

Gli ammortamenti si riferiscono principalmente agli immobili di proprietà per i quali si ritiene congrua rispetto alla vita utile residua l'aliquota del 3%. Per quanto riguarda i beni mobili l'aliquota di ammortamento è il 20% per le attrezzature ed il 10% per altri beni. Per le immobilizzazioni immateriali l'ammortamento viene effettuato in cinque esercizi.

La dinamica degli ammortamenti e degli accantonamenti effettuati è esplicitata nella sezione relativa alle immobilizzazioni.

#### Oneri e proventi straordinari

La gestione straordinaria ha registrato il seguente risultato:

| Descrizione                             |                  |
|-----------------------------------------|------------------|
| Oneri straordinari                      | (522.285)        |
| Proventi straordinari                   | 3.482.684        |
| <b>Risultato gestione straordinaria</b> | <b>2.960.399</b> |

Le voci più significative, degli oneri straordinari, si riferiscono alle spese legali corrisposte dall'Ente in presenza di contenzioso giudiziario con esito negativo, agli importi di pensione riaccredитati all'ENPAF e da restituire agli aventi diritto.

La composizione delle plusvalenze da cessione titoli è la seguente:

| Descrizione     | Quantità/v.<br>nominale | Prezzo medio<br>carico | Controvalore     | Vendita           | Plus/minus        |
|-----------------|-------------------------|------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| BCA POPSO ORD.  | 54.000                  | 7,32                   | 395.301          | 704.830           | 309.529           |
| BCA ITALEASE    | 20.000                  | 31,77                  | 635.484          | 422.794           | (212.690)         |
| ENEL ORD.       | 300.000                 | 7,07                   | 2.121.572        | 2.560.710         | 439.138           |
| ENI ORD.        | 50.000                  | 18,81                  | 940.495          | 1.237.000         | 296.505           |
| FIAT WARRANT    | 3.420                   | 0,05                   | 163              | 61                | (102)             |
| GENERAL ORD.    | 30.000                  | 25,77                  | 773.168          | 1.003.968         | 230.800           |
| GENERAL ORD.    | 20.000                  | 26,34                  | 526.799          | 646.260           | 119.461           |
| HERA            | 100.000                 | 2,30                   | 230.310          | 277.090           | 46.780            |
| INTESA S. PAOLO | 0,05                    | -                      | -                | 3                 | 3                 |
| SAIPEM          | 80.000                  | 13,99                  | 1.119.123        | 1.964.082         | 844.959           |
| SNAM            | 150.000                 | 3,83                   | 574.034          | 660.210           | 86.176            |
| TERNA ORD.      | 900.000                 | 2,10                   | 1.890.642        | 2.512.950         | 622.308           |
| UNICREDIT ORD.  | 100.000                 | 4,18                   | 418.163          | 721.900           | 303.737           |
| <b>Totale</b>   |                         |                        | <b>9.625.254</b> | <b>12.711.858</b> | <b>3.086.604.</b> |

### Rettifiche di valori

Sotto la voce rettifiche di valori passive sono state rilevate le minusvalenze su titoli derivanti dalla differenza tra valore contabile e valore di mercato o la contropartita del riaccertamento negativo di alcuni crediti precedentemente iscritti.

Tra le rettifiche di valori attive si sono rilevate le riprese di valore su titoli precedentemente svalutati e riaccertamenti positivi su crediti precedentemente rilevati.

### Proventi ed oneri finanziari

| Saldo al 31.12.2007 | Saldo al 31.12.2006 | Variazioni |
|---------------------|---------------------|------------|
| 28.721.522          | 19.301.336          | 9.420.186  |

I proventi finanziari sono così costituiti:

| Descrizione                              | 31.12.2007        |
|------------------------------------------|-------------------|
| Interessi e premi su titoli              | 12.599.900        |
| Interessi bancari                        | 7.258.436         |
| Interessi PCT                            | 7.072.199         |
| Interessi da mutui e prestiti ai dipend. | 30.120            |
| Interessi vari                           | 326.121           |
| Dividendi                                | 1.300.996         |
| Altri proventi                           | 133.750           |
| <b>Totale</b>                            | <b>28.721.522</b> |

#### Interessi e premi su titoli

In tale voce risultano compresi gli interessi già accreditati alla data di redazione del bilancio e gli interessi da accreditare la cui contropartita patrimoniale si ritrova nei ratei attivi.

