

L'analisi in dettaglio dello stato patrimoniale dell'esercizio 2006 evidenzia nell'attivo una flessione dei crediti (-4,5%) e un incremento delle disponibilità liquide (56,3%), con un incremento degli investimenti in attività finanziarie non immobilizzate (23,3%); nel passivo, fra l'altro, si registra una flessione del Fondo per rischi e oneri, che si attesta nel 2006 a euro 7,151 milioni, e un incremento dei fondi di ammortamento (+88,2%); i debiti diminuiscono del 48,1%.

Particolarmente consistente è la partita attiva dei crediti verso iscritti (in flessione), pari a 30,6 milioni di euro, di cui 16 milioni relativi all'anno 2006. Al riguardo l'Ente ha già precisato che l'importo dei crediti viene calcolato per l'esercizio in corso sulla base di un criterio di stima dei contributi di competenza (salvo determinazione dell'entità effettiva nell'anno successivo). Al riguardo, si osserva peraltro che è stato incrementato il fondo di svalutazione crediti, che costituisce una riserva commisurata alla presumibile entità dei crediti di difficile e dubbia esigibilità.

Le attività finanziarie, comprese nell'attivo circolante, che rappresentano l'investimento dei capitali nei fondi patrimoniali, già costituite in massima parte da titoli emessi e/o garantiti dallo Stato, nonché da titoli azionari ed obbligazioni, con rapporti regolati nella forma del c.d. "Risparmio gestito", secondo le previsioni del D.Lgs. n.461 del 1997, registrano nel 2006 un incremento dell'investimento in titoli di Stato; in incremento è anche l'investimento in titoli azionari ed obbligazionari, come risulta dalla seguente tabella. Notevole è l'incremento delle operazioni pronti contro termine, mentre una diminuzione registra l'investimento in .O.i.c.v.m. obbligazioni. Il patrimonio netto registra un incremento del 16,5%.

#### ATTIVITA' FINANZIARIE

(in migliaia di euro)

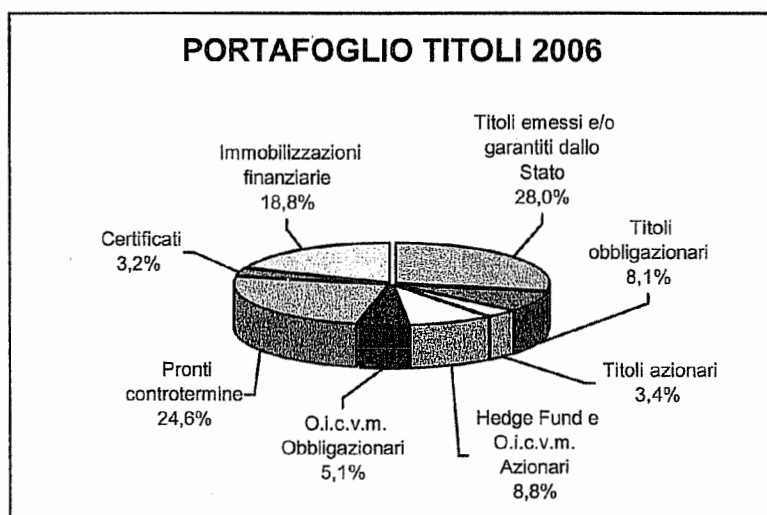
	2004	2005	2006
Titoli emessi e/o garantiti dallo Stato	36.719,85	41.535,91	45.474,97
Titoli obbligazionari	22.488,10	11.612,03	13.228,52
Titoli azionari	4.424,66	3.968,18	5.518,07
Polizze assicurative	2.582,28	-	-
Hedge Fund e O.i.c.v.m. Azionari	-	13.863,77	14.309,07
O.i.c.v.m. Obbligazionari	19.891,37	18.491,83	8.216,51
Pronti contro termine	19.973,76	12.987,22	39.950,53
Certificati	-	899,10	5.176,81
Altri titoli	3.600,00	3.600,00	-
<i>Totale</i>	<i>109.680,02</i>	<i>106.958,04</i>	<i>131.874,48</i>
Obbligazioni lungo termine		30.500,00	30.500,00
<i>Totale generale</i>	<i>109.680,02</i>	<i>137.458,04</i>	<i>162.374,48</i>

