocation Strategica. Nel corso dell'anno, infatti, l'Ente ha confermato un indirizzo di investimento orientato prevalentemente all'acquisizione di strumenti di tipo risk-free, che è stato attuato con l'acquisto di un consistente nozionale di titoli governativi italiani a media e lunga scadenza; sono stati inoltre effettuati investimenti in prodotti finanziari che garantiscono un elevato grado di trasparenza e liquidità (fondi comuni ed ETF).

La scelta di questo indirizzo 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.

Sono quindi aumentati i pesi della classe monetaria e obbligazionaria, la classe inflazione ha mantenuto un peso pressoché neutrale, mentre è quasi inalterato rispetto l'anno precedente il peso della classe azionaria.

Risulta infine accentuato il divario con i pesi dell'Asset Allocation Strategica per la classe "alternativi".

L'efficienza del portafoglio è stata comunque mantenuta: l'Asset Allocation Tattica presenta un livello di volatilità attesa del 4,78% ed un rendimento atteso lordo del 6,01%; assumendo la struttura dell'Asset Allocation Strategica il portafoglio presenterebbe un livello di volatilità del 9,88% a fronte di un rendimento atteso lordo dell' 8,46%.

CLASSE	ASSET ALLOCATION TATTICA 31/12/2009	ASSET ALLOCATION TATTICA 31/12/2008	ASSET ALLOCATION STRATEGICA
MONETARIA	16,47%	15,77%	4,00%
OBBLIGAZIONARIA	62,59%	58,85%	42,00%
Titoli di Stato area Euro	24,02%	15,65%	7,00%
Titoli Societari area Euro	30,96%	39,36%	25,00%
Titoli di Stato Mondo (ex Euro)	0,18%	0,86%	2,50%
Titoli Societari area USA	2,15%	1,99%	3,50%
High Yield e Paesi emergenti	5,28%	0,99%	4,00%
INFLAZIONE	5,51%	5,86%	5,00%
AZIONARIA	8,68%	8,60%	30,00%
Europa	5,06%	5,03%	12,00%
USA	1,84%	1,72%	9,00%
Pacifico	0,87%	0,50%	4,00%
Mercati emergenti	0,91%	1,35%	5,00%
ALTERNATIVI	6,75%	10,92%	19,00%

La rilevazione dell'Asset Allocation Tattica avviene sulla base del peso dei singoli strumenti finanziari nel portafoglio. Tuttavia, per i titoli obbligazionari, la misurazione prevede lo scorporo delle varie componenti rappresentate dai sottostanti delle note, i quali vengono poi attribuiti con il loro peso alla classe di riferimento specificata (ad esempio, indici e basket azionari sono inseriti nella classe azionaria e così via). Nell'analisi del portafoglio, effettuata nella relazione alla gestione, al contrario, le obbligazioni vengono considerate in quanto tali a prescindere dal loro sottostante, e sono presenti quindi con un peso pari al loro intero valore nominale nella classe obbligazionaria.

Attività immobiliare

Nel corso del 2007 si è proceduto alla revoca di tutti gli incarichi ai gestori fiduciari della Fondazione per la scadenza del mandato al 31 dicembre 2008, in quanto il D.Lgs. 163/06 non consentiva il rinnovo di detti incarichi.

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 27 giugno 2008 ha deliberato l'esperimento della gara di appalto dei "Servizi integrati di amministrazione, gestione e consulenza tecnica e professionale e manutenzione degli immobili a reddito di proprietà della Fondazione Enpam".

Le procedure di gara, ad evidenza comunitaria e con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, si sono concluse con l'aggiudicazione al RTI GEFI-CIDS con un importo, al netto del ribasso, pari ad € 30.662.840 (per 2 anni). Il Contratto, firmato in data 24 marzo 2009, ha avuto decorrenza dal 1° aprile 2009.

Durante l'anno 2009 sono stati ceduti assetti immobiliari di natura residenziale ad un prezzo totale di € 58.318.062, maturando una plusvalenza netta di € 30.973.164 pari al 113% del valore in bilancio.

Al fine di proseguire nel progetto di riqualificazione e migliore messa a reddito del comparto alberghiero, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 18 dicembre 2008, deliberava il trasferimento alla società Enpam Real Estate s.r.l. del diritto di usufrutto fino alla scadenza dei precedenti contratti, dei seguenti ulteriori immobili:

- Hotel Raphael in Roma
- Hotel Class in Milano
- Residence Porta Romana in Milano

Il corrispettivo del diritto di usufrutto dei su indicati tre beni è stato determinato in € 468.000 da corrispondersi in rate annue rivalutate secondo gli indici Istat; il diritto di usufrutto decorre dalla data dell'atto che è stato stipulato in data 29 gennaio 2009 a rogito Notaio Avv. Giovanni Floridi e l'usufruttuario percepisce i frutti dell'intero anno a partire dal 1° gennaio 2009.

CONSIDERAZIONI FINALI SULLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA DEL COMPARTO IMMOBILIARE ENPAM

Il patrimonio immobiliare a reddito della Fondazione, direttamente o indirettamente di totale proprietà dell'Ente, è allo stato attuale riconducibile a tre diversi "contenitori" societari:

- la Fondazione Enpam cui si riferiscono tutti i dati del patrimonio immobiliare esposti in bilancio;
- l'Enpam Real Estate S.r.l. a socio unico, interamente di proprietà della Fondazione, che gestisce in usufrutto immobili prevalentemente a destinazione d'uso turistico/alberghiero, di cui è nudo proprietario l'Ente;
- il Fondo immobiliare chiuso Ippocrate le cui quote sono tutte di proprietà della Fondazione e, al 31 dicembre 2009, risulta proprietario e gestisce 13 immobili acquistati a partire dal marzo 2007.

I due contenitori societari diversi dalla Fondazione, così come indicati, hanno distinta persona giuridica e completa autonomia operativa e, pertanto, presentano un proprio bilancio consuntivo delle attività.

Il dato "consolidato" delle tre diverse realtà societarie, esposto di seguito, merita attenzione in quanto rende evidenti i risultati conseguenti alle strategie che la Fondazione ha messo in atto negli ultimi anni.