

# **RELAZIONE SULLA GESTIONE**

## **BILANCIO CONSUNTIVO DELL'ESERCIZIO 2010**

### **La struttura ed il contenuto del Bilancio**

Il Bilancio consuntivo al 31/12/2010 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 2010 presenta i seguenti risultati:

Ricavi	€	2.639.901.620
Costi	€	1.502.677.299
Utile d'esercizio	€	<u>1.137.224.321</u>

Di conseguenza, il patrimonio netto si modifica come segue:

Riserva legale (art.1 c. 4 Dlg. 509/94)	€	10.305.887.152
Utile dell'esercizio	€	1.137.224.321
Totale	€	<u>11.443.111.473</u>

Al 31 dicembre 2010 il patrimonio netto dell'Ente è incrementato del 11,03% rispetto a quello esistente al 31 dicembre 2009.

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 5,35% circa rispetto all'esercizio precedente, mentre le spese complessive per prestazioni previdenziali registrano un aumento del 4,25% circa.

Tra le entrate contributive, se si considerano i proventi straordinari, la percentuale di incremento risulta pari al 2,13% rispetto all'esercizio 2009.

In generale l'aumento del gettito contributivo per i Fondi dei Medici di Medicina Generale e degli Specialisti ambulatoriali è riconducibile principalmente all'ulteriore rinnovo degli Accordi Collettivi Nazionali per il biennio 2008-2009, siglati in data 8 luglio 2010, che hanno previsto nuovi aumenti retributivi a decorrere dal 1° gennaio 2010, all'introduzione dell'istituto dell'aliquota modulare, nonché dalle entrate da ricongiunzione per le quali è stata posta in essere una straordinaria attività di riorganizzazione delle procedure di incasso che ha interessato anche il Fondo di Previdenza Generale "Quota A".

Appare opportuno segnalare che per il Fondo degli Specialisti Esterni, nonostante la precaria situazione del Fondo stesso è stato registrato un incremento sia del contributo "tradizionale" che di quello dovuto dalle società accreditate.

Per quanto riguarda la gestione patrimoniale, la contrazione dei proventi per fitti e recuperi spese, che ammontano a complessivi € 106.996.211, con un decremento di circa il 7,55% rispetto al risultato della gestione 2010, è dovuta prevalentemente alla conclusione della vendita di due complessi ad uso residenziale.

I risultati complessivi del bilancio consuntivo sono così suddivisi:

#### **Ricavi da gestione previdenziale:**

- |                         |   |               |
|-------------------------|---|---------------|
| ▪ Contributi            | € | 2.077.700.961 |
| ▪ Entrate straordinarie | € | 124.399.120   |

▪ <b>Totale entrate previdenziali</b>	<b>€</b>	<b>2.202.100.081</b>
---------------------------------------	----------	----------------------

#### **Uscite per prestazioni previdenziali:**

- |                        |   |               |
|------------------------|---|---------------|
| ▪ Prestazioni          | € | 1.112.109.937 |
| ▪ Uscite straordinarie | € | 3.770.492     |

▪ <b>Totale spese previdenziali</b>	<b>€</b>	<b>1.115.880.429</b>
-------------------------------------	----------	----------------------

▪ <b>Avanzo gestione previdenziale</b>	<b>€</b>	<b>1.086.219.652</b>
--	----------	----------------------

#### **Gestione non previdenziale:**

- |                           |     |             |
|---------------------------|-----|-------------|
| ▪ Altri ricavi e proventi | €   | 437.801.539 |
| ▪ Altri costi e oneri     | € - | 386.796.870 |

▪ <b>Differenza</b>	<b>€</b>	<b>51.004.669</b>
---------------------	----------	-------------------

▪ <b>Totale avanzo</b>	<b>€</b>	<b>1.137.224.321</b>
------------------------	----------	----------------------

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 2010 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.

	2010	%	2009	%
<b>Attività immobiliari</b>	<b>3.844.009.217</b>	<b>34,56</b>	<b>3.875.618.602</b>	<b>36,39</b>
Immobili ad uso di terzi	2.203.344.196	19,81	2.228.520.181	20,92
Partecipazione in società e fondi immobiliari	1.640.665.021	14,75	1.647.098.421	15,47
<b>Attività finanziarie</b>	<b>7.277.490.834</b>	<b>65,44</b>	<b>6.775.483.900</b>	<b>63,61</b>
Immobilizzazioni finanziarie	4.172.686.285	37,52	4.298.168.083	40,35
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	2.065.420.159	18,57	1.685.859.528	15,83
Contratti di p.c.t.	549.979.531	4,94	384.313.624	3,61
Depositi vincolati	175.000.000	1,57		
Disponibilità liquide	314.404.859	2,83	407.142.665	3,82
<b>Totale</b>	<b>11.121.500.051</b>	<b>100,00</b>	<b>10.651.102.502</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 €151.426.674 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 € 864.384.390, 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 38,39% e quelli mobiliari al 61,61% del totale.

