

I risultati complessivi del bilancio consuntivo sono così suddivisi:

Ricavi da gestione previdenziale:

- Contributi	€	1.778.803.829	
- Entrate straordinarie	€	17.632.893	
Totale entrate previdenziali			€ 1.796.436.722

Uscite per prestazioni previdenziali:

- Prestazioni	€	980.536.781	
- Uscite straordinarie	€	2.150.668	
Totale spese previdenziali			€ 982.687.449

Avanzo gestione previdenziale € 813.749.273

Gestione non previdenziale:

- Altri ricavi e proventi	€	385.085.683	
- Altri costi e oneri	€	- 271.205.426	

Differenza € 113.880.257

Totale avanzo € 927.629.530

L'avanzo della gestione non strettamente previdenziale di € 113.880.257, è sostanzialmente in linea con quello registrato nell'esercizio precedente, e conferma il suo consolidamento ad un livello di buona consistenza.

Nel prospetto che segue sono indicati gli avanzi economici degli esercizi decorsi, a far data da quello in cui è stata per la prima volta adottata la contabilità civilistico-economica:

Avanzo d'esercizio 1997	€	148.508.724
Avanzo d'esercizio 1998	€	224.741.494
Avanzo d'esercizio 1999	€	199.136.857
Avanzo d'esercizio 2000	€	234.093.070
Avanzo d'esercizio 2001	€	342.425.979
Avanzo d'esercizio 2002	€	404.898.973
Avanzo d'esercizio 2003	€	442.027.265
Avanzo d'esercizio 2004	€	671.436.093
Avanzo d'esercizio 2005	€	813.941.396
Avanzo d'esercizio 2006	€	801.356.208
Avanzo d'esercizio 2007	€	927.629.530

Nonostante i positivi risultati conseguiti rimane costante l'impegno e l'attenzione dell'Ente ad individuare idonee misure di rafforzamento della stabilità finanziaria delle gestioni, ancor più a seguito della disposizione della legge finanziaria 2007 che ha ampliato a trenta anni l'arco temporale in cui la stabilità va ricondotta.

Durante l'esercizio si sono concretizzati significativi risultati della attuazione, come previsto, della procedura di incrocio dei dati dell'Ente con quelli dell'Anagrafe tributaria, attivazione che era stata ampiamente preannunciata e prevista fin dall'epoca del provvedimento di condono previdenziale e di quello di riforma del sistema sanzionatorio.

E' tuttora di scarsa consistenza l'effettivo versamento del nuovo contributo del 2% a carico delle società professionali mediche e odontoiatriche e delle società di capitali che operano in regime di accreditamento con il Servizio Sanitario Nazionale, introdotto dall'art. 1 comma 39 della legge 23.8.2004 n. 243. Si può però ragionevolmente confidare in una ampia conferma delle prime decisioni, tutte favorevoli all'Ente, intervenute sui ricorsi presentati dalle società di capitali, volti ad ottenere la possibilità di sottrarsi all'adempimento dell'obbligo contributivo stabilito dalla legge. Ciò potrà finalmente consentire la registrazione dell'effettivo flusso finanziario legato alla nuova forma di contribuzione che, nelle aspettative dell'Ente dovrebbe essere quantomeno sufficiente a riequilibrare la gestione finanziaria annuale del Fondo di previdenza degli Specialisti esterni.

All'attività previdenziale dell'Ente, nel suo complesso, è dedicata una specifica parte della Relazione sulla Gestione a cui si rinvia per ogni dettagliata informazione ed esposizione di dati significativi delle singole gestioni.

Investimenti patrimoniali

Per quanto riguarda gli investimenti patrimoniali, anche nel 2007 il peso delle attività mobiliari è cresciuto sensibilmente, mentre non è stato possibile concludere durante l'esercizio le iniziative di investimento nel settore immobiliare, che richiedono indubbiamente tempi lunghi di ricerca, individuazione, selezione, approntamento di complessi strumenti tecnico-giuridici e contrattuali. Tali iniziative si sono poi concretizzate nei primi mesi del 2007 con l'acquisizione del fondo immobiliare "Ippocrate", come verrà illustrato nel prosieguo della presente relazione.

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.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

	2007	%	2006	%
Attività immobiliari	3.431.627.560	42,68	2.753.742.918	39,11
<i>Immobili ad uso di terzi</i>	2.443.903.551	30,40	2.686.063.805	38,15
<i>Partecipazione in società e fondi immobiliari</i>	987.724.009	12,28	67.679.113	0,96
Attività finanziarie	4.608.422.887	57,32	4.287.020.792	60,89
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	2.812.945.540	34,99	2.218.549.153	31,51
<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>	1.163.221.814	14,47	1.361.438.801	19,33
<i>Contratti di p.c.t.</i>	299.999.445	3,73	399.998.315	5,69
<i>Disponibilità liquide</i>	332.256.088	4,13	307.034.523	4,36
Totale	8.040.050.447	100,00	7.040.763.710	100,00

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 € 123.864.215, 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 € 632.255.533, 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 47,21% e quelli mobiliari al 52,79% del totale.

