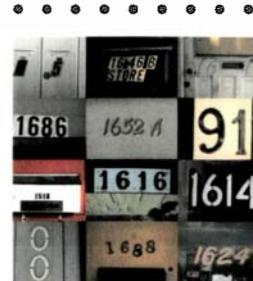


ISIN	Titolo	Valore nominale	Valore di mercato 31.12.07	Controvalore
XS0162289663	LEHMAN EUR FB10 TV	2.000.000,00	96,81	1.936.200,00
XS0302872154	MEDIOBANCA 28MG09 4,5%	2.000.000,00	99,52	1.990.400,00
XS0212212012	MER.L.EUR 08FB10 TV	2.000.000,00	97,06	1.941.200,00
XS0197079972	MER.LYN EUR LG14 TV	1.000.000,00	93,76	937.600,00
XS0229196877	MER.LYN EUR 08ST108 TV	2.000.000,00	99,35	1.987.000,00
XS0205532947	MORGAN S.EUR GE10 TV	1.000.000,00	98,00	980.000,00
XS0169065652	MORGAN S.EUR08 TV	1.000.000,00	99,86	998.600,00
XS0215828830	PORT TEL EUR 12 3,75%	1.000.000,00	93,41	934.100,00
XS0171134371	RABOBK EUR GN10 3,25	1.000.000,00	97,15	971.500,00
XS0267319761	RABOBK EUR 15ST 09 ,75%	2.000.000,00	98,80	1.976.000,00
XS0172751355	REPSOL EUR LG13 5%	1.000.000,00	97,42	974.200,00
IT0003837074	SCIP A5 AP05/25 TV%	412.766,38	97,78	403.602,96
IT0003837082	SCIP B2 AP05/25 TV%	500.000,00	95,45	477.250,00
XS0241945236	TELEFONICA 02 FB11 3,75%	1.000.000,00	95,98	959.800,00
XS0162867880	TELEFONICA FB13 5,125%	1.000.000,00	99,20	990.200,00
XS0161311484	TOTAL 28 GE08 3,5%	2.000.000,00	99,69	1.993.800,00
XS0232989532	UNICREDIT EUR 02NV15 TV	4.000.000,00	95,55	3.822.000,00
XS0185030698	UNICREDIT FB14 4,375	2.000.000,00	98,10	1.962.000,00
GB0031734154	UK GBP 07 MZ 08 5%	1.772.686,98	99,95	1.771.800,63
XS0162614167	VODAFONE EUR 09 4,25%	2.000.000,00	99,31	1.986.200,00
DE000A0FAAA7	WL-BANK EUR ST12 2,75%	2.000.000,00	93,05	1.861.000,00
Totale		269.209.858,40		263.063.408,95

Il controvalore in base alle quotazioni medie del mese di dicembre, pari ad € 263.063.408,95 raffrontato al valore di bilancio di € 267.974.434,71 (comprensivo di titoli obbligazionari scadenti nell'esercizio 2008 pari ad € 86.148.869,39), determina una minus valenza di € 4.911.025,76, la quale è solo potenziale, considerato che in virtù dell'avvenuta immobilizzazione dei titoli obbligazionari, questi sono sottratti all'andamento del mercato per essere rimborsati alla scadenza al valore nominale. La minusvalenza riscontrata è stata determinata principalmente dal movimento di rialzo dei tassi, manifestatosi nel 2007, che ha comportato una riduzione del valore dei titoli obbligazionari in portafoglio, nonché da una più generale crisi di liquidità dei mercati finanziari manifestatasi nel secondo semestre del 2007 cagionata dalle difficoltà del settore creditizio manifestatosi dapprima negli USA e poi in Europa.



Analisi qualitativa del portafoglio obbligazionario

Il rating è un metodo utilizzato per classificare i titoli obbligazionari in base alla loro rischiosità.

Il rating è la valutazione di un emittente o di una emissione, espressa in maniera sintetica attraverso un simbolo (es. AAA).