Il portafoglio delle attività finanziarie costituenti immobilizzazioni è invariato rispetto all'esercizio precedente, registrando investimenti per 30,5 milioni di euro, costituiti da titoli obbligazionari con scadenza a lungo termine (2011/2023).

I ratei attivi sono rappresentati da quote di interessi maturati su titoli in portafoglio al 31/12/2006 e da riscuotere nel 2007.

I risconti attivi, sono rappresentati da somme erogate per prestazioni di competenza dell'esercizio 2007.

Il grafico evidenzia la situazione del portafoglio titoli dell'esercizio 2006, nel quale prevalgono i titoli emessi o garantiti dallo Stato, le immobilizzazioni finanziarie e gli investimenti a breve pronti contro termine.



**d) Rendimenti degli investimenti**

I rendimenti netti dei titoli, che rappresentano i proventi degli investimenti dei fondi patrimoniali, vengono esposti nella seguente tabella.

**RENDIMENTI NETTI TITOLI MOBILIARI***(in migliaia di euro)*

Proventi finanziari (1)	2004	2005	2006
Interessi e premi sui titoli	1.370,10	2.689,31	2.511,45
Utili da partecipazioni azionarie	119,19	209,64	230,92
Plusvalenze su negoziazione titoli	2.350,02	3.254,76	3.499,29
Scarti di emissione positivi	13,55	56,01	169,80
Recupero valore titoli in portafoglio	460,62	217,49	50,21
Arrotondamenti attivi e utili cambi	0,08	0,08	0,03
<i>Totale a)</i>	<i>4.313,56</i>	<i>6.427,29</i>	<i>6.461,70</i>
Oneri tributari (2)			
Imposta sostitutiva d. lgs 461/97	196,75	521,60	359,67
Imposta d. lgs 239/96	0,00	0,00	0,00
Imposta ex art. 26 d.P.R. 600/73	90,35	73,17	119,99
Oneri finanziari			
Arrotondamenti passivi	0,12	0,13	0,11
Minusvalenze su negoziazione titoli	121,51	160,84	307,61
Scarti di emissione negativi	8,92	41,38	18,81
Commissioni bolli su negoziazione titoli	111,23	169,13	160,90
Minusvalenze valut. titoli art. 2426 c.c.	151,03	270,87	695,88
Altri oneri finanziari	6,70	3,28	5,51
<i>Totale b)</i>	<i>686,61</i>	<i>1.240,40</i>	<i>1.668,48</i>
Rendimenti netti valori assoluti (a-b)	3.626,95	5.186,89	4.793,22
Rendimenti netti % (3)	3,3	3,8	3,0