Investimenti e gestioni dell'attività finanziaria

Gli investimenti mobiliari, comprensivi delle partecipazioni in società e in fondi immobiliari, si sono incrementati di € 1.313.031.896 rispetto al precedente esercizio e ammontano, al 31 dicembre 2007, complessivamente tra attività finanziarie immobilizzate e non, e senza considerare l'importo di € 213.546.898 di mutui e prestiti, ad € 4.750.474.467, così suddivisi:

GESTIONI PATRIMONIALI		INVESTIMENTI DIRETTI	
Gestioni patrimoniali mobiliari	679.864.355	Titoli obbligazionari	2.589.178.313
Gestioni patrimoniali in fondi	226.413.150	O.i.c.v.m. (fondi e sicav)	202.046.811
		Contratti assicurativi	24.955.697
		Azioni	799.350
		Partecipazioni in fondi di private equity	39.492.782
		Partecipazioni in società e fondi immobiliari	987.724.009
Totale	906.277.505	Totale	3.844.196.962

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 della 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 del portafoglio affidata a gestori esterni è stata incrementata di circa il 13% rispetto all'esercizio precedente. Nel corso del 2007 sono stati conferiti a Credit Suisse 15.000.000,00 di euro per l'apertura di una nuova gestione che opera a Singapore sui mercati asiatici.

La decisione di investire nei paesi asiatici è stata presa nell'ottica di una maggior diversificazione del portafoglio dell'Ente e tenuto conto della totale assenza d'investimenti in quella specifica area geografica. La gestione, che è stata aperta il 28/12/07, prevede la possibilità di investire fino al 50% del patrimonio conferito in mercati azionari asiatici e la restante parte nell'area del reddito fisso di tali paesi ed in obbligazioni in dollari USA.

L'incremento della consistenza del portafoglio gestioni è dipeso anche dai nuovi conferimenti che sono stati effettuati alle gestioni già in essere, per un totale di € 65.000.000: a favore di DWS Investment SGR S.p.A. per 15.000.000 di euro, di Symphonia SGR per 30.000.000 di euro e di Invesco per 20.000.000 di euro.

I conferimenti sono stati effettuati al fine di premiare queste gestioni, avendo esse prodotto, sin dall'inizio, risultati positivi e al di sopra del benchmark, a fronte di livelli di rischio molto contenuti. Tali conferimenti sono stati effettuati nell'ambito del sistema di "premio-penalità" definito dall'Ente, in base al quale le gestioni più meritevoli vengono premiate con nuovi conferimenti.

Al 31 dicembre 2007 le gestioni patrimoniali in essere sono in tutto quindici, di esse, dodici sono gestioni mobiliari, di cui dieci bilanciate ed una "total return", e tre sono gestioni patrimoniali che operano in fondi, di cui una di tipo "total return".

Il patrimonio totale affidato alle gestioni ammonta, al 31 dicembre 2007, ad € 906.277.505.

Nei primi mesi dell'anno 2008 l'Ente ha proceduto alla chiusura di 2 gestioni in fondi: GDP Sim euro 71 milioni ed Axa Sim euro 76 milioni, che non hanno prodotto risultati ritenuti soddisfacenti sulla base dei criteri adottati dall'Ente, ed alla apertura di una nuova gestione in fondi di euro 50.000.000 affidata alla società Alpi Sim.

In osservazione del criterio di prudenza dettato dal codice civile, il patrimonio non comprende il maggior valore dei titoli rispetto alle quotazioni di mercato al 31 dicembre 2007, ammontante a complessivi 30.934.948 euro. Il patrimonio delle gestioni patrimoniali, se si considerassero tali plusvalenze, sarebbe quindi pari ad € 937.212.452.

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 seguen-

ti 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.

Nel 2007 le principali variabili macroeconomiche hanno evidenziato un sostanziale rallentamento della crescita economica mondiale, con una particolare debolezza negli Stati Uniti e in Giappone.

Nel corso del primo semestre, nell'ambito dei mercati finanziari, si sono registrate performance nettamente contrastanti: il mercato azionario ha visto la continuazione del trend positivo iniziato nella primavera del 2003, mentre il mercato obbligazionario ha subito un progressivo indebolimento.

Il mercato obbligazionario ha subito una forte correzione che ha provocato un significativo rialzo dei rendimenti sulla parte lunga della curva anche se gli spread sui titoli corporate non hanno subito un allargamento significativo rimanendo sempre su livelli storicamente molto bassi.

I mercati azionari mondiali invece hanno registrato performances complessivamente positive, intaccate solo in parte dal repentino rialzo dei tassi d'interesse registrato nelle prime settimane di giugno.

Il secondo semestre, invece, è stato caratterizzato da un forte aumento della volatilità su tutte le principali classi d'investimento.

La crisi del settore dei mutui "subprime" negli Stati Uniti ha creato un effetto domino o di contagio per cui il fenomeno si è inizialmente propagato al mercato del credito per poi coinvolgere i fondi d'investimento con la temporanea interruzione dei riscatti di alcuni prodotti, gli hedge fund e persino il mercato azionario.

Tale volatilità ha richiesto l'intervento da parte delle banche centrali che hanno dovuto immettere liquidità sul mercato per regolarizzare i flussi di credito.

A fronte di queste vicende i mercati azionari hanno vissuto brusche correzioni poi seguite da un parziale recupero, soprattutto dopo la decisione della FED di tagliare i tassi.

La crisi dei mutui "subprime" ha invece comportato un graduale e significativo allargamento degli "spread" in tutto il settore del credito con conseguenti forti deprezzamenti delle quotazioni dei titoli obbligazionari.

Il portafoglio delle gestioni dell'Ente, anche in situazioni di mercato piuttosto difficili, ha dimostrato di essere solido e ben strutturato, essendo i gestori riusciti a limitare le perdite del comparto obbligazionario ed a valorizzare le performance di quello azionario, producendo nel complesso dei risultati positivi e battendo i benchmark di riferimento.