Risultano inoltre rilevati gli scarti di negoziazione già ampiamente analizzati nella sezione relativa ai titoli obbligazionari.

#### Operazioni in PCT e di liquidità a breve termine

| Banca               | Valuta partenza | Valuta rientro | Tasso | GG | Interessi netti |
|---------------------|-----------------|----------------|-------|----|-----------------|
| B. POPOLARE SONDRIO | 01/01/2007      | 08/01/2007     | 3,15  | 08 | 184.410,03      |
| B. POPOLARE SONDRIO | 08/01/2007      | 28/02/2007     | 3,15  | 51 | 1.115.618,91    |
| B. POPOLARE SONDRIO | 26/02/2007      | 30/04/2007     | 3,19  | 63 | 1.114.937,62    |

| Banca               | Valuta partenza | Valuta rientro | Tasso | GG | Interessi netti     |
|---------------------|-----------------|----------------|-------|----|---------------------|
| B. POPOLARE SONDRIO | 30/04/2007      | 12/06/2007     | 3,30  | 43 | 788.329,97          |
| B. POPOLARE SONDRIO | 12/06/2007      | 31/07/2007     | 3,49  | 49 | 950.048,44          |
| B. POPOLARE SONDRIO | 31/07/2007      | 31/08/2007     | 3,51  | 31 | 483.598,53          |
| B. POPOLARE SONDRIO | 31/08/2007      | 31/10/2007     | 3,71  | 61 | 1.005.829,48        |
| B. POPOLARE SONDRIO | 02/11/2007      | 31/12/2007     | 3,79  | 59 | 1.429.425,67        |
| <b>Totale</b>       |                 |                |       |    | <b>7.072.198,65</b> |

| Deposito bancario | Interessi incassati<br>1° semestre | Interessi in maturazione<br>2° semestre | Totale              |
|-------------------|------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------|
| C/C 52000         | 2.618.550,43                       | 4.639.885,77                            | 7.258.436,20        |
| <b>Totale</b>     | <b>2.618.550,43</b>                | <b>4.639.885,77</b>                     | <b>7.258.436,20</b> |

Il totale degli interessi sui PCT pari ad euro 7.072.198,65 sommati agli interessi maturati sui conti bancari pari ad euro 7.258.436,20 sono complessivamente pari ad euro 14.330.634,85.

#### Altri proventi

Nella voce altri proventi sono classificati interessi attivi di mora derivanti principalmente dalla gestione immobiliare.

#### Dividendi

La composizione dei dividendi al 31 dicembre 2007 risulta la seguente:

| DESCRIZIONE                | QUANTITA' | DIVIDENDO |
|----------------------------|-----------|-----------|
| ALLEANZA ORD               | 170.000   | 85.000    |
| ASSICURAZIONE GENERALI SPA | 100.000   | 75.000    |
| ATLANTIA                   | 50.000    | 33.375    |
| BANCA INTESA               | 151.000   | 57.409    |
| BCA POP SONDRIO ORD        | 110.000   | 25.300    |
| BPU                        | 30.000    | 24.000    |
| CATTOLICA                  | 5.000     | 7.750     |
| DU PONT                    | 6.200     | 6.795     |
| ENEL ORD                   | 300.000   | 147.000   |
| ENI ORD                    | 150.000   | 97.500    |
| ENI ORD                    | 200.000   | 120.000   |
| FIAT                       | 60.000    | 9.300     |
| FINMECCANICA               | 17.500    | 6.125     |
| HERA                       | 100.000   | 8.000     |
| ITALEASE                   | 35.000    | 27.300    |

| DESCRIZIONE          | QUANTITA' | DIVIDENDO        |
|----------------------|-----------|------------------|
| JP MORGAN AND CO     | 7.000     | 7.283            |
| LUXOTTICA GROUP      | 30.000    | 12.600           |
| MEDIASET             | 80.000    | 34.400           |
| MEDIOBANCA ORD       | 21.000    | 13.650           |
| MPS ORD              | 77.000    | 13.090           |
| PFIZER INC.          | 8.000     | 6.701            |
| SAIPEM               | 80.000    | 23.200           |
| SNAM                 | 550.000   | 104.500          |
| SNAM                 | 400.000   | 32.000           |
| STMICROELECTRONIC NV | 54.800    | 12.143           |
| TELECOM ITALIA SPA   | 699.799   | 97.972           |
| TENARIS              | 80.000    | 17.698           |
| TENARIS              | 100.000   | 8.674            |
| TERNA                | 900.000   | 50.400           |
| TERNA                | 600.000   | 52.200           |
| UNICREDITO ORD       | 200.000   | 48.000           |
| ISHARES MSCI JAP     | 50.000    | 2.871            |
| ISHARES S&P 500      | 30.000    | 3.918            |
| ISHARES EUROSTOXX 50 | 5.000     | 5.642            |
| LYXOR ESTOXX 50      | 20.000    | 24.200           |
| <b>TOTALE</b>        |           | <b>1.300.996</b> |