(1) Al netto degli interessi bancari e postali

(2) Gli oneri tributari sono riferiti alle imposte sui valori mobiliari

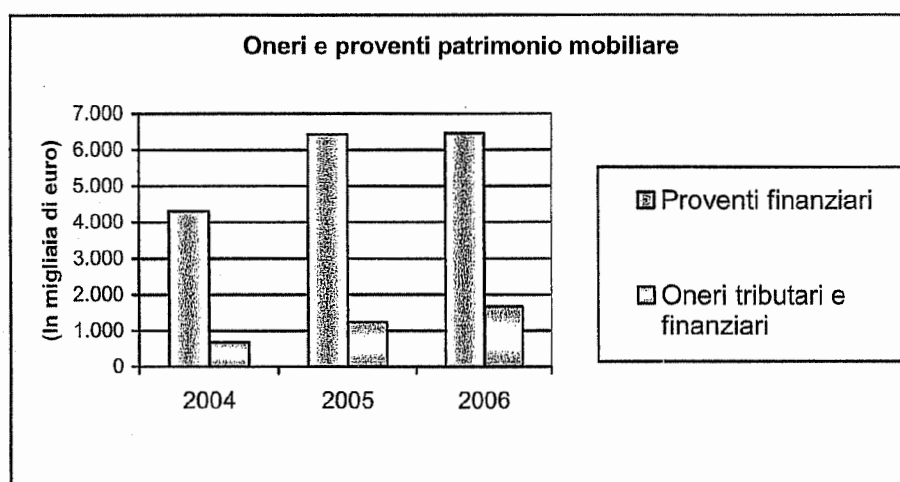
(3) Percentuale dei rendimenti netti calcolata sull'ammontare delle attività finanziarie

I dati sono desunti, con opportune elaborazioni, dalle risultanze di bilancio, con riferimento ai proventi ed agli oneri finanziari dei titoli investiti.

Subisce una flessione nel 2006 il rendimento complessivo dei titoli; esso dipende in gran parte dall'incremento delle minusvalenze su negoziazione titoli, nonché dalla diminuzione del rendimento dei titoli.

Il Collegio sindacale nella sua relazione sul rendiconto dell'esercizio 2006 ha peraltro rilevato che l'andamento ancora positivo degli investimenti ha reso non necessario il ricorso alle entrate della contribuzione integrativa per la copertura della rivalutazione dei montanti contributivi, con destinazione della differenza al Fondo di riserva.

Il grafico che segue evidenzia l'andamento nell'ultimo triennio degli oneri e proventi del patrimonio mobiliare.



#### f) Il bilancio tecnico

L'Ente ha l'obbligo, ai sensi dell'art. 2, comma 2, del D.Leg.vo n. 509 del 1994, di redigere un bilancio tecnico per la verifica nel lungo periodo dell'equilibrio tra prestazioni previdenziali e risorse disponibili a tale scopo da parte dell'Ente.

L'art. 19 dello Statuto prevede che tale bilancio deve essere predisposto, con periodicità almeno triennale, da parte del Consiglio di amministrazione e che deve essere approvato dal Consiglio di Indirizzo Generale.

Il primo bilancio tecnico dell'Ente, predisposto da uno Studio attuariale, è stato approvato dal Consiglio di amministrazione nella seduta del 15 novembre 2001. Il secondo bilancio tecnico, elaborato con riferimento alla data del 31 dicembre 2003, è stato approvato dal Consiglio di Indirizzo Generale nella seduta del 22.3.2005. Il bilancio è sviluppato per l'arco di un quarantennio, sulla base di dati statistici più

completi rispetto a quelli del bilancio iniziale, riferito al 31.12.2000, allorché non tutti gli elementi di riferimento concernenti gli assicurati risultavano completamente aggiornati (l'ente ha provveduto all'integrazione dei dati mancanti con ipotesi di lavoro opportunamente elaborate).

L'Ente ha operato lo sviluppo dei dati della trasformazione in rendita sulla base di coefficienti che dovranno essere aggiornati, sicché non si può escludere un margine di squilibrio tecnico, da monitorare con attenzione.

Ciò è in parte riconducibile allo stato ancora iniziale della situazione gestionale, assai lontana da una "situazione di regime" maggiormente affidabile.

I dati relativi alla proiezione delle entrate e delle uscite nonché alla consistenza del patrimonio sono riportati dalla seguente tabella ed evidenziano un costante equilibrio<sup>4</sup>.

Occorre, peraltro, osservare che per il successivo bilancio tecnico risulta (da delibera n. 8 del 7/3/2007 del C.d.A.) che è ancora in itinere la preparazione dello stesso per il periodo 2007/2047; la relativa stesura è stata già affidata ad uno studio attuariale.