Di seguito si espone la situazione degli investimenti mobiliari nelle gestioni patrimoniali con separata evidenza del capitale affidato ad ogni singolo gestore al 31.12.2007 e relativo rendimento prodotto nell'anno 2007.

Capitale e rendimento sono stati estrapolati dai rendiconti ufficiali di ogni singolo gestore al 31.12.2007. 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 31.12.2007.

Tale valore, dunque, differisce dal valore di bilancio del patrimonio poiché, in quest'ultimo, i titoli in portafoglio devono essere valorizzati secondo il criterio del costo medio ponderato e non secondo il prezzo di mercato a fine esercizio.

In allegato al bilancio è, invece, presentato l'elenco dell'intero portafoglio titoli suddiviso per: titoli di stato, titoli di altri stati e di multilending, altri titoli obbligazionari, quote di o.i.c.v.m. ed azioni.

XVI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

GESTIONE	Data conferimento	Capitale conferito	Capitale al 31.12.07 da rendiconto	Rendimento 2007 in %	
				lordo	netto
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	27/05/1998	599.161,58			
	14/07/1998	25.822.844,95			
	14/12/1998	3.816.544,91			
	16/03/1999	20.658.275,96			
	17/12/1999	16.240.290,19			
	31/05/2002	21.490.890,26			
TOTALE		88.628.007,85	112.014.897,05	2,314	1,908
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	12/03/1999	20.658.275,96			
	04/01/2000	38.601.619,96			
TOTALE		59.259.895,92	74.997.899,93	3,163	2,896
PIONEER	24/02/1999	20.658.275,96			
	04/01/2000	12.902.948,72			
	27/12/2000	26.959.955,68			
	31/05/2002	21.519.034,75			
	13/06/2005	30.000.000,00			
TOTALE		112.040.215,11	135.503.509,11	2,610	2,17
DUEMME SGR	19/03/1999	20.658.275,96			
	31/05/2002	42.691.909,18			
	01/06/2005	30.000.000,00			
TOTALE		93.350.185,14	119.700.305,79	2,362	2,249
IMI SANPAOLO	19/03/1999	20.658.275,96			
	13/08/2002	21.694.023,74			
TOTALE		42.352.299,70	55.690.574,91	4,270	3,72
GDP	04/08/2003	45.000.000,00			
	31/05/2006	20.000.000,00			
TOTALE		65.000.000,00	70.844.252,75	0,730	0,44
AXA SIM	14/12/2005	40.000.000,00			
	09/03/2006	31.074.000,00			
TOTALE		71.074.000,00	76.084.302,27	1,619	1,218
INVESCO	27/12/2005	43.576.000,00			
	11/01/2006	16.858.500,00			
	02/02/2007	20.000.000,00			
TOTALE		80.434.500,00	92.110.746,51	11,560	10,1
RASBANK IN EURO	17/10/2005	24.000.000,00			
	21/10/2006	-2.914.992,03			
	21/11/2007	-2.856.374,02			
TOTALE		18.228.633,95	19.775.119,40	2,684	1,845
RASBANK USD	17/10/2005	3.000.000,00			
TOTALE		3.000.000,00	2.705.431,70	-4,131	-4,615

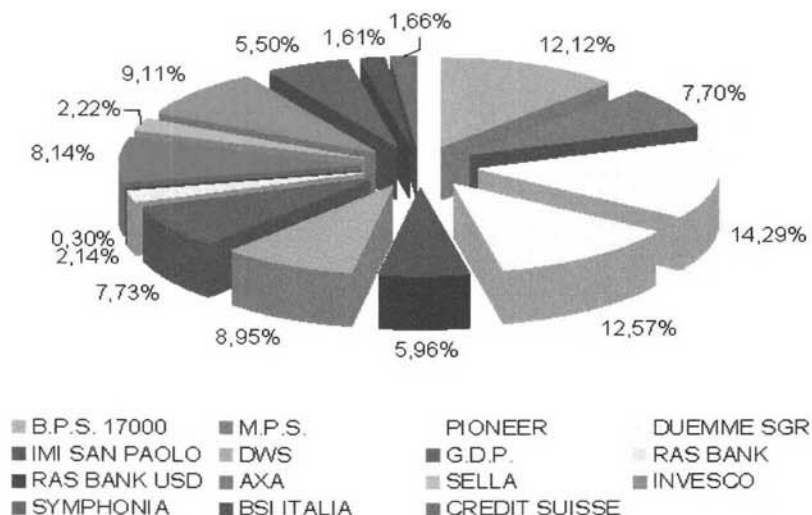
XVI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

GESTIONE	Data conferimento	Capitale conferito	Capitale al 31.12.07 da rendiconto	Rendimento 2007 in %	
				lordo	netto
DEUTSCHE BANK (DWS)	07/03/2005	40.000.000,00			
	31/05/2006	20.000.000,00			
	20/09/2007	15.000.000,00			
TOTALE		75.000.000,00	84.354.601,30	4,980	4,53
BANCA SELLA	31/03/2006	20.000.000,00			
TOTALE		20.000.000,00	20.606.962,76	1,700	1,331
SYMPHONIA SGR	14/11/2006	20.000.000,00			
	14/12/2007	30.000.000,00			
TOTALE		50.000.000,00	50.424.485,79	2,220	1,66
BANCA SVIZZERA ITALIANA	27/11/2006	15.000.000,00			
TOTALE		15.000.000,00	14.741.122,65	-1,714	-1,914
CREDIT SUISSE	28/12/2007	15.000.000,00			
TOTALE		15.000.000,00	15.000.000,00		
TOTALE		808.367.737,69	944.825.586,17		

SUDDIVISIONE PORTAFOGLIO G.P.M. e G.P.F.