Rating di un emittente: fornisce una valutazione globale della solvibilità di un determinato soggetto (banca, azienda industriale, ente governativo, paese, ecc.).

Rating di una emissione: valuta la capacità che il capitale e gli interessi di una specifica emissione vengano pagati puntualmente. Dal momento che le varie emissioni di un emittente hanno caratteristiche differenti (in termini di scadenza, garanzie, cedola etc.) può darsi, infatti, che vengano pagate puntualmente alcune emissioni (es. quelle garantite da un collaterale o con scadenza più prossima) rispetto ad altre.

Il rating valuta esclusivamente il rischio credito cioè la probabilità che vengano effettuati puntualmente pagamenti di capitale e interessi previsti dall'emissione. Il rating invece non valuta altre tipologie di rischio (es. settore merceologico) che vengono lasciate alle considerazioni del singolo.

Le società di rating provvedono a monitorare permanentemente le loro valutazioni al fine di comunicarne tempestivamente il miglioramento (upgrade) o il peggioramento (downgrade) al mercato.

E' possibile che la società di rating avverta il mercato di aver posto sotto analisi un determinato rating specificando, a volte, se sia maggiormente probabile (anche se non certo) un eventuale upgrade o downgrade.

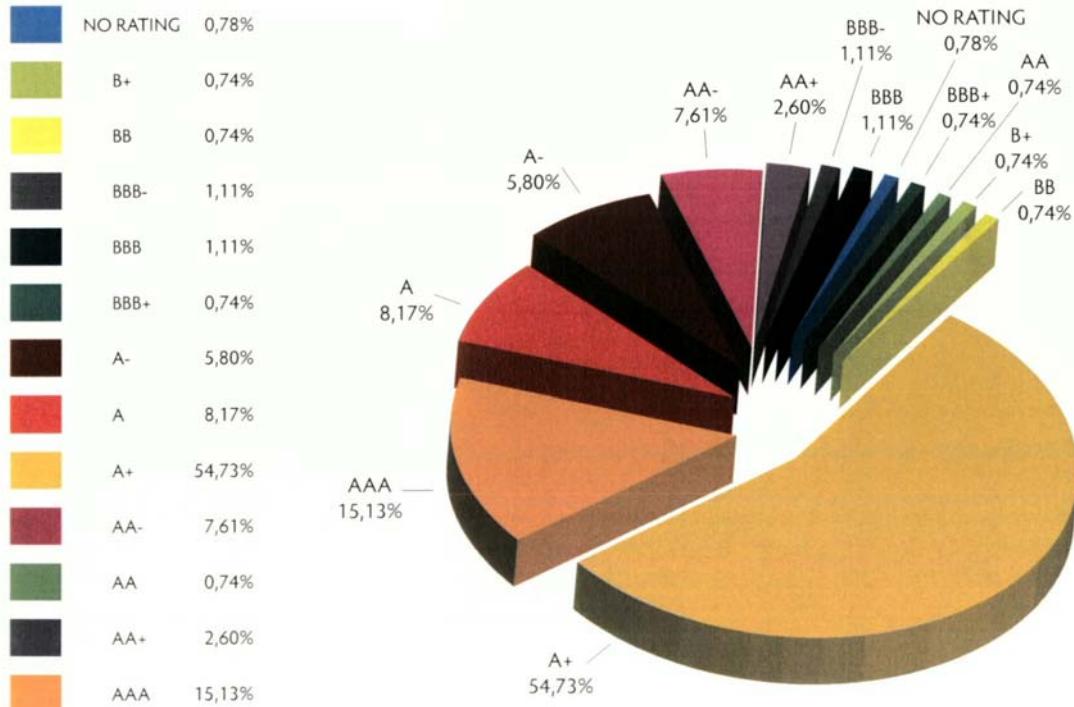
Occorre precisare che, in base ai criteri di ripartizione del rischio finanziario fissati annualmente dal Consiglio Nazionale, gli investimenti obbligazionari dell'Ente sono indirizzati su titoli che si mantengano all'interno della linea dell'investment grade, ossia del carattere non speculativo e quindi non eccessivamente rischioso (per quanto riguarda la scala di S&P, ad esempio, la linea dell'investment grade arriva a BBB).