I valori medi delle suesposte attività possono essere così riepilogati:

- gli immobili ad uso di terzi hanno prodotto una redditività lorda pari al 5,93%, al netto dei costi gestionali pari al 3,10% ed al netto delle imposte pari al 1,17%;
- le partecipazioni in società e fondi immobiliari hanno prodotto una redditività lorda pari al 4,89% e netta pari al 4,38% (comprensive delle plusvalenze non iscrivibili);
- le attività finanziarie totali hanno prodotto una redditività lorda pari al 4,38% e netta pari al 4,09%;
- le immobilizzazioni finanziarie e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (titoli, azioni, partecipazioni, altri investimenti) hanno prodotto una redditività lorda pari al 4,55%, al netto degli oneri di gestione pari al 2,94% ed al netto anche delle imposte pari al 2,67% (comprensive delle plusvalenze non iscrivibili).

Gli investimenti mobiliari, comprensivi delle partecipazioni in società e in fondi immobiliari si sono incrementati di € 2.029.695.539 rispetto al precedente esercizio e ammontano al 31.12.10, complessivamente tra attività finanziarie immobilizzate e non, e senza considerare l'importo di €268.277.597 per mutui, prestiti e crediti per ristrutturazione titoli immobilizzati, ad €7.610.493.868 così suddivisi:

#### GESTIONI PATRIMONIALI

#### INVESTIMENTI DIRETTI

Gestioni patrimoniali mobiliari	672.381.982	Titoli di stato	1.189.614.407
Gestioni patrimoniali in fondi	78.713.504	Titoli obbligazionari	3.040.034.028
		O.i.c.v.m. (fondi e sicav)	787.288.497
		Contratti assicurativi	46.314.308
		Azioni	100.799.350
		Partecipazioni in fondi di private equity	54.682.771
		Partecipazioni in società e fondi immobiliari	1.640.665.021
<b>Totale</b>	<b>751.095.486</b>		<b>6.859.398.382</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 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 diminuita di circa il 30% rispetto all'esercizio precedente.

Nel corso del 2010 il saldo tra conferimenti e prelevamenti ammonta a - €340.000.000 circa.

Sono stati conferiti €30.000.000 a Credit Suisse Italy per l'apertura di una nuova linea di gestione bilanciata e €15.000.000 ciascuno ai due gestori che a giudizio dell'Ente hanno ben performato negli ultimi anni: Credit Suisse Singapore e Banca Patrimoni.

Sono invece rientrati nelle casse dell'Ente titoli e liquidità per circa €400.000.000 in seguito alla chiusura delle tre linee di gestione con SudTirolBank.

Tali decisioni 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 vengono penalizzate con prelevamenti e chiusure.

Per ottimizzare la fiscalità, semplificare la contabilizzazione delle operazioni e ridurre i costi di gestione, negli ultimi mesi dell'anno, è stato trasferito il mandato di Credit Suisse Singapore a Credit Suisse Italy, lasciando invariate le condizioni economiche e gli obiettivi d'investimento della linea di gestione.

Sono rientrati, inoltre, €795.000 dalla gestione Pioneer, chiusa nel 2009, in seguito alla vendita di quote di fondi (side pocket) relative a tre fondi Hedge che erano presenti all'interno della gestione e che non prevedevano lo smobilizzo immediato.

Infine, sono stati prelevati €3.450.000 circa dalla gestione di Allianz per conferirli alla polizza assicurativa della stessa compagnia.

Al 31/12/10 i gestori delegati sono 11 per complessive 12 linee di gestione, di cui 11 mobiliari ed una in fondi, il patrimonio totale affidato ai gestori ammonta a €751.095.486.

Nel corso dell'esercizio si è realizzata l'iniziativa di affidamento ad un unico istituto bancario del servizio di "banca depositaria" per le gestioni patrimoniali mobiliari; tale servizio, affidato a BNP Paribas, permette 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 comprende 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.

Dopo il recupero fatto registrare nel 2009, anche il 2010 è stato un anno complessivamente favorevole per i mercati finanziari. Un impulso positivo è da attribuire anche al ritorno degli utili societari a livelli interessanti, decisamente migliori rispetto a quanto prevedevano un anno fa gli analisti. Le performance migliori sono state fatte registrare dai mercati emergenti e da quello americano, mentre in Europa si è assistito ad moderato calo dell'indice di riferimento (Euro Stoxx 50) a - 5,81%.