---

<sup>4</sup> Il valore relativo alle pensioni erogate viene determinato con il metodo del calcolo contributivo, che prende a base il montante individuale maturato al momento del pensionamento ed il coefficiente di trasformazione corrispondente all'età raggiunta, sulla base di un metodo finanziario di gestione a capitalizzazione e dei dati statistici di base relativi agli iscritti, forniti dalla elaborazione dei dati archiviati.



**PROIEZIONE DELLE ENTRATE E DELLE USCITE**

(importi migliaia di euro)

ANNO	PATRIMONIO ALL'1/1			ENTRATE					ANNO	USCITE					SALDO	PATRIMONIO AL 31/12		
	IMMOBILIARE	MOBILIARE	TOTALE	CONTRIBUTI			REDDITI PATRIMONIALI	TOTALE ENTRATE		PENSIONI(*)	ALTRE USCITE			IMMOBILIARE		MOBILIARE	TOTALE	
				SOGGETTIVI	INTEGRATIVI	TOTALI					SPESE DI GESTIONE	ONERI FIN. E TRIBUTARI	TOTALE ALTRE USCITE					TOTALE USCITE
2004	3.270	116.671	119.941	15.364	4.733	20.097	3.500	23.597	2004	44	1.183	720	1.903	1.947	21.650	3.332	138.321	141.653
2005	3.332	138.321	141.653	15.813	4.865	20.678	4.565	25.243	2005	68	1.216	850	2.066	2.134	23.109	3.389	161.430	164.819
2006	3.389	161.430	164.819	16.252	4.992	21.244	5.973	27.217	2006	101	1.248	989	2.237	2.338	24.879	3.443	186.309	189.752
2007	3.443	186.309	189.752	16.699	5.122	21.821	7.825	29.646	2007	150	1.281	1.139	2.420	2.570	27.076	3.498	213.385	216.883
2008	3.498	213.385	216.883	17.150	5.253	22.403	9.176	31.579	2008	228	1.313	1.301	2.614	2.842	28.737	3.554	242.122	245.676
2009	3.554	242.122	245.676	17.586	5.374	22.960	10.411	33.371	2009	334	1.344	1.474	2.818	3.152	30.219	3.611	272.341	275.952
2010	3.611	272.341	275.952	18.041	5.498	23.539	11.711	35.250	2010	469	1.375	1.656	3.031	3.500	31.750	3.669	304.091	307.760
2011	3.669	304.091	307.760	18.291	5.560	23.851	13.076	36.927	2011	659	1.390	1.847	3.237	3.896	33.031	3.728	337.122	340.850
2012	3.728	337.122	340.850	18.518	5.605	24.123	14.496	38.619	2012	953	1.401	2.045	3.446	4.399	34.220	3.788	371.342	375.130
2013	3.788	371.342	375.130	18.741	5.642	24.383	15.968	40.351	2013	1.312	1.411	2.251	3.662	4.974	35.377	3.849	406.719	410.568
2014	3.849	406.719	410.568	18.961	5.673	24.634	17.489	42.123	2014	1.760	1.418	2.463	3.881	5.641	36.482	3.911	443.201	447.112
2015	3.911	443.201	447.112	19.191	5.712	24.903	19.058	43.961	2015	2.262	1.428	2.683	4.111	6.373	37.588	3.974	480.789	484.763
2016	3.974	480.789	484.763	19.386	5.733	25.119	20.674	45.793	2016	2.951	1.433	2.909	4.342	7.293	38.500	4.038	519.289	523.327
2017	4.038	519.289	523.327	19.579	5.716	25.295	22.329	47.624	2017	3.780	1.429	3.140	4.569	8.349	39.275	4.103	558.564	562.667
2018	4.103	558.564	562.667	19.747	5.694	25.441	24.018	49.459	2018	4.797	1.424	3.376	4.800	9.597	39.862	4.169	598.426	602.595
2019	4.169	598.426	602.595	19.916	5.692	25.608	25.732	51.340	2019	5.913	1.423	3.616	5.039	10.952	40.388	4.236	638.814	643.050
2020	4.236	638.814	643.050	20.112	5.714	25.826	27.469	53.295	2020	7.153	1.429	3.858	5.287	12.440	40.855	4.304	679.669	683.973