Lo scenario economico dell'anno 2007 è stato caratterizzato da un progressivo movimento di rialzo dei tassi di interessi che ha riguardato l'area euro e da un rapporto di cambio euro/dollaro pari a 1,4721 al 31 dicembre 2007, che persiste non favorevole alla divisa americana.

Gli investimenti dell'ENPAF si sono indirizzati prevalentemente verso obbligazioni nominate in euro con una vita residua breve e caratterizzati da un tasso in grado di battere sia quello delle operazioni monetarie di pronti contro termine che quello attivo creditore, connotati entrambi da un progressivo innalzamento.

RATING

VALUTAZIONE	CONSISTENZA	PESO %	RISCHIOSITA'
AAA	40.644.056,00	15,13%	TITOLI DI PRIMARIA QUALITA':
AA+	7.000.000,00	2,60%	TITOLI ALTAMENTE SICURI HIGHLY SAFE
AA	2.000.000,00	0,74%	CATEGORIA MOLTO ELEVATA:
AA-	20.500.000,00	7,61%	TITOLI MEDIO SICURI VERY SAFE
A+	147.349.302,00	54,73%	
A	22.000.000,00	8,17%	CATEGORIA DI FASCIA MEDIO ALTA:
A-	15.624.000,00	5,80%	TITOLI SICURI MEDIUM GRADE
BBB+	2.000.000,00	0,74%	
BBB	3.000.000,00	1,11%	CATEGORIA DI FASCIA MEDIO BASSA:
BBB-	3.000.000,00	1,11%	TITOLI PIUTTOSTO SPECULATIVI QUITE SPECULATIVE
BB	2.000.000,00	0,74%	
B+	2.000.000,00	0,74%	
NO RATING	2.092.500,00	0,78%	
269.209.858,00		100,00%	



Rating Portafoglio Obbligazionario

EMITTENTE

EMITTENTE	QUANTITA'	PESO %
SOVRANO ITALIA	132.349.302	49,16%
SOVRANO ESTERO	21.272.687	7,90%
ENTI SOVRANNAZIONALI	6.958.603	2,58%
ASSET BACKED SECURITY	912.766	0,34%
CORPORATE	107.716.500	40,02%