Anche sul fronte macro la ripresa dell'economia globale è stata più robusta rispetto alle aspettative, con una crescita complessiva del 3,9%, secondo quanto riporta la Banca Mondiale. La solidità di questo miglioramento dovrà trovare conferma, in quanto l'abbondante offerta di liquidità a basso costo da parte delle banche centrali è destinata progressivamente a venir meno nel corso dei prossimi mesi. Le previsioni di consenso continuano ad essere prudenti a causa dell'elevato livello di disoccupazione e della ristrettezza delle condizioni del credito che potrebbero incidere negativamente sulla spesa per consumi ed investimenti nelle economie avanzate. Le previsioni di crescita riguardo il 2011 ed il 2012 sono rispettivamente del 3,3% e del 3,6%.

Il 2010 è stato poi caratterizzato da una svolta epocale che va a modificare assetti stabili fin dal 1968, con il sorpasso dell'economia cinese ai danni di quella nipponica. La Cina diventa così ufficialmente la seconda potenza economica mondiale alle spalle degli Stati Uniti. I PIL della maggior parte dei paesi in via di sviluppo sono stati ripristinati al livello generale prima della crisi finanziaria globale.

I mercati obbligazionari sono stati dominati dalla crisi del debito sovrano. Sono sempre i paesi dell'eurozona c.d. "PIGS" (Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna) a catalizzare l'attenzione, con un deciso innalzamento degli spread che hanno raggiunto i massimi da quanto esiste l'Unione Monetaria. Il persistere degli squilibri di finanza pubblica in questi paesi rischia di alimentare ancora i premi per il rischio del debito, con effetti negativi sulle prospettive di ripresa e sui mercati dei capitali. Le continue tensioni sui debiti sovrani di questi paesi della zona euro hanno mostrato chiaramente quanto sia rischioso il potenziale contagio tra Stati in difficoltà e tra questi ed i sistemi bancari. Non bisogna dimenticare poi che nei prossimi due anni le maggiori banche europee dovranno rifinanziare un ingente ammontare di obbligazioni, senza segnali significativi che il recente recupero di redditività possa perdurare nel tempo.

In relazione all'andamento delle principali valute, l'euro ha perso terreno rispetto alle principali valute di riferimento (dollaro, yen, sterlina), nonostante un moderato recupero fatto registrare nel corso dell'ultimo trimestre.

Anche nel 2010 continua il trend positivo delle commodities, con il greggio che ritorna al di sopra della soglia dei 90 dollari al barile e l'oro che fa registrare nuovi massimi storici. Le incertezze legate alla sostenibilità della ripresa unite ai nuovi timori inflazionistici continuano a spingere le quotazioni dell'oro, che supera i 1400 dollari l'oncia. A sostenere un quadro prospettico improntato al proseguimento del rialzo di commodities contribuisce anche l'andamento del prezzo del rame, un metallo la cui domanda dipende pesantemente dall'andamento del ciclo economico.

Il portafoglio gestito dall'Ente, anche in condizioni di mercato piuttosto volatili, ha comunque confermato di essere solido e ben diversificato; il rendimento medio netto dell'intero portafoglio gestito è stato del 2.15% .

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, assicurativo e di primarie società, quali le azioni della Banca Popolare di Sondrio e della società Enel Green Power S.p.A. attualmente presenti in portafoglio;
- 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 DI STATO	762.578.231	TITOLI DI STATO	427.036.176
TITOLI OBBLIGAZIONARI	2.940.034.028	TITOLI OBBLIGAZIONARI	100.000.000
AZIONI	100.799.350	O.I.C.V.M.	787.288.497
<b>POLIZZE ASSICURATIVE</b>		<b>GESTIONI PATRIMONIALI MOBILIARI</b>	
POLIZZE ASSICURATIVE	46.314.308	GESTIONI PATRIMONIALI MOBILIARI	672.381.982
PARTECIPAZIONI IN FONDI DI PRIVATE EQUITY	54.682.771	GESTIONI PATRIMONIALI IN FONDI	78.713.504
PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' E FONDI IMMOBILIARI	1.640.665.021		
<b>TOTALE</b>	<b>5.545.073.709</b>	<b>TOTALE</b>	<b>2.065.420.159</b>

Totale portafoglio investimenti mobiliari €7.610.493.868.

In osservanza del criterio di prudenza dettato dal codice civile, il patrimonio mobiliare 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 €162.046.766 di cui €42.307.555 relativa alle gestioni patrimoniali, € 79.113.917 per la gestione diretta ed € 40.625.294 relativa alle partecipazioni in società e fondi immobiliari. Il patrimonio complessivo se si considerassero tali maggiori valori, sarebbe quindi pari ad €7.772.540.634.