AL 31/12/2007

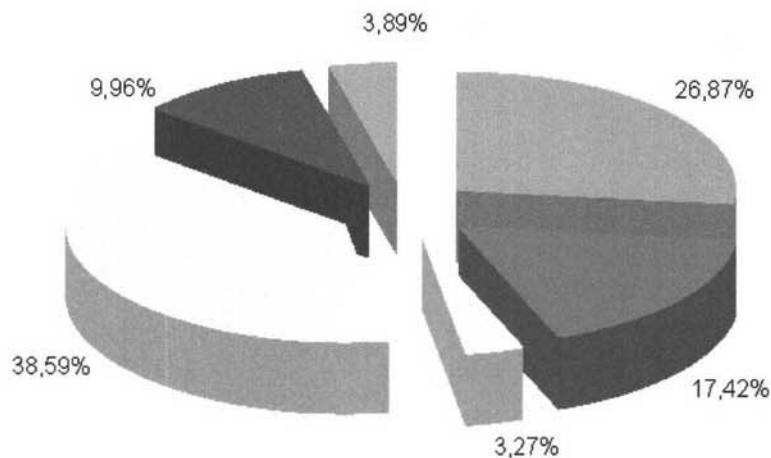
PER GESTORE



SUDDIVISIONE PORTAFOGLIO G.P.M. e G.P.F.

AL 31/12/2007

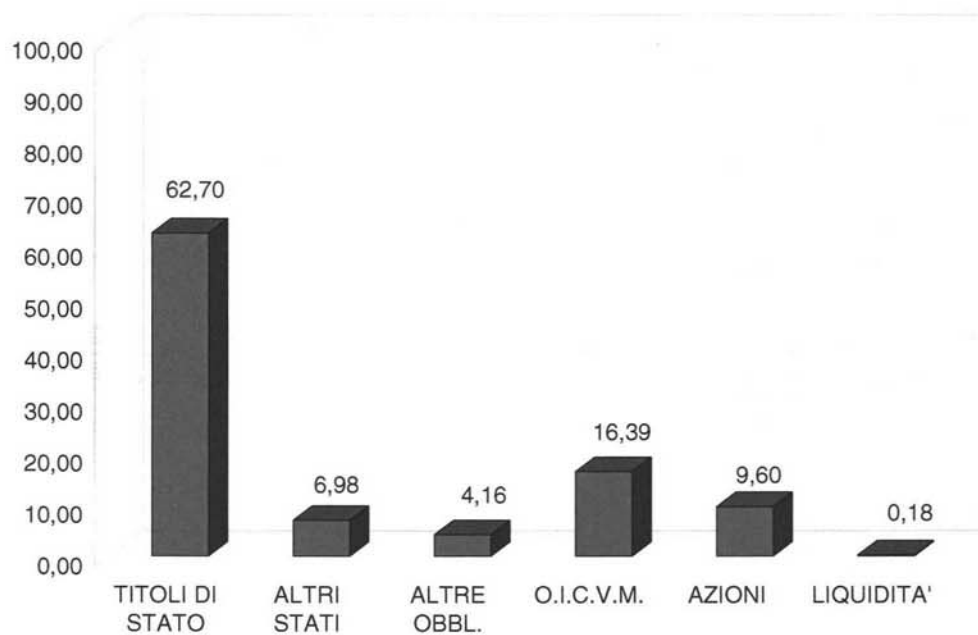
PER TITOLI



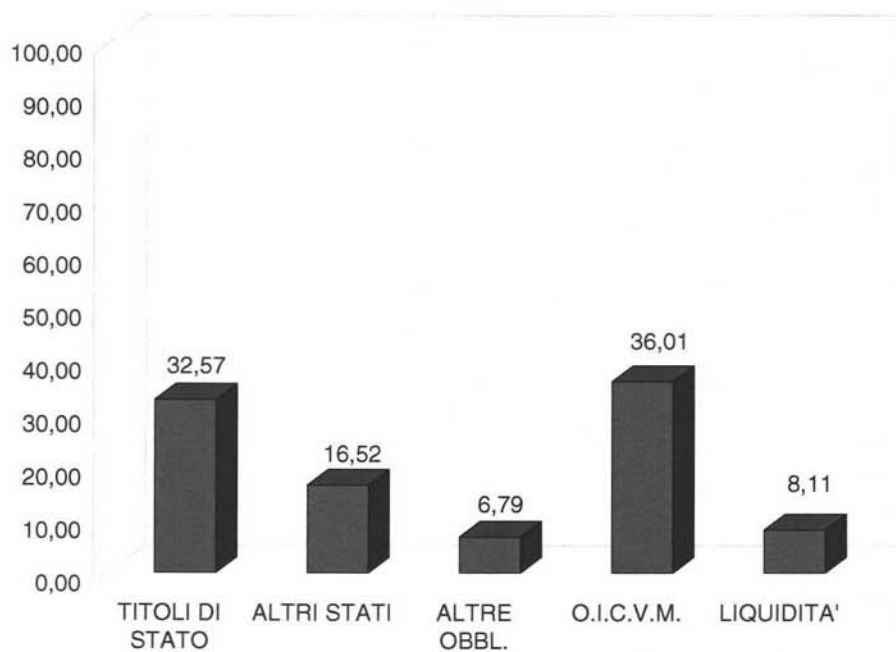
■ TITOLI DI STATO ■ ALTRI STATI ■ ALTRE OBBL. ■ O.I.C.V.M. ■ AZIONI ■ LIQUIDITA'