**Analisi rendimenti portafoglio liquido, mobiliare ed immobiliare dell'Ente****Investimenti azionari**

Dall'analisi degli investimenti in corso al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007 emerge un importo medio investito pari ad euro 29.506.802,41.

A fronte di tali investimenti medi l'ENPAF ha registrato al 31 dicembre 2007 i seguenti risultati economici:

| Proventi               | 31.12.2007       |
|------------------------|------------------|
| Dividendi incassati    | 1.300.996        |
| Plusvalenze realizzate | 3.086.604        |
| <b>Totale</b>          | <b>4.387.600</b> |

Il rendimento lordo complessivo al 31.12.07 sulla base di tali risultanze contabili è pari al 9,77% mentre il rendimento complessivo al netto dell'effetto fiscale è pari al 8,26%.

### Investimenti obbligazionari

La composizione del portafoglio obbligazionario in termini di proventi finanziari registrati al 31 dicembre 2007 risulta la seguente:

| Proventi                           | 31.12.2007        |
|------------------------------------|-------------------|
| Interessi su titoli obbligazionari | 12.430.032        |
| <b>Totale</b>                      | <b>12.430.032</b> |

Tenendo conto che l'investimento medio obbligazionario si attesta su € 265.723.665,74 il rendimento lordo medio registrato per l'esercizio 2007 è pari a 4,54%.

Tale rendimento tiene conto esclusivamente degli interessi e degli scarti di negoziazione maturati nell'esercizio 2007.

Il rendimento netto risulta pari al 3,97% e tiene conto della tassazione del 12,50% prevista dalla normativa vigente.

### Operatività in PCT

La giacenza media delle operazioni di PCT risulta pari ad euro 203 milioni ed i proventi finanziari netti ammontano a circa euro 7,07 milioni.

Il rendimento netto annuale risulta pertanto pari a circa il 3,5%.

### Liquidità

La liquidità sul conto corrente ordinario dell'Ente al 31 dicembre 2007 ammonta ad € 280.130.702. La giacenza media della liquidità nell'esercizio in esame si attesta su € 189.282.280.

Gli interessi risultano accreditati con cadenza semestrale nel conto di tesoreria. Nel corso dell'esercizio 2007 gli interessi maturati ammontano ad € 7.258.436,20.

Da tali risultanze contabili e soprattutto prendendo in considerazione la giacenza media della liquidità alla data di valutazione, il tasso di interesse netto risulta pari a circa il 3,50%.

### Gestione immobiliare

La gestione immobiliare ha determinato, con riferimento all'esercizio 2007, un totale proventi per canoni pari a € 12.498.822.

Il rendimento lordo, dettagliato per singolo immobile nella tabella dedicata ai canoni di locazione, è pari al 6,45%. Il rendimento netto, tenendo conto dei

costi diretti comprensivi, tra l'altro, della tassazione sugli immobili (IRES ed ICI), nonché dei costi di gestione e detratto il recupero degli oneri accessori, risulta pari al 2,50%.

#### Informazioni sugli strumenti finanziari emessi dall'Ente

L'Ente non ha emesso strumenti finanziari né tale possibilità è comunque consentita.

#### Rendiconto finanziario al 31.12.2007

Il rendiconto finanziario al 31 dicembre 2007, che di seguito si espone, ha la finalità di indicare la capacità di generare liquidità e di descrivere gli impieghi della stessa. Nello specifico, il rendiconto finanziario è il documento di sintesi e di raccordo tra le variazioni intervenute nel corso dell'esercizio nel patrimonio aziendale e le variazioni nella relativa situazione finanziaria.