DETtaglio per emittente

DESCRIZIONE TITOLO	QUANTITÀ	EMITTENTE	PESO %
ITALIA	132.349.302	SOVRANO ITALIA	49,21%
KFW	12.000.000	CORPORATE	4,46%
BANCA ITALEASE	8.000.000	CORPORATE	2,97%
FRANCIA	7.500.000	SOVRANO ESTERO	2,79%
BELGIO	7.000.000	SOVRANO ESTERO	2,60%
BEI	6.279.302	ENTE SOVRANNAZIONALE	2,33%
AUTOSTRADE	6.000.000	CORPORATE	2,23%
UNICREDIT	6.000.000	CORPORATE	2,23%
BPU	6.000.000	CORPORATE	2,23%
BANCA INTESA	6.000.000	CORPORATE	2,23%
LEHMAN BROTHERS	5.000.000	CORPORATE	1,86%
MERRILL LYNCH	5.000.000	CORPORATE	1,86%
DEUTSCHE T.	4.000.000	CORPORATE	1,49%
DANIMARCA	4.000.000	SOVRANO ESTERO	1,49%
ENEL	3.624.000	CORPORATE	1,35%
GLAXOSMITT	3.000.000	CORPORATE	1,11%
RABO BK GN	3.000.000	CORPORATE	1,11%
FRANCE TELECOM	2.000.000	CORPORATE	0,74%
CARREFOUR	2.000.000	CORPORATE	0,74%
AUCHAN	2.000.000	CORPORATE	0,74%
BCO POPOLARE	2.000.000	CORPORATE	0,74%
BCO VERONA NOVARA	2.000.000	CORPORATE	0,74%
TOTAL	2.000.000	CORPORATE	0,74%
DT LUFTHANSA	2.000.000	CORPORATE	0,74%
GMAC	2.000.000	CORPORATE	0,74%
GOLD.SACHS	2.000.000	CORPORATE	0,74%
LA CAIXA	2.000.000	CORPORATE	0,74%
MEDIOBANCA	2.000.000	CORPORATE	0,74%
VODAFONE	2.000.000	CORPORATE	0,74%
MORGAN S.	2.000.000	CORPORATE	0,74%
TELEFONICA	2.000.000	CORPORATE	0,74%
WL-BANK	2.000.000	CORPORATE	0,74%
BEAR ST.	2.000.000	CORPORATE	0,74%
BANCA LOMBarda	2.000.000	CORPORATE	0,74%
GRAN BRETAGNA	1.772.687	SOVRANO ESTERO	0,66%
BASF	1.000.000	CORPORATE	0,37%
HERA	1.000.000	CORPORATE	0,37%

Descrizione titolo	Quantità	Emissente	Peso %
REPSOL	1.000.000	CORPORATE	0,37%
AFD	1.000.000	SOVRANO ESTERO	0,37%
EDF	1.000.000	CORPORATE	0,37%
JP MORGAN	1.000.000	CORPORATE	0,37%
PORTUGAL T.	1.000.000	CORPORATE	0,37%
SCIP	912.766	ASSET BACKED	0,34%
COE USD GE	679.301	ENTE SOVRANNAZIONALE	0,25%
ALITALIA	92.500	CORPORATE	0,03%

TIPOLOGIA DI VALUTA

VALUTA	QUANTITA'	peso % sul portafoglio obbligazionario
EURO	265.399.267	98,58%
DOLLARO	2.037.905	0,76%
STERLINA	1.772.686	0,66%
TOTALE PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO	269.209.858	100,00%

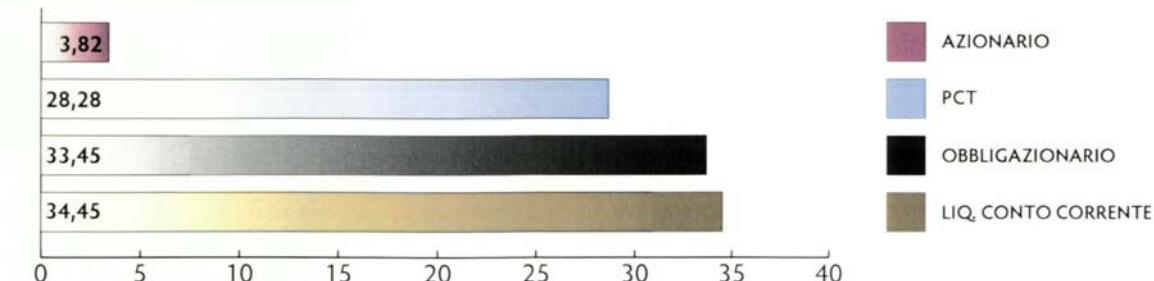
DIVERSIFICAZIONE PER SETTORE (CORPORATE)