BANCA POPOLARE DI SONDRIO

Composizione portafoglio

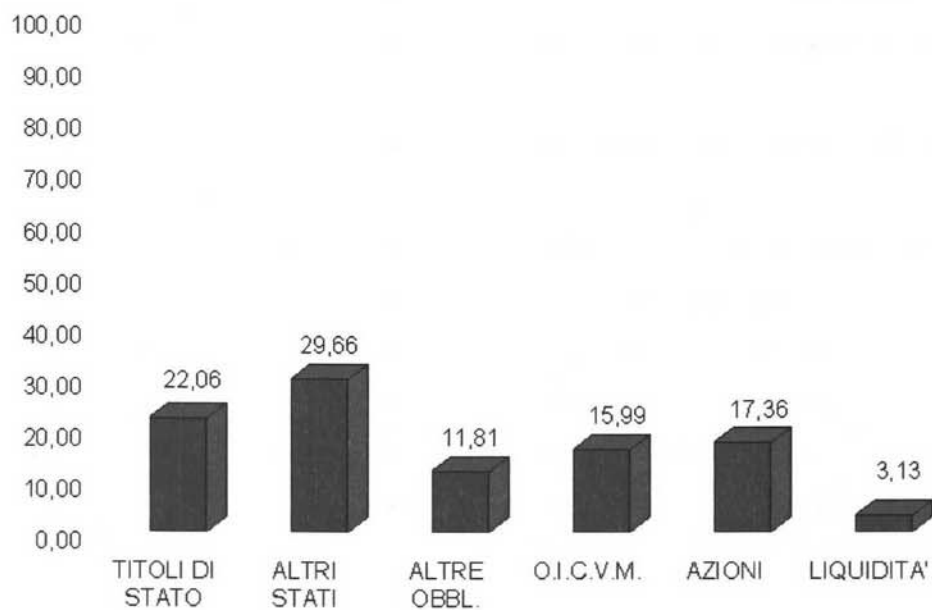
**MONTE DEI PASCHI DI SIENA**

Composizione portafoglio

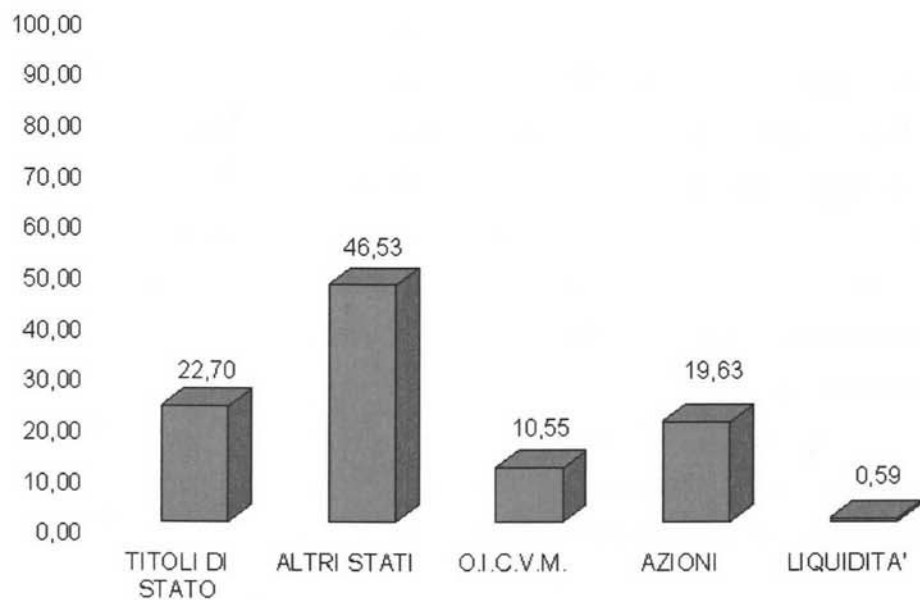


PIONEER INV.MANAG. (ROLO)