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 2010 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 scadenza; sono stati inoltre effettuati investimenti in prodotti finanziari che garantiscono un elevato grado di trasparenza e liquidità (fondi comuni ed ETF) e in titoli azionari di primarie società italiane (Enel Green Power S.p.A.).

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 aumentati i pesi della classe azionaria (+ 2,71%), obbligazionaria (+ 1,51%) e degli investimenti alternativi (+0,74%); sono diminuiti i pesi della classe monetaria (- 3,97%) e della classe inflazione (-0,99%).

Permane ancora accentuato il divario con i pesi dell'Asset Allocation Strategica per la classe "alternativi" (-11,51%).

L'efficienza del portafoglio è stata comunque mantenuta: l'Asset Allocation Tattica presenta un livello di volatilità attesa del 5,23% ed un rendimento atteso lordo del 6,47%; assumendo la struttura dell'Asset Allocation Strategica il portafoglio presenterebbe un livello di volatilità del 6,85% a fronte di un rendimento atteso lordo dell' 7,09%.

CLASSE	ASSET ALLOCATION TATTICA 31/12/2010	ASSET ALLOCATION TATTICA 31/12/2009	ASSET ALLOCATION STRATEGICA
<b>MONETARIA</b>	<b>12,50%</b>	<b>16,47%</b>	<b>4,00%</b>
<b>OBBLIGAZIONARIA</b>	<b>64,10%</b>	<b>62,59%</b>	<b>42,00%</b>
Titoli di Stato area Euro	27,28%	24,02%	7,00%
Titoli Societari area Euro	24,37%	30,96%	25,00%
Titoli di Stato Mondo (ex Euro)	1,09%	0,18%	2,50%
Titoli societari area USA	3,24%	2,15%	3,50%
High Yield e Paesi emergenti	8,12%	5,28%	4,00%
<b>INFLAZIONE</b>	<b>4,52%</b>	<b>5,51%</b>	<b>5,00%</b>
<b>AZIONARIA</b>	<b>11,39%</b>	<b>8,68%</b>	<b>30,00%</b>
Europa	6,02%	5,06%	12,00%
USA	1,84%	1,84%	9,00%
Pacifico	1,31%	0,87%	4,00%
Mercati emergenti	2,22%	0,91%	5,00%
<b>ALTERNATIVI</b>	<b>7,49%</b>	<b>6,75%</b>	<b>19,00%</b>

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*

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.

La gestione dell'appalto risulta essere stata estremamente complessa ed i benefici attesi al termine della gara in considerazione delle dimensioni della struttura e dell'esperienza dell'aggiudicatario sono stati disattesi, se non nella totalità, almeno in parte.

In particolare le principali criticità sono state rilevate nell'area del property (i.e. nella gestione amministrativa), aggravate anche da alcune problematiche emerse nel facility (i.e. nella gestione manutentiva).

Considerato, quindi, che nel Contratto era previsto che la Fondazione si riservava la facoltà di rinnovare unilateralmente il contratto per ulteriori due anni ai medesimi termini e condizioni, si è reso necessario far valutare al Consiglio di Amministrazione l'opportunità di rinnovare o meno il contratto alla scadenza fissata del 31 marzo 2011.

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 29 ottobre 2010 ha deliberato di non avvalersi della facoltà di rinnovare il contratto per ulteriori due anni al RTI Gefi Spa – Cids Spa.

Scartata la possibilità di prolungare l'incarico per ulteriori due anni all'attuale gestore, si sono sottoposte all'attenzione del Consiglio di Amministrazione le ipotesi per il proseguo della gestione del patrimonio dell'Ente:

- nuova gara d'appalto, ai sensi della Legge 163/2006, per l'individuazione di un nuovo gestore;
- gestione diretta da parte degli uffici della Fondazione.

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 novembre 2010 ha scartato l'ipotesi di una nuova gara d'appalto ai sensi della 163/2006 per i seguenti motivi:

- non essendo nate nuove figure nel settore, l'aggiudicatario si sarebbe presumibilmente scelto tra gli stessi concorrenti che avevano partecipato alla prima gara con risultati che avrebbero potuto non essere distanti dagli attuali;
- i tempi necessari allo svolgimento della gara, dovendo avere il nuovo ipotetico contratto firmato entro il mese di marzo 2011 scadenza dell'attuale gestione.