2021	4.304	679.669	683.973	20.303	5.721	26.024	29.226	55.250	2021	8.486	1.430	4.104	5.534	14.020	41.230	4.373	720.899	725.272
2022	4.373	720.899	725.272	20.570	5.758	26.328	30.999	57.327	2022	9.813	1.440	4.352	5.792	15.605	41.722	4.443	762.621	767.064
2023	4.443	762.621	767.064	20.837	5.805	26.642	32.793	59.435	2023	11.212	1.451	4.602	6.053	17.265	42.170	4.514	804.791	809.305
2024	4.514	804.791	809.305	21.145	5.876	27.021	34.606	61.627	2024	12.748	1.469	4.856	6.325	19.073	42.554	4.586	847.345	851.931
2025	4.586	847.345	851.931	21.461	5.959	27.420	36.436	63.856	2025	14.299	1.490	5.112	6.602	20.901	42.955	4.659	890.300	894.959
2026	4.659	890.300	894.959	21.771	6.022	27.793	38.283	66.076	2026	15.970	1.506	5.370	6.876	22.846	43.230	4.734	933.530	938.264
2027	4.734	933.530	938.264	22.165	6.085	28.250	40.142	68.392	2027	17.698	1.521	5.630	7.151	24.849	43.543	4.810	977.073	981.883
2028	4.810	977.073	981.883	22.584	6.191	28.775	42.014	70.789	2028	19.378	1.548	5.891	7.439	26.817	43.972	4.887	1.021.045	1.025.932
2029	4.887	1.021.045	1.025.932	23.055	6.308	29.363	43.905	73.268	2029	21.214	1.577	6.156	7.733	28.947	44.321	4.965	1.065.366	1.070.331
2030	4.965	1.065.366	1.070.331	23.587	6.480	30.067	45.811	75.878	2030	23.218	1.620	6.422	8.042	31.260	44.618	5.044	1.109.984	1.115.028
2031	5.044	1.109.984	1.115.028	24.154	6.675	30.829	47.729	78.558	2031	25.271	1.669	6.690	8.359	33.630	44.928	5.125	1.154.912	1.160.037
2032	5.125	1.154.912	1.160.037	24.721	6.880	31.601	49.661	81.262	2032	27.558	1.720	6.960	8.680	36.238	45.024	5.207	1.199.936	1.205.143
2033	5.207	1.199.936	1.205.143	25.339	7.093	32.432	51.597	84.029	2033	29.900	1.773	7.231	9.004	38.904	45.125	5.290	1.245.061	1.250.351
2034	5.290	1.245.061	1.250.351	25.973	7.321	33.294	53.538	86.832	2034	32.262	1.830	7.502	9.332	41.594	45.238	5.375	1.290.299	1.295.674
2035	5.375	1.290.299	1.295.674	26.648	7.538	34.186	55.483	89.669	2035	34.668	1.885	7.774	9.659	44.327	45.342	5.461	1.335.641	1.341.102
2036	5.461	1.335.641	1.341.102	27.315	7.674	34.989	57.433	92.422	2036	37.026	1.919	8.047	9.966	46.992	45.430	5.548	1.381.071	1.386.619
2037	5.548	1.381.071	1.386.619	27.993	7.922	35.915	59.386	95.301	2037	39.391	1.981	8.320	10.301	49.692	45.609	5.637	1.426.680	1.432.317
2038	5.637	1.426.680	1.432.317	28.677	8.130	36.807	61.347	98.154	2038	41.627	2.033	8.594	10.627	52.254	45.900	5.727	1.472.580	1.478.307
2039	5.727	1.472.580	1.478.307	29.391	8.356	37.747	63.321	101.068	2039	43.674	2.089	8.870	10.959	54.633	46.435	5.819	1.519.015	1.524.834
2040	5.819	1.519.015	1.524.834	30.084	8.600	38.684	65.318	104.002	2040	45.635	2.150	9.149	11.299	56.934	47.068	5.912	1.566.083	1.571.995
2041	5.912	1.566.083	1.571.995	30.774	8.836	39.610	67.342	106.952	2041	47.267	2.209	9.432	11.641	58.908	48.044	6.007	1.614.127	1.620.134
2042	6.007	1.614.127	1.620.134	31.435	9.060	40.495	69.407	109.902	2042	48.677	2.265	9.721	11.986	60.663	49.239	6.103	1.663.366	1.669.469
2043	6.103	1.663.366	1.669.469	32.087	9.279	41.366	71.525	112.891	2043	49.930	2.320	10.017	12.337	62.267	50.624	6.201	1.713.990	1.720.191