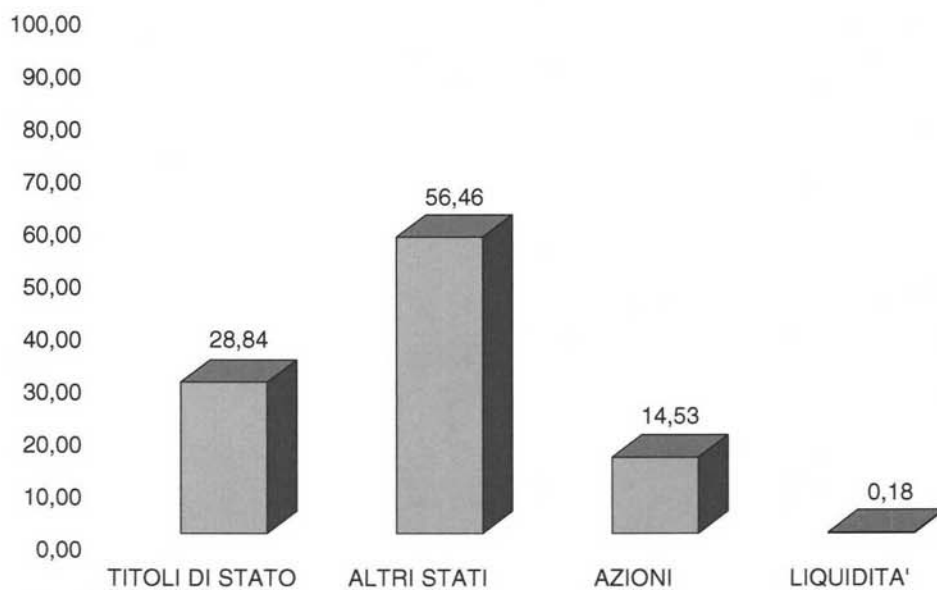
Composizione portafoglio

**DUEMME SGR**

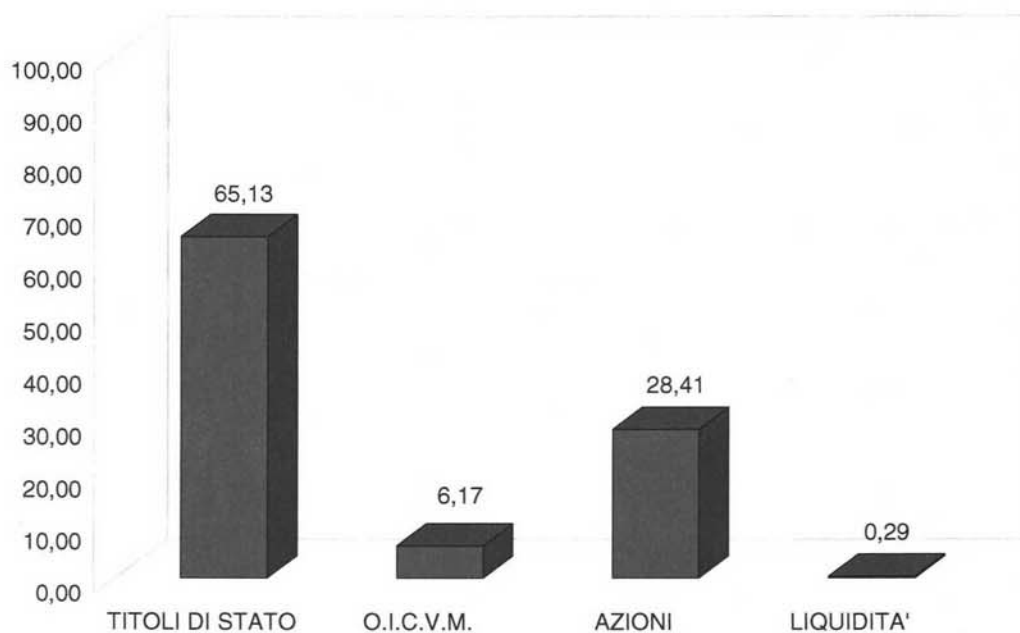
Composizione portafoglio



BANCA I.M.I. S.PAOLO
Composizione portafoglio

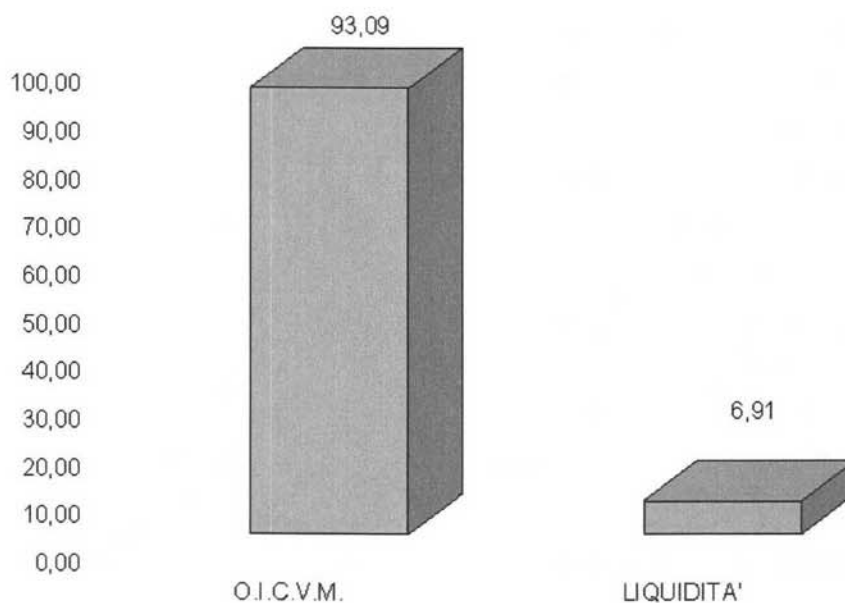


DWS (DEUTSCHE BANK)
Composizione portafoglio

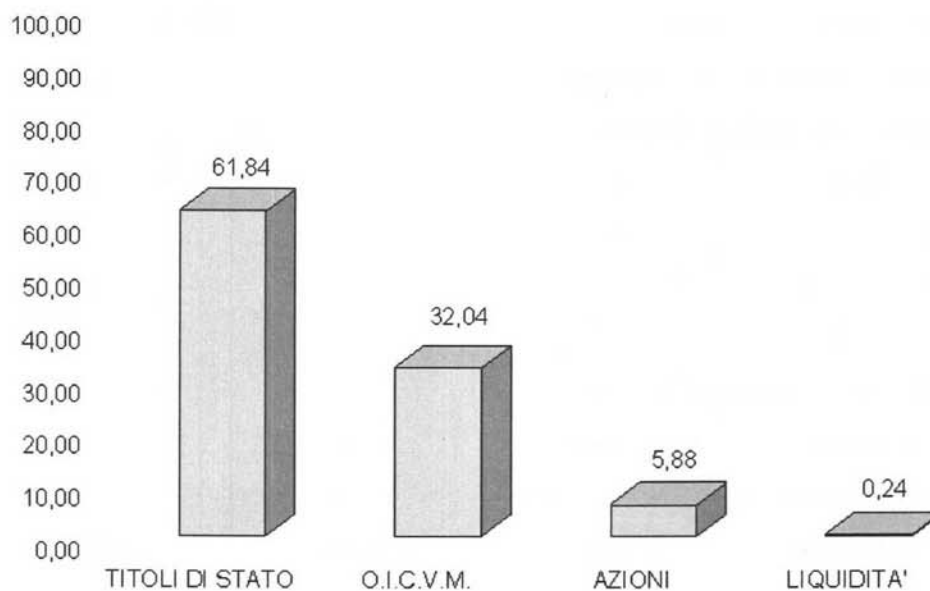


G.D.P.