La gestione diretta del patrimonio immobiliare da parte degli uffici della Fondazione, scelta in controtendenza rispetto a quelle fatte dall'Ente negli ultimi 10 anni, è stata ritenuta dal Consiglio la soluzione percorribile considerando che:

- l'affidamento in house providing della gestione non avrebbe richiesto una gara d'appalto ed i costi strutturali e permanenti correlati allo svolgimento del servizio interno alla Fondazione sarebbero stati ampiamente compensati dal risparmio conseguente all'eliminazione della commessa esterna e che anzi, valutando complessivamente la portata della scelta, si sarebbe prodotto un sensibile risparmio in capo all'Ente;

- l'affidamento si sarebbe strutturato effettuando uno spin-off, in società commerciale interamente di proprietà della Fondazione, sia della funzione e sia del personale Enpam coinvolto;
- fosse stata la Enpam Real Estate a socio unico, a svolgere dal prossimo aprile il servizio di gestione integrata del patrimonio

Con delibera n. 61/2010 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'affidamento alla Enpam Real estate a socio unico Srl la fornitura dei servizi integrati di gestione del patrimonio immobiliare a partire dal 1° aprile 2011.

#### Cessioni immobiliari

In data 30 aprile 2010 si è perfezionata la vendita del complesso immobiliare in Venaria Reale (TO) Lotto 1 e 2 alla società Eurotrading S.p.A. al prezzo di €20.000.000.

La differenza pari ad €15.358.195 tra il valore di vendita e quello di bilancio (€35.358.195) era regolarmente accantonata al fondo svalutazione immobili.

#### CONSIDERAZIONI FINALI SULLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA DEL COMPARTO IMMOBILIARE ENPAM

Anche per l'esercizio in esame, come è già stato per il precedente, si è ritenuto utile fornire una visione globale del patrimonio immobiliare a reddito della Fondazione, direttamente o indirettamente interamente di proprietà dell'Ente, riconducibile allo stato attuale a tre diversi "contenitori" societari:

- la Fondazione Enpam cui si riferiscono tutti i dati del patrimonio immobiliare fin qui esposti nella presente relazione;
- 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/alberghiera, di cui è nudo proprietario l'Ente<sup>1</sup>;
- il Fondo immobiliare chiuso Ippocrate le cui quote sono tutte di proprietà della Fondazione e, al 31 dicembre 2010, era proprietario e gestiva 20 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.

Fornire pertanto, come di seguito faremo, un dato "consolidato" delle tre diverse realtà societarie è, di per se, un artificio che tuttavia, a parere degli scriventi, merita attenzione in quanto rende evidenti i risultati conseguenti alle strategie che la Fondazione ha messo in atto negli ultimi anni.

Non sarà sfuggito infatti che il patrimonio immobiliare direttamente riconducibile alla Fondazione si è, negli ultimi anni, notevolmente ridotto e ciò in ragione delle singole vendite e dei due corposi spin off che sono stati attuati.

---

<sup>1</sup> l'Enpam Real Estate S.r.l. è anche piena proprietaria di un immobile ad uso uffici in Roma

Viceversa, precipuamente per ottimizzare gli aspetti fiscali connessi ma anche per migliorare i costi gestionali, i nuovi immobili che, seppur indirettamente, sono entrati a far parte del patrimonio della Fondazione, sono stati acquistati dalla SGR competente mediante il Fondo Ippocrate.

Sarebbe dunque improprio e mutilante esporre i dati del patrimonio direttamente riconducibile alla Fondazione senza fornire, seppur in forma sintetica e parziale, i primi risultati della trasformazione che il Consiglio di Amministrazione della Fondazione ha avviato nella gestione dei beni immobiliari.

È con tale finalità dunque, ricordando ancora una volta l'artificio contabile fatto, che nella tabella che segue sono riportati, per i tre contenitori, le redditività lorde e nette dei rispettivi patrimoni immobiliari, calcolate nel rispetto dei criteri dettati dalla Commissione Parlamentare di Controllo degli Enti vigilati.

Parti del patrimonio della Fondazione	valori di bilancio 2010	reddito lordo 2010		reddito netto 2010	
		valore	reddito lordo	reddito netto	reddito netto
<b>beni di proprietà ENPAM uso terzi</b>	1.805.924.557	107.037.450	5,93%	21.144.447	1,17%
<b>beni in usufrutto o proprietà ERE</b>	413.776.852	29.284.456	7,08%	20.104.695	4,86%
<b>beni nel fondo immobiliare Ippocrate</b>	1.434.487.390	88.873.212	6,34%	52.992.642	3,78%
<b>totale</b>	<b>3.654.188.799</b>	<b>225.195.118</b>	<b>6,22%</b>	<b>94.241.784</b>	<b>2,61%</b>

L'analisi dei dati soprastanti<sup>2</sup> suggerisce qualche considerazione.

