predisposto quanto necessario per l'introduzione nei Regolamenti dei Fondi gestiti dall'Ente del riscatto dei periodi di servizio militare o civile, in analogia a quanto previsto dagli Enti previdenziali pubblici. Il riscatto deve ovviamente essere effettuato mediante il versamento di un contributo di importo pari alla riserva matematica per la copertura assicurativa del periodo da riscattare.

Per quanto riguarda gli investimenti patrimoniali, anche nell'anno 2001 la quota di essi destinata ad attività mobiliari è cresciuta sensibilmente, secondo il programma volto a raggiungere gradualmente un maggior equilibrio tra le varie componenti del patrimonio complessivo, storicamente posizionato in misura preponderante nel settore immobiliare.

Le attività relative agli investimenti mobiliari si sono incrementate di oltre £. 523 miliardi rispetto al precedente esercizio e risultano pari, al 31 dicembre 2001, a £.1.570.347.747.589, così suddivise:

- £. 792.858.124.719 relative alle gestioni patrimoniali mobiliari (g.p.m.) già attivate negli anni precedenti e affidate a organismi esterni qualificati;

- £. 138.893.518.188 relative a due gestioni patrimoniali in fondi (g.p.f.) attivate negli ultimi mesi dell'anno e affidate a F.C.B. Sim S.p.A. e ad Arca sgr S.p.A. con il compito di investire esclusivamente in quote di fondi emesse da società terze, al fine di garantire l'indipendenza del proprio operato ed evitare quindi l'insorgenza di conflitti di interessi;

- £. 580.644.730.993 relative ad investimenti diretti operati dall'Ente in titoli obbligazionari, emessi da istituzioni con elevato "rating", con rendimenti interessanti e/o con garanzia del capitale e con un notevole livello di liquidabilità, indipendentemente dalle scadenze;

- £. 20.095.210.959 relative ad un contratto assicurativo di capitalizzazione a premio unico con la Compagnia Winterthur, rivalutabile annualmente in base al risultato finanziario della apposita gestione degli investimenti (per il primo anno il rendimento retrocesso al sottoscrittore è pari al 7,24%);

- £. 37.856.162.730 relative a partecipazioni in società ed enti, di cui £. 28.174.812.730 riguardano il pacchetto azionario totalitario della Immobiliare Nuovo Enpam in liquidazione, e £. 9.681.350.000 concernono quote del fondo mobiliare chiuso "European small caps" già sottoscritto negli anni precedenti.

In considerazione della difficile situazione dei mercati finanziari mondiali e della loro estrema volatilità, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di non operare nell'anno ulteriori investimenti nelle gestioni patrimoniali mobiliari (g.p.m.), che possono più direttamente essere influenzate nelle loro performance dall'andamento volatile dei mercati, ma di privilegiare gli investimenti diretti in titoli obbligazionari e/o strumenti di buon rendimento e/o capitale garantito, scelti tra quelli con "rating" elevato e secondo criteri di diversificazione in merito alle caratteristiche di ciascuno (rendimenti fissi, variabili, cre-

scenti negli anni, con copertura dell'inflazione, a capitale e rendimenti garantiti alla scadenza, una modesta quota di fondo immobiliare, una polizza a capitalizzazione annuale).

In tale ottica di diversificazione si è deciso anche di attivare le due gestioni patrimoniali in fondi (g.p.f.) di cui si è detto sopra. Esse si differenziano dalle altre gestioni per due caratteristiche. La prima consiste nel fatto che le linee d'investimento definite comprendono esclusivamente fondi comuni d'investimento e SICAV mentre tutte le altre gestioni patrimoniali sono di tipo bilanciato (titoli obbligazionari e/o fondi e titoli azionari fino ad un massimo del 20% del portafoglio globale della gestione) o obbligazionario puro (solo titoli obbligazionari).

La seconda caratteristica consiste nel fatto che queste società di gestione possono acquistare o sottoscrivere esclusivamente fondi comuni d'investimento o SICAV che fanno capo ad altri gestori. Tale caratteristica garantisce l'indipendenza del gestore nel suo operato e l'assenza di conflitti d'interesse nei confronti dell'Ente.