(\*) Incluse le restituzioni contributive

## 5. Conclusioni

La gestione dell'ente è stata caratterizzata nell'esercizio 2006 da un risultato positivo del conto economico, superiore a quello dell'esercizio precedente, dovuto ad un incremento dei contributi e ad una flessione dei costi, come conseguenza soprattutto di un minor accantonamento al fondo svalutazione crediti. Sul positivo risultato del patrimonio netto si riflette anche l'utile del conto economico.

Il rendimento netto dei valori mobiliari registra un risultato anch'esso positivo, sia pure in misura inferiore rispetto all'esercizio precedente.

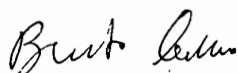
Positivo è anche l'andamento degli iscritti e quello dei contributi versati.

Non è ancora possibile esprimere una valutazione sulla situazione pensionistica, non ancora a regime. Un incremento registrano i costi per il personale e per le consulenze e gli incarichi esterni.

L'attuale gestione delle erogazioni delle indennità di maternità registra un saldo positivo, con un miglioramento dell'indice di copertura.

La situazione dei crediti contributivi, anche se in miglioramento, registra tuttora una notevole consistenza, talché riserve debbono essere poste anche per l'effettiva entità dell'esigibilità dei crediti meno recenti; rimane sostanzialmente invariato l'ammontare del fondo svalutazione crediti iscritto nel conto del patrimonio.

Le considerazioni esposte, così come le osservazioni dei Ministeri vigilanti e degli organi di revisione, conducono a ritenere che la situazione economico-patrimoniale dell'ente richiede una costante attenzione all'andamento della gestione al fine di assicurare la sostenibilità in futuro dei compiti previdenziali istituzionali; a tal fine si sollecita l'Ente alla conclusione della elaborazione dell'ultimo bilancio tecnico, non ancora approvato.



PAGINA BIANCA



(E.N.P.A.B.)

---

# BILANCIO D'ESERCIZIO 2006

PAGINA BIANCA

## RELAZIONE DEL PRESIDENTE

PAGINA BIANCA

Signori Consiglieri,

Il Bilancio Consuntivo chiuso al 31.12.2006 è stato redatto in conformità alla normativa civilistica ed alle norme specifiche previste per gli Enti di previdenza ed in aderenza allo schema predisposto d'accordo fra gli Enti Previdenziali Privati e la Ragioneria Generale dello Stato, onde consentire uniformità di comportamento e più facile applicazione del "potere-dovere" di vigilanza da parte dei Ministeri indicati dal Decreto Legislativo 509/94, ed in ossequio al Regolamento di Contabilità adottato dall'Ente ed approvato dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, sentito il Ministero del Tesoro.