La redditività lorda delle tre parti in cui è possibile suddividere il patrimonio immobiliare della Fondazione a seconda del "contenitore societario" in cui è inserito, è molto simile ed in linea con il miglior mercato: i valori variano dal 7,08% del patrimonio gestito dall'Enpam Real Estate al 5,93% del patrimonio diretto, ma questa forbice si riduce qualora si depurino i dati dal recupero spese che rappresenta in verità solo una "partita di giro"<sup>3</sup>.

La scala dei valori per le tre parti di patrimonio si differenzia qualora dalla redditività lorda si passi a quella netta che vede il maggior valore, 4,86%, riferito all'Enpam Real Estate ed il peggiore, 1,17%, calcolato per il patrimonio diretto.

A determinare il forte decadimento della redditività, da lorda a netta, del patrimonio diretto è, oltre al cattivo andamento della gestione 2010, soprattutto la tassazione dei canoni e i costi diretti e di gestione, mentre sia il fondo che la società di capitali si giovano di un regime fiscale più favorevole che determina un minor abbattimento del reddito; è questa una conferma della bontà delle scelte fatte dalla Fondazione negli anni scorsi, che hanno consentito oggi di elevare di quasi un punto percentuale il valore del reddito netto complessivo dell'Ente.

<sup>2</sup>

□ Il rendimento degli immobili di proprietà diretta è al netto delle plusvalenze realizzate;  
 □ il rendimento netto della ERE è calcolato al netto della tassazione del 27% sul 40% dell'utile;  
 □ il rendimento netto del Fondo Ippocrate è calcolato non considerando le variazioni, non consolidate, dei valori immobiliari e al netto della tassazione utilizzando un'aliquota sul reddito da capitale pari al 20%;

<sup>3</sup> il recupero spese è interamente compensato dai costi diretti che, detratti dal reddito lordo insieme ai costi di gestione, Ires e Ici, consente poi di calcolare il reddito netto;

## **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.

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, nell'anno 2010, a completamento del percorso formativo iniziato nell'anno 2009 con il progetto "Insieme", è stato realizzato, a cura della Società Politecnos, il progetto di formazione "In..oltre", rivolto a tutto il personale della Fondazione.

Il Progetto "In..oltre", per quanto riguarda il personale non dirigente, è stato incentrato sullo sviluppo del lavoro di gruppo e del problem solving, mentre per quanto riguarda il personale dirigenziale si è trattato di un percorso esperienziale di formazione specialistica manageriale basato sull'interattività e sul contributo dei partecipanti.

Per la realizzazione del percorso formativo manageriale è stato fatto ricorso alla formazione finanziata per i dirigenti delle imprese iscritte a Fondir - Fondo Interprofessionale per il finanziamento di programmi formativi per lo sviluppo della cultura manageriale -, dalla cui adesione è scaturita l'approvazione del finanziamento di parte dei relativi programmi formativi, finanziamento pervenuto parzialmente nel 2010, con saldo previsto nel 2011.

Più in generale, sempre nell'ambito delle politiche di gestione delle risorse umane dell'Enpam, è proprio il campo della Formazione, con l'aggiornamento continuo del personale, ciò che è andato assumendo sempre più valore strategico.

Nel dettaglio in merito ai programmi formativi il numero dei Corsi di formazione è stato pari a n. 61 corsi per n. 801 partecipanti, ivi compreso il peculiare progetto "In..oltre", rispetto a n. 55 corsi per n. 390 partecipanti dell'anno precedente (2009). Si può pertanto rilevare un trend in aumento sia dei corsi di formazione che dei partecipanti.

Per fornire qualche dato numerico sulle risorse umane della Fondazione nella sua interezza va detto che nel 2010 si sono verificate n. 12 cessazioni di rapporti di lavoro (di cui 4 relative a posizioni dirigenziali e 2 relative a contratti a t.d.) a fronte di n. 5 assunzioni a tempo determinato; i trasferimenti da un'unità organizzativa ad un'altra effettuati per rispondere ad esigenze di servizio e di una migliore, generale organizzazione del lavoro, nel 2010 sono stati n. 30.

Relativamente alla valutazione delle risorse umane, nel 2010 in tutto l'Ente si sono avuti n. 43 avanzamenti di carriera, di cui 1 ha riguardato una posizione dirigenziale e 9 hanno riguardato passaggi all'area "Quadri", n. 3 incrementi di indennità (una per particolari incarichi e due indennità di funzione per Quadri), n. 35 indennità per particolari incarichi e n. 3 assegni di qualificazione.