L'importanza assunta dagli investimenti mobiliari ha indotto il Consiglio di Amministrazione ad avviare un processo di riorganizzazione degli stessi basato sull'esame e sul puntuale monitoraggio di diversi aspetti:

- asset allocation strategica (definizione di quale parte del patrimonio va destinata ad una determinata attività e perché);
- risk management (definizione del livello di rischio globale e per ogni tipologia di investimento);
- performance (andamento del rendimento prodotto nel tempo dalle gestioni).

L'analisi di cui sopra è stata affidata, in seguito ad apposita selezione, ad un advisor esterno all'Ente (Mangusta Risk Uk Limited) dotato della necessaria competenza e professionalità e completamente estraneo a qualsiasi tipo di attività di gestione o di investimento, a garanzia dell'indipendenza dell'analisi svolta e del giudizio pronunciato.

Le analisi, che l'advisor svolge su base trimestrale a partire dal 2001, permettono dunque di effettuare una valutazione più completa ed approfondita dell'operato dei gestori ampliando la piattaforma informativa di cui l'Ente si avvale al fine di svolgere le proprie funzioni di controllo nei confronti dei gestori stessi.

Una visione completa del comportamento dei gestori permette, infatti, di ponderare le decisioni inerenti l'asset allocation strategica e tattica.

Tali decisioni, tuttavia, non possono prescindere dalla valutazione dell'andamento dei mercati finanziari, variabile indipendente in grado di determinare ed influenzare notevolmente le performance delle gestioni patrimoniali.

In particolare, lo scenario economico del 2001 è stato segnato da un contesto ambientale decisamente negativo, aggravato dalle note vicende terroristiche dell'11 settembre.

I mercati finanziari hanno risentito profondamente di tale evento e, nonostante sia stato registrato un lieve miglioramento nel livello delle aspettative, che potrebbe suggerire una riapertura del clima di fiducia, permangono ancora ombre di incertezza in quanto il crollo dei mercati successivo all'11 settembre non è stato ancora del tutto riassorbito , e soprattutto non si è verificata l'auspicata inversione di tendenza.

Il rapporto dell'OCSE contenente le previsioni di crescita delle economie mondiali indica buone possibilità di ripresa per gli Stati Uniti mentre per l'UE e per l'Italia i dati non sono altrettanto confortanti e lasciano intuire che la ripresa stessa avverrà con tempi più lunghi del previsto.

I dati di cui sopra hanno fatto sì che il portafoglio titoli dell'Ente venisse gestito con criteri di massima cautela e di prudenza al fine di contenere il livello di rischio a cui l'Ente stesso è in grado di esporsi.

Di seguito si rappresenta la situazione degli investimenti nelle gestioni patrimoniali mobiliari (g.p.m.) con separata evidenza del valore del capitale affidato ad ogni singolo gestore al 31.12.2001 e relativo rendimento su base annuale.

Capitale e rendimento sono stati estrapolati dai rendiconti ufficiali di ogni singolo gestore al 31.12.2001. In particolare, la voce relativa al capitale rappresenta il valore del patrimonio complessivo della gestione calcolato secondo le norme contenute nella delibera CONSOB n. 11522 del 01.07.98 all. 5, in base a tale valore viene calcolato il rendimento da parte di ogni singolo gestore.

Nella voce relativa al capitale l'importo comprende, per ogni gestore, la liquidità ed il portafoglio titoli valorizzato al prezzo di mercato al 31.12.2001.

Tale valore, dunque, differisce dal valore di bilancio del patrimonio poiché in quest'ultimo i titoli in portafoglio devono essere valorizzati al costo medio ponderato se questo risulta inferiore al prezzo di mercato a fine esercizio.