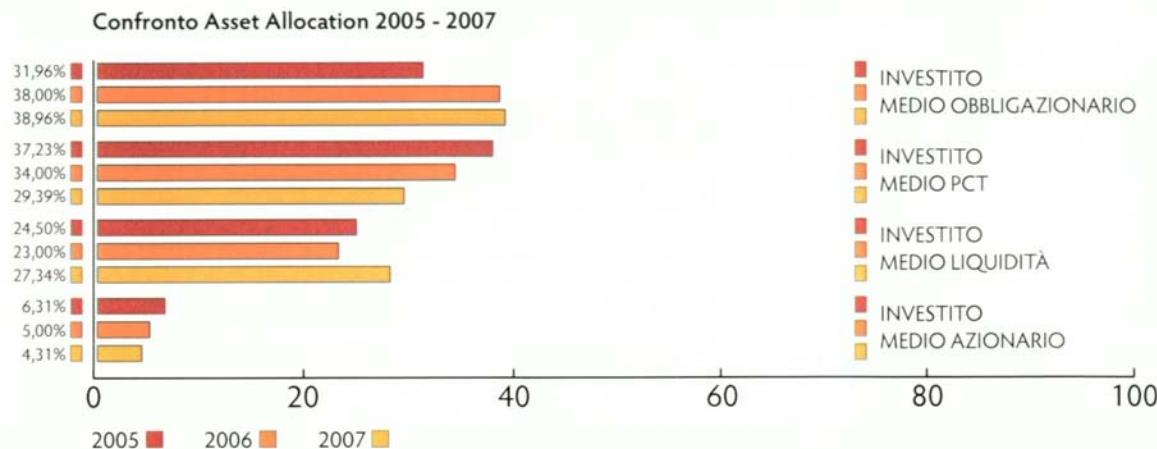
SETTORE	QUANTITA'	PESO % SETTORE *
BANCARIO/FINANZIARIO	72.000.000	26,74%
PUBBLICA UTILITA'	11.624.000	4,33%
CHIMICO/ FARMACEUTICO	4.000.000	1,49%
GRANDE DISTRIBUZIONE	4.000.000	1,49%
MINERARI /METALLURGICI/PETROLIFERI	3.000.000	1,11%
TELECOMUNICAZIONI	11.000.000	4,09%
TRASPORTI/TURISMO	2.092.500	0,78%
TOTALE COMPONENTE CORPORATE	107.716.500	40,03%

* calcolato sul portafoglio obbligazionario totale (sovrao-corporate-sovrannazionale)

ASSET ALLOCATION PORTAFOGLIO

Dicembre 2007



**ATTIVO CIRCOLANTE****Crediti**

Saldo al 31.12.2007	Saldo al 31.12.2006	Variazioni
299.653.649,00	338.457.834,00	38.804.185,00

Il saldo è così suddiviso secondo le scadenze:

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Verso iscritti e terzi contribuenti	63.784.135			63.784.135
Verso inquilini	912.215			912.215
Verso altri	234.957.299			234.957.299
Totale	299.653.649			299.653.649

I crediti verso iscritti e terzi contribuenti di ammontare rilevante al 31.12.2007 sono così costituiti:

Descrizione	Importo
Contributi previdenza ordinari	7.752.211
Contributi assistenza	118.183
Contributo 0,90% legge 395/1977	55.116.652
Quote partecipazione iscritti all'onere riscatti e ricongiunzione	700.017
Indennità di maternità libere professioniste art. 78 D.Lgs 151/2001	97.072
Totale	63.784.135

Nei crediti verso iscritti e concessionari sono compresi gli importi dovuti all'Ente sia per la contribuzione soggettiva, relativamente ai contributi degli iscritti, che per la contribuzione oggettiva rappresentata dal contributo 0,90% art. 5 ex legge 11/7/1977 n. 395.

Tale normativa prevede l'obbligo per le Aziende sanitarie locali di riversare un importo pari allo 0,90% dei corrispettivi erogati alle farmacie in sede di liquidazione delle prestazioni farmaceutiche per il Servizio Sanitario Nazionale.

Il contributo in esame rappresenta per l'Ente un ricavo necessario per la stabilità della gestione della cassa e per le prestazioni pensionistiche future.

Quanto ai contributi ordinari il credito si riferisce alle somme ancora da versare da parte degli iscritti sulla base dei MAV emessi nell'esercizio ed entro la chiusura dello stesso e le somme ancora da incassare tramite il ruolo consegnato ai concessionari.