Composizione portafoglio

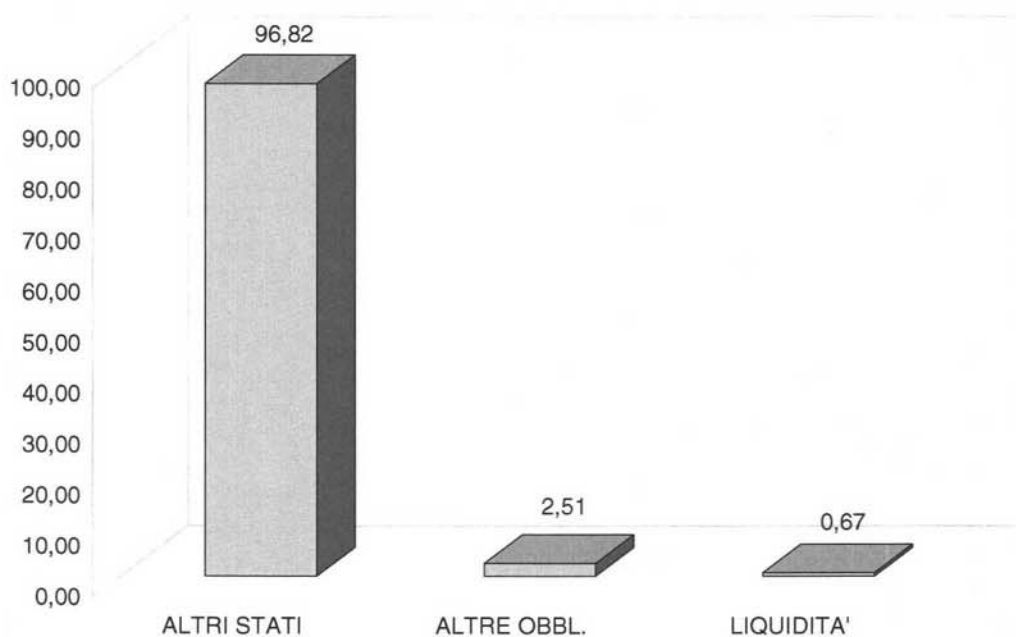
**RAS BANK EURO**

Composizione portafoglio



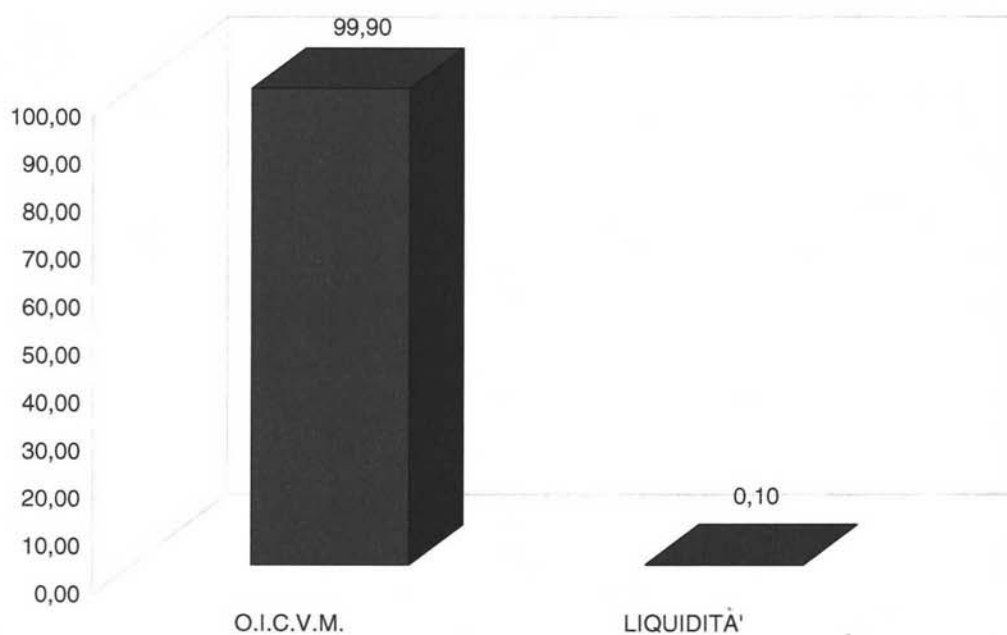
RAS BANK USD

Composizione portafoglio

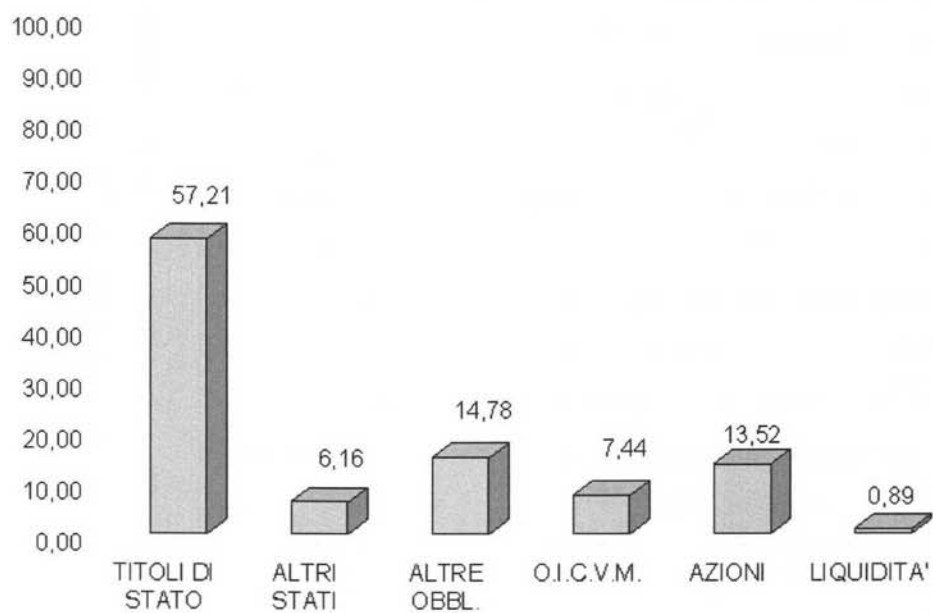


AXA