Il Bilancio è costituito da:

Stato Patrimoniale

Conto Economico

ed è corredato dalla Nota integrativa che fornisce:

1. Criteri di valutazione applicati;
2. Informazioni sullo Stato Patrimoniale;
3. Informazioni sul Conto Economico.

#### **La gestione finanziaria**

Il 2006 secondo i maggiori analisti si sarebbe caratterizzato attraverso la lettura di quegli elementi di eventuale discontinuità rispetto al 2005 utili a per individuare sia le opportunità che i rischi latenti nello scenario mondiale, quindi:

- Potenziali processi inflattivi a livello mondiale dovuto ad un economia in ripesa negli Stati Uniti, sempre più convincente in Europa e fin troppo arretrante nei Paesi Emergenti
- Potenziale ascesa dei prezzi delle materie prime
- Conferma del processo di prima industrializzazione in Cina e conseguente conferma quale attore della crescita dell'area asiatica
- Risveglio dell'economia del Sol Levante dopo il torpore deflattivo decennale
- Conferma del coinvolgimento e dipendenza dello sviluppo economico mondiale anche grazie all'evoluzione delle economie emergenti con conseguente diminuzione del peso dalle economie mature
- Conferme ed evoluzioni dello storico problema dei deficit federali e commerciali dell'economia americana in relazione agli investimenti esteri necessari a finanziare lo squilibrio di parte corrente



In sintesi, pur presentandosi occasioni di investimento in misura drasticamente ridotte su tutte le borse per via dell'aumento delle quotazioni, nonché scenari crescita futura leggermente inferiore alla media degli ultimi anni, le valutazioni azionarie risultavano attraenti se poste a confronto con i rendimenti obbligazionari.

Pragmatizzando: più difficile trovare temi sottovalutati sui quali prendere posizioni

Era attesa, o meglio, invocata, una fase all'insegna della razionalità, ma a maggio i mercati azionari sono passati da una fase di euforia, al massimo stato di allerta in pochi giorni. Soltanto dieci sedute sono bastate alle principali piazze finanziarie per correggere quanto di buono avevano fatto in quasi otto mesi.

Oltre agli indici rappresentativi dei mercati emergenti, si è nuovamente assistito allo spettro degli anni passati nell'osservare la performance del - 12 % di un'indice come MSCI Pan Europe tra il 09 maggio 2006 e l'08 giugno 2006, registrando, tra l'altro, mercoledì 17 maggio la flessione giornaliera più marcata dal 2003.

Per alcuni intesa come una presa di profitto dopo diversi mesi di eccellente performance ed un sano momento di riflessione per riconsiderare che i mercati non sono unidirezionali, per altri una probabile, grave, inversione di tendenza.

Alcuni leggevano dalle dichiarazioni dei membri del FOMC del mese di maggio 2006, con cui furono espressi timori sull'inflazione USA, come un tentativo per assicurarsi che i mercati agissero con maggiore prudenza nell'utilizzare l'indebitamento, altri si sforzavano di interpretare in qualche modo gli amletici dubbi espressi dai governatori delle principali banche centrali mondiali Fed, BCE e BOJ circa l'entità dei rischi rappresentati dall'inflazione e della necessità di accelerare il ritmo di crescita dei tassi d'interesse.

Risultato di ciò, notevole instabilità sui mercati obbligazionari, valutari e non ultimo sulla curva dei tassi.

Come denominatore comune petrolio e materie prime.

Entrambi gli elementi possono alimentare l'inflazione, ma differenza del passato, e più difficile o quanto meno più lento il processo di "trasferimento" degli aumenti dei prezzi di petrolio e materie prime sui prezzi finali percorso che nei testi classici viene individuato come veicolo di alimentazione della spirale in cui vengono coinvolti anche i salari.

Questo non significa che nonostante la politica monetaria delle banche centrali rimanga nella fase di aumento dei tassi, essa non diventi aggressivamente restrittiva.