Per far fronte alle posizioni di inesigibilità degli iscritti e dei concessionari, l'Ente ha alimentato nel corso degli anni un fondo svalutazione crediti specifico che, alla data del 31 dicembre 2007, ammonta ad euro 7.881.349. Si rammenta che il valore dei crediti contributivi degli iscritti è già esposto al netto di tale importo.

L'analisi sulle posizioni a rischio è stata condotta effettuando una valutazione dell'anzianità dei crediti e delle garanzie vantate dall'Ente circa la recuperabilità del credito.

Gli accantonamenti effettuati negli esercizi risultano i seguenti:

Descrizione	Accantonamenti fino al 31.12.2006	Accantonamento 2007	Totale
Accantonamento al Fondo svalutazione crediti contributi	7.304.729	576.620	7.881.349
Totale	7.304.729	576.620	7.881.349

Nel corso dell'esercizio in esame non emergono posizioni a rischio tali da ritenere necessari ulteriori accantonamenti nel fondo svalutazione crediti.

La ripartizione per Regione del credito vantato per il contributo 0,90% è la seguente:

Regione	Totale al 31.12.2006	Totale al 31.12.2007	Variazione
Piemonte	1.010.056,42	1.038.146,33	28.089,91
Valle D'Aosta	16.286,89	15.517,81	(769,08)
Lombardia	1.459.430,80	1.291.938,60	(167.492,20)

Regione	Totale al 31.12.2006	Totale al 31.12.2007	Variazione
Trentino Alto Adige	106.500,33	118.064,45	11.564,12
Veneto	933.103,16	893.015,63	(40.087,53)
Friuli Venezia Giulia	216.145,09	166.762,70	(49.382,39)
Liguria	326.423,72	417.065,48	90.641,76
Emilia Romagna	842.285,06	800.912,62	(41.372,44)
Toscana	738.047,04	802.367,18	64.320,14
Umbria	251.350,67	194.073,30	(57.277,37)
Marche	494.401,82	457.939,36	(36.462,46)
Lazio	15.496.603,59	19.174.160,46	3.677.556,87
Abruzzo	388.010,08	336.794,40	(51.215,68)
Molise	470.002,30	326.366,26	(143.636,04)
Campania	18.430.985,31	20.161.729,21	1.730.743,90
Puglia	1.032.079,61	1.027.373,29	(4.706,32)
Basilicata	118.370,08	87.830,71	(30.539,37)
Calabria	2.898.369,17	2.346.639,15	(551.730,02)
Sicilia	8.476.635,32	4.937.561,62	(3.539.073,70)
Sardegna	557.823,54	522.393,82	(35.429,72)
Totale	54.262.910,00	55.116.652,38	853.742,38

Si riscontra, per quanto riguarda i crediti da contributo 0,90%, una sostanziale stabilità rispetto all'anno precedente. L'Ente ha avviato tempestivamente le azioni legali di recupero degli importi ancora dovuti dalle Aziende USL.

I crediti verso gli inquilini, al 31.12.2007 sono così costituiti:

Descrizione	Importo
Affitti di Immobili	851.972
Recuperi spese sostenute per la gestione immobiliare	60.243
Totale	912.215

Anche per i crediti vantati dall'Ente nei confronti degli inquilini degli immobili è stata effettuata una valutazione circa l'esigibilità degli stessi e si è provveduto alla rilevazione di alcune perdite. In particolare, il Consiglio di amministrazione con la deliberazione n.21/2008 ha deciso, in via prudenziale, di eliminare crediti per euro 58.031,04. Il credito a bilancio è già esposto al netto di tali rilevazioni.

Il credito vantato nei confronti degli inquilini comprende anche il recupero delle spese condominiali e delle utenze che risultano distintamente indicate nei bollettini mensili di accredito.