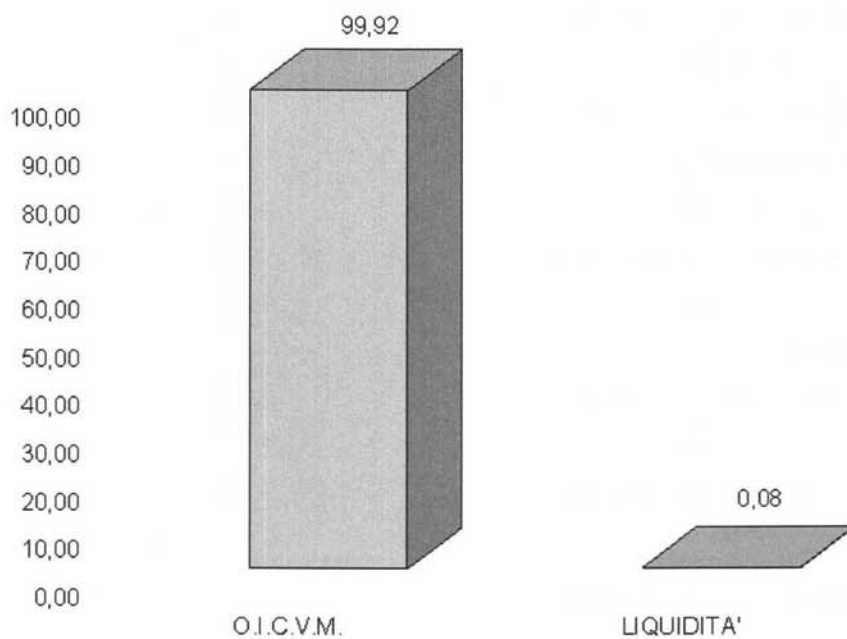
Composizione portafoglio



BANCA SELLA
Composizione portafoglio

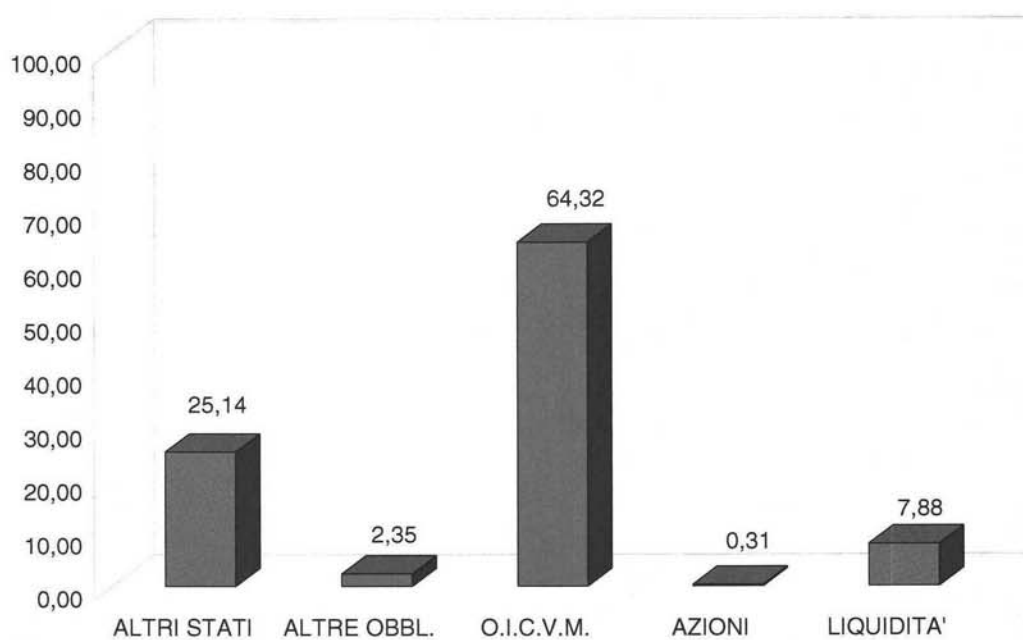


INVESCO
Composizione portafoglio



SYMPHONIA

Composizione portafoglio

**BSI ITALIA**

Composizione portafoglio