Al 31/12/2010 il totale del personale era pari a n. 477 (di cui n. 8 in part-time e 12 a t.d.), suddivisi nelle aree contrattuali come esposto nel prospetto che segue:

Dirigenti	n. 20
Quadri	n. 42
Ruoli Professionali	n. 15
Area A	n. 259
Area B	n. 111
Area C	<u>n. 30</u>
Totale	n. 477

### **Attività di ricerca e sviluppo**

L'attività dell'Area della Comunicazione nel 2010 ha consolidato il processo evolutivo avviato e, attraverso la modernizzazione delle strutture di contatto progettata, sono stati raggiunti gli obiettivi fissati insieme alla qualità auspicata. Le due strutture di contatto e assistenza telefonica (Call Center e SAT) hanno garantito risposte a tutti i quesiti formulati dagli iscritti in materia previdenziale, servizi integrativi, polizza sanitaria, patrimonio ecc. Il primo approccio con gli utenti, rappresentato dal Call Center per i quesiti brevi e supportato dal SAT per fornire risposte a quesiti più articolati, ha garantito una elevata capacità di risposta accogliendo 84% dei 220.749 contatti avvenuti nel 2010.

Il SAT, che garantisce il servizio di consulenza a favore dei medici e degli odontoiatri, ha registrato n.46.253 "trouble ticket", erogando risposte precise ed esaustive ai quesiti più complessi anche con l'ausilio di personale dei diversi servizi della Fondazione.

La messa in opera del nuovo del portale della Fondazione, nel suo primo anno di vita (08/06/210 – 19/05/2011), sta generando una serie di dati di gradimento che lasciano percepire quanto sia fondamentale una piattaforma web in grado di accogliere le necessità di informazione e interattività degli iscritti alla Cassa. Con la realizzazione di nuove funzioni e sistemi di consultazione più semplici, ci sono state 814.562 visite che hanno generato la visualizzazione di 3.517.217 pagine con un aumento di oltre il 100% rispetto alla precedente versione del portale. Si sottolinea anche l'incremento delle visite provenienti dall'estero che quest'anno ha superato quota 10.000 visite.

Tra le varie innovazioni si evidenziano invece il progetto "Busta Arancione" che ha registrato 46.877 contatti, la pubblicazione di 298.000 certificazioni fiscali di cui 118.786 certificati di Contributi Quota 'B' e i 62.304 duplicati MAV/RAV. Inoltre, il sistema di dichiarazione telematica dei redditi modello 'D' è stato utilizzato da 40.003 iscritti all'area riservata, con un incremento di oltre il 30% rispetto all'anno precedente.

E' stato realizzato infine un sistema di "newsletter", commissionato a fine 2010 e che ha iniziato a generare l'invio di e-mail informative nei primi mesi del 2011.



### **Rapporti con le Società controllate avvenute nel periodo**

Per quanto riguarda i rapporti con la Società controllata Enpam Real Estate S.r.l. si fa presente che non vi sono stati rapporti significativi nel corso del periodo.

Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto esposto nella nota integrativa.

In attuazione alle novità introdotte dal D.lgs 2 febbraio 2007 n. 32, che modificano l'art. 2428 del Codice Civile relativamente alla relazione sulla gestione, di seguito vengono riportati i prospetti relativi all'analisi della situazione reddituale e della situazione finanziaria della Fondazione al 31 dicembre 2010.

## ANALISI DELLA SITUAZIONE REDDITUALE

### 1) Trend del Valore della produzione e del risultato prima delle imposte

	<b>Eserc.2007</b>	<b>Eserc.2008</b>	<b>Eserc.2009</b>	<b>Eserc.2010</b>
Valore della produzione	1.925.502.828	1.982.345.476	2.088.459.547	2.185.298.649
Risultato prima delle imposte	967.709.310	706.671.710	1.342.260.297	1.164.981.849

### Schema di conto economico secondo il criterio della pertinenza gestionale

Ricavi delle entrate contributive (RV)	2.077.700.961
Produzione interna	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA (VP)</b>	2.077.700.961
Costi esterni operativi	1.179.838.593
<b>VALORE AGGIUNTO (VA)</b>	1.005.460.056
Costi del personale (Cp)	32.905.140
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)</b>	972.554.916
Ammortamenti e accanton. (Am e Ac)	24.774.762
<b>RISULTATO OPERATIVO (RO)</b>	840.182.466
Risultato dell' Area Accessoria	96.647.260
Risultato dell' Area Finanz. (al netto degli oneri finanziari)	114.543.002
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	1.051.372.728
Risultato dell' Area straordinaria	113.609.121
<b>EBIT INTEGRALE</b>	1.050.297.597
Oneri finanziari (Of)	114.684.252
<b>RISULTATO LORDO (RL)</b>	1.164.981.849
Imposte sul reddito	27.757.528
<b>RISULTATO NETTO</b>	1.137.224.321