GESTORI	PATRIMONIO AL 31/12/01	RENDIMENTI 2001 IN %	
		LORDO	NETTO
Banca Popolare Sondrio 14000	101.132.363.556	5,865	4,977
Banca Agricola Mantovana	43.543.128.419	5,404	3,955
Mediolanum St. Street SGRpA	42.509.882.336	4,147	3,579
S.Paolo IMI A. Managemen	43.499.589.159	3,74	3,14
Banca C. Steinhauslin & Co.	42.947.049.849	2,998	2,254
Banca Monte dei Paschi Siena	121.131.205.528	2,646	1,881
Banca Popolare Sondrio 17000	43.323.209.912	2,4	1,993
Banca di Roma	83.954.228.487	2,4	1,57
Pioneer Inv. Manag. SGRpA	123.269.810.070	2,13	1,6
Banca Popolare di Verona	83.648.410.228	1,74	1,18
Banca 121	82.158.107.273	0,56	0,33
TOTALE	811.116.984.817		

Tali rendimenti, pur nella loro diversificazione, possono considerarsi soddisfacenti in un anno particolarmente negativo per i mercati finanziari mondiali. Basti pensare che i mercati azionari europei hanno tutti registrato nel 2001 "performance" negative intorno al 25%. Un giudizio globale sostanzialmente positivo è stato espresso anche dall'advisor Mangusta Risk UK Limited nel report presentato all'Ente nel decorso mese di febbraio. La valutazione complessiva effettuata sull'operato dei gestori ha confermato un giudizio non lusinghiero e non in armonia con le linee guida dettate dall'Ente per la Banca Popolare di Verona e la Banca 121, le cui gestioni sono state pertanto recentemente chiuse.

Il complesso delle gestioni mobiliari (g.p.m.) ha inciso nell'esercizio sul conto economico come segue:

	2001	2000
PROVENTI FINANZIARI		
- Interessi	£. 28.265.751.397	£. 27.805.699.925
- Dividendi	£. 512.055.495	£. 439.479.647
- Proventi da negoziazione	£. 12.074.811.072	£. 14.797.761.441
- Scarti di emissione positivi	£. 3.872.218.966	£. 4.168.663.468
- Riprese di valore da valutazione	£. 633.364.776	£. 3.032.875.839
- Proventi diversi		£. 286.052.619

In osservazione del criterio di prudenza dettato dal codice civile, non è consentito registrare le plusvalenze rispetto alle quotazioni di mercato al 31 dicembre, ammontanti a £. 9.881.844.041.

	2001	2000
ONERI FINANZIARI		
- Perdite da negoziazione	£. 15.022.338.330	£. 5.401.517.548
- Spese	£. 2.311.103.082	£. 1.468.605.914
- Scarti di emissione negativi	£. 308.379.795	£. 291.626.579
- Perdite da valutazione	£. 8.146.989.112	£. 9.947.810.308
- Imposte	£. 3.350.205.996	£. 3.842.443.718

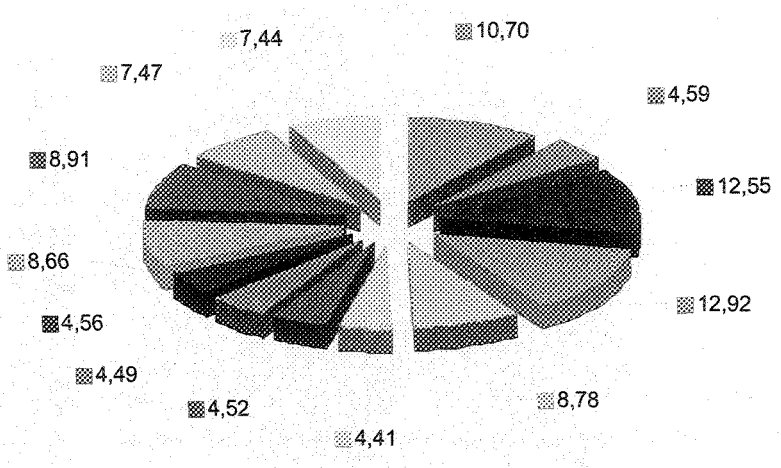
In allegato al bilancio è presentato l'elenco dell'intero portafoglio titoli suddiviso per: titoli di stato, titoli di altri stati e di multilending, altri titoli obbligazionari, quote di OICVM (comprese quelle delle due gestioni patrimoniali in fondi attivate alla fine dell'anno) ed azioni.