Sui mercati poi, nel corso del 2006, si è generato un basso livello di dispersione delle valutazioni. In pratica, la differenza di valutazioni fra regioni (emergenti rispetto a sviluppate), settori, segmenti di capitalizzazione del mercato, stili d'investimento e qualità dei fondamentali è notevolmente diminuita, generando anomalie di mercato. Oggi le azioni di soc. a bassa capitalizzazione sono negoziate con valutazioni più alte rispetto a quelle ad elevata capitalizzazione, mentre lo sconto sui titoli value è diminuito in misura significativa. Tali condizioni di mercato offrono interessanti opportunità ai selezionatori di titoli ( stock picker ), attenti alle anomalie di valutazione.

Anche nel 2006, relativamente ai flussi contributivi, si è scelto come indirizzo esclusivo degli investimenti patrimoniali, l'utilizzo di attività mobiliari. Abbiamo continuato a perseguire un contenuto rapporto rischio-rendimento, tutto, ovviamente, nel rispetto dei vincoli imposti dal Consiglio di Amministrazione.

Va anche detto che, il naturale ed appropriato atteggiamento di limitare la volatilità del portafoglio crea spesso l'impossibilità di massimizzare i rendimenti in quanto la stessa volatilità ha rappresentato negli ultimi anni una forte opportunità da cavalcare.

Per esprimere il rischio tipico dei mercati oggetto d'investimento s'intende proporre un livello di rischio assunto dalla gestione. Il Var ( Value at risk ) se pur con qualche limite e la deviazione standard si prestano a questo tipo di obiettivo.

Il primo esprime la perdita massima conseguibile in base alle serie storiche entro un determinato arco temporale e con una determinata confidenza; il secondo strumento di monitoraggio indica quanto è stata ampia, in un certo arco temporale l'oscillazione dei rendimenti di un portafoglio rispetto alla propria media.

Va detto che il Var è utile come misuratore di rischio nel breve ma potrebbe essere fuorviante nel lungo periodo, di fatti nelle fasi di correzione dei mercati, la volatilità è molto più elevata rispetto a quando i mercati risalgono.

Il portafoglio mobiliare complessivo dell'E.N.P.A.B. è passato da Euro 137.458.043 a Euro 162.374.475 registrando un incremento del 18,2%.

La gestione finanziaria chiude con una redditività lorda del 3,95% e netta del 3,53%.

Di seguito allegato, una rappresentazione grafica della composizione del portafoglio mobiliare al 31-12-2006

**REDDITIVITA' DELLA GESTIONE MOBILIARE**

	Valore medio in portafoglio (a)	Redditi da interessi, utili o partecipazioni		Utili o perdite da realizzo		Plusvalenze o minusvalenze maturate	Redditi lordi	Interessi passivi	Oneri di gestione	Redditi netti	Rendimenti sul valore in portafoglio	
		Lordi	Netti (b)	Lordi	Netti (b)						Lordi	Netti
		A	B	C	D						E	F
Attività liquide	19.695.104	703.131	583.144				703.131	4.136		579.008	3,57%	2,94%
attività finanziarie	135.621.192	2.671.356	2.671.356	3.261.785	2.885.615	- 494.682	5.438.458		161.044	4.901.245	4,01%	3,61%
<b>TOTALE</b>	<b>155.316.296</b>	<b>3.374.487</b>	<b>3.254.500</b>	<b>3.261.785</b>	<b>2.885.615</b>	<b>- 494.682</b>	<b>6.141.589</b>	<b>4.136</b>	<b>161.044</b>	<b>5.480.253</b>	<b>3,95%</b>	<b>3,53%</b>

(a) Calcolato come media aritmetica tra le consistenze trimestrali, queste ultime calcolate come [(consistenza inizio periodo + consistenza fine periodo)/2].

(b) Al netto di imposte e tasse

**B= interessi e premi su titoli + dividendi**

**D= plusvalenze meno minusvalenze da realizzo**

**E= D - imposte totali**

**F= scarti emissione pos.+recupero valore titoli in port.-scarti emiss. Neg.-minusvalenze da valutazione- perd.su titoli**