## 2) Schema di risultati di area e margini intermedi di reddito

<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)</b>	972.554.916
<b>RISULTATO OPERATIVO (RO)</b>	840.182.466
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	1.051.372.728
<b>EBIT INTEGRALE</b>	1.050.297.597

### ANALISI DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA

#### 1. Indicatori di finanziamento delle Immobilizzazioni

Margine Primario di Struttura	3.613.925.266
Quoziente Primario di Struttura	1,46
Margine Secondario di Struttura	3.668.586.886
Quoziente Secondario di Struttura	1,47

#### 2. Indici sulla struttura dei finanziamenti

Quoziente di Indebitamento complessivo	0,02
Quoziente di Indebitamento finanziario complessivo	-

#### 3. Indicatori di solvibilità (o liquidità)

Margine di disponibilità	3.613.925.266
Quoziente di disponibilità	19,44
Margine di Tesoreria	3.613.925.266
Quoziente di Tesoreria	19,44

### Altri indicatori non finanziari

Sempre in attuazione al disposto dell'art. 2428 del codice civile, modificato dal D.lgs 32/2007, si riportano prospetti di indicatori non finanziari per una migliore comprensione dell'attività istituzionale della Fondazione.

#### RAPPORTO ISCRITTI/PENSIONATI

Fondo di Previdenza	n. iscritti attivi	n. pensionati			Rapporto Iscritti / Pensionati
		Medici	Superstiti	Totale	
F. Generale Q.A.	348.846	48.263	37.023	85.286	4,09
F. Libera Professione	151.948	19.774	6.952	26.726	5,69
F. Medicina Generale	68.670	11.914	14.205	26.119	2,63
F. Ambulatoriali	17.720	5.885	6.093	11.978	1,48
F. Specialisti	* 6.629	2.885	3.196	6.081	1,09

\* di cui n. 905 convenzionati *ad personam* e n. 5.724 ex art.1, comma 39, legge 243/2004

#### RAPPORTO CONTRIBUTI/PENSIONI

(dati espressi in milioni di euro)

FONDO	Contributi	Pensioni	Rapporto
	<i>a</i>	<i>b</i>	<i>(a/b)</i>
FONDO GENERALE QUOTA "A" (*)	363,43	181,38	2,00
FONDO DELLA LIBERA PROFESSIONE	307,31	42,93	7,16
FONDO MEDICI DI MEDICINA GENERALE	1.085,76	621,75	1,75
FONDO SPECIALISTI AMBULATORIALI	281,45	159,95	1,76
FONDO SPECIALISTI ESTERNI	21,12	37,90	0,56
<b>TOTALI</b>	<b>2.059,07</b>	<b>1.043,91</b>	<b>1,97</b>

(\*) al netto dei contributi per indennità di maternità

## RAPPORTO PATRIMONIO/PRESTAZIONI DI TUTTI I FONDI

(dati espressi in milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO (riserva tecnica)	PENSIONI (in essere anno 1994)	RAPPORTO
11.443,11	418,46	27,35

Le riserve tecniche di cui all'articolo 1, comma 4, lettera c) del decreto legislativo n. 509 del 1994 sono riferite agli importi delle cinque annualità di pensione in essere per l'anno 1994.

Il rapporto, relativamente alle pensioni erogate nell'esercizio 2010, è pari a 10,96 a fronte del 10,17 dell'esercizio 2009.

In tutta l'attività dell'Ente ha come sempre contribuito in maniera preponderante l'impegno e la collaborazione della struttura, dal Direttore Generale ai Dirigenti e al personale tutto, a cui va il ringraziamento ed il riconoscimento del Consiglio di Amministrazione ed. un sentito ringraziamento il Consiglio di Amministrazione rivolge agli Ordini provinciali per la preziosa collaborazione prestata.

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

Si rappresenta che in data 3 maggio 2011 la Guardia di Finanza – Nucleo della Polizia Tributaria di Roma ha effettuato l'accesso presso l'Ente al fine di eseguirvi una verifica sulle imposte di competenza del periodo 2008.

La verifica ha una durata prevista di 30 giorni lavorativi, prorogabili per ulteriori 30 giorni in caso di riscontro di particolari complessità di indagine.

Ad oggi non sono stati forniti aggiornamenti sullo stato dell'indagine da parte della Guardia di Finanza e pertanto non si ravvisano passività che possono avere riflesso sul bilancio redatto al 31 dicembre 2010.