Per ogni titolo si evidenzia il valore calcolato al costo medio ponderato, il valore calcolato al prezzo di mercato al 31/12/2001, eventuali svalutazioni o riprese di valore derivanti dal confronto tra i due precedenti valori.

Qui di seguito invece si riporta la rappresentazione grafica relativa a:

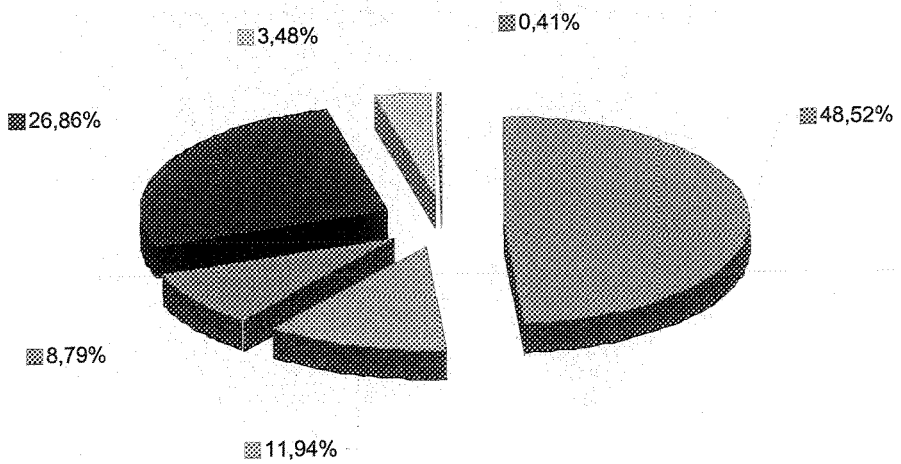
- il peso del portafoglio di ogni singolo gestore sul portafoglio titoli totale;
- la composizione del portafoglio titoli totale;
- la composizione dei portafogli di ciascuna gestione;
- il rendimento di ogni gestione al 31/12/2001 con riferimento al benchmark relativo alle diverse linee d'investimento scelte.

SUDDIVISIONE PORTAFOGLIO ENPAM AL 31/12/2001



B.P.S. 14000 | B.P.S. 17000 | M.P.S. | ROLO | B.P.V.
MEDIOLANUM | IMI S.P. | STEINHAUSLIN | B.A.M. | B.C.A. 121
B.ROMA | F.C.B. | ARCA SGR

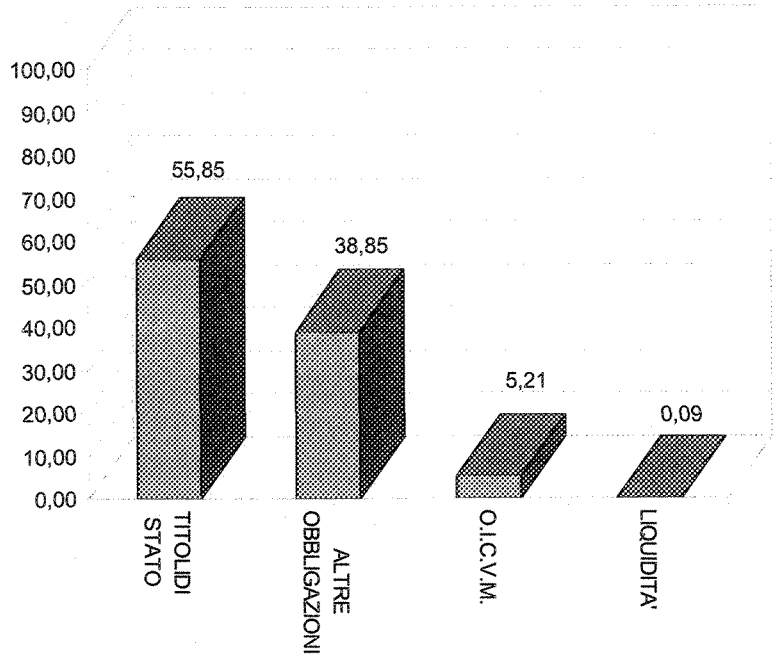
SUDDIVISIONE TITOLI GPM AL 31/12/2001



TITOLI DI STATO ITALIANI | TITOLI DI ALTRI STATI O ENTI SOVRANAZIONALI
ALTRI TITOLI OBBLIGAZIONARI | O.I.C.V.M. (FONDI)
AZIONI | LIQUIDITA'