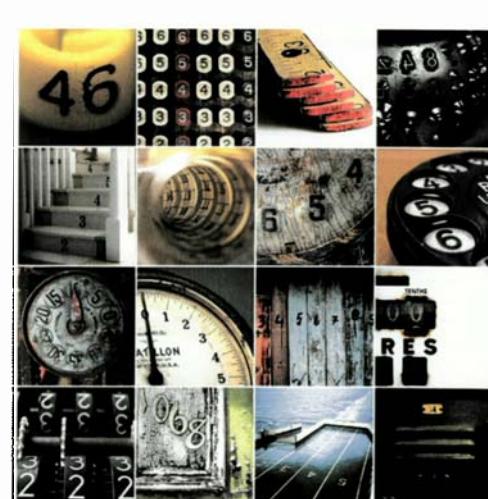
|                                                     | 31.12.2007            | 31.12.2006             |
|-----------------------------------------------------|-----------------------|------------------------|
| Avanzo dell'esercizio                               | 114.481.025,00        | 146.532.404,00         |
| Ammortamenti                                        | 5.876.320,00          | 5.749.253,00           |
| Accantonamento TFR                                  | 47.439,00             | 186.132,00             |
| <b>Cash Flow lordo</b>                              | <b>120.404.784,00</b> | <b>152.467.789,00</b>  |
| Variazione crediti verso iscritti e terzi           | (1.735.895,00)        | (9.212.456,00)         |
| Variazione crediti verso inquilinato                | 9.222,00              | (11.080,00)            |
| Variazione altri crediti                            | 40.530.857,00         | (71.673.369,00)        |
| Variazione Ratei attivi                             | (724.637,00)          | (1.237.910,00)         |
| Variazione Risconti attivi                          | 4.920,00              | (3.826,00)             |
| Erogazioni TFR                                      | (86.774,00)           | (212.401,00)           |
| Variazione debiti verso fornitori                   | (1.521.363,00)        | 2.249.989,00           |
| Variazione debiti tributari                         | (132.959,00)          | 562.674,00             |
| Variazione debiti previdenziali                     | 3.044,00              | (2.691,00)             |
| Variazione debiti verso dipendenti                  | (267,00)              | 51.134,00              |
| Variazione debiti verso iscritti                    | (119.028,00)          | 214.156,00             |
| Variazione altri debiti                             | (150.022,00)          | (637.667,00)           |
| <b>Totale variazioni</b>                            | <b>36.077.098,00</b>  | <b>(79.913.447,00)</b> |
| <b>Cash Flow Netto</b>                              | <b>156.481.882,00</b> | <b>72.554.442,00</b>   |
| Investimenti/disinvestimenti netti                  | 3.063.800,00          | (23.161.086,00)        |
| Variazione crediti verso i dipendenti               | 33.868,00             | 463.258,00             |
| Variazione investimenti finanziari                  | 7.055.530,00          | 90.572.286,00          |
| <b>Variazione del capitale imm.to e finanziario</b> | <b>10.153.198,00</b>  | <b>67.874.458,00</b>   |

|                                                    |                 |                       |
|----------------------------------------------------|-----------------|-----------------------|
| Posizione finanziaria netta esercizio precedente   | 138.680.471,00  | 134.000.587,00        |
| Cash Flow Netto                                    | 156.481.882,00  | 72.554.342,00         |
| Variazione capitale imm.to ed investim. finanziari | (10.153.198,00) | (67.874.458,00)       |
| <b>Posizione finanziaria netta</b>                 |                 | <b>285.009.155,00</b> |
|                                                    |                 | <b>138.680.471,00</b> |

L'Ente ha generato un cash flow lordo pari a circa euro 120 milioni, più basso, rispetto all'anno precedente, in virtù di un minore avanzo di esercizio che tuttavia, nell'anno 2006, è stato influenzato da significative componenti straordinarie. Il cash flow netto pari ad oltre 156 milioni di euro è superiore a quello dell'anno precedente in virtù della rilevante diminuzione degli altri crediti e dei debiti verso i fornitori.

La liquidità generata, è stata impiegata per una minima parte nella gestione finanziaria a breve e medio termine, in quanto, per le ragioni sopra descritte la liquidità mantenuta sul conto corrente si è rivelata più remunerativa dell'investimento obbligazionario.

Il presente bilancio, composto da Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico dell'esercizio e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.



**PAGINA BIANCA**