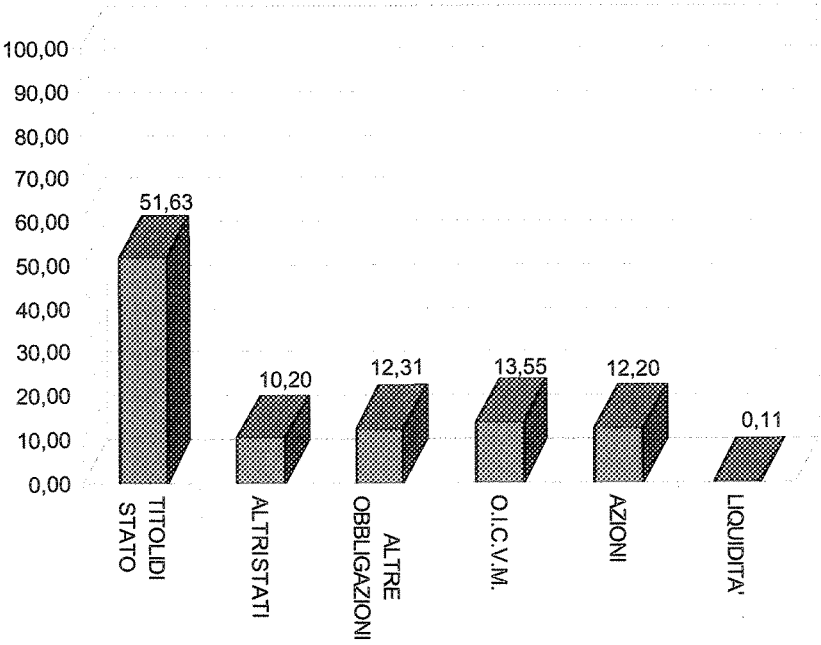
BANCA POPOLARE DI SONDRIO

COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 14000

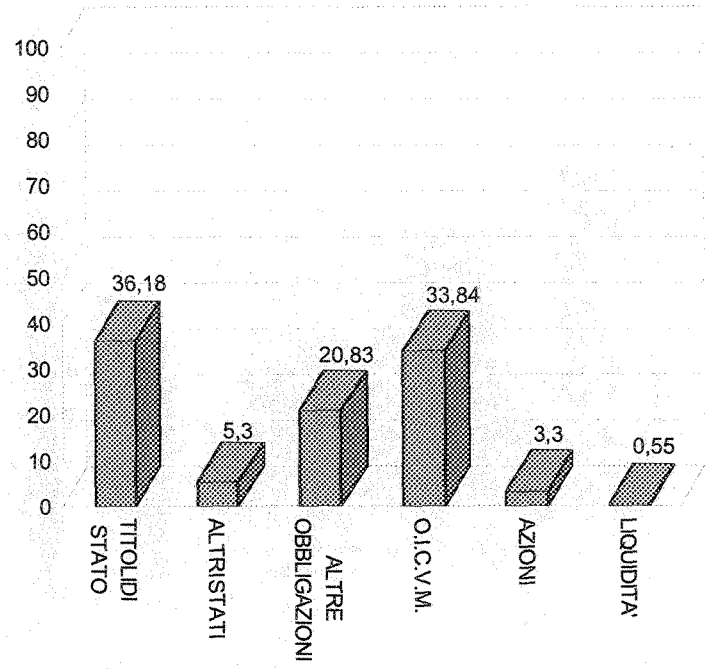


BANCA POPOLARE DI SONDRIO

COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 17000



PIONEER INV.MANAG.(ROLO)
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIODEPOSITO 91052



MONTE DEI PASCHI DI SIENA
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 174910

