

*Deliberazione dell'Assemblea
Nazionale dei Delegati*

PAGINA BIANCA

**VERBALE DELLA SEDUTA
DELL'ASSEMBLEA NAZIONALE DEI DELEGATI
13 GIUGNO 2009**

L'anno 2009 (duemilanove), addì 13 (tredici) del mese di giugno, presso la sede dell'Ente, in Roma, Via Castelfidardo, 41, alle ore 09:00 in seconda convocazione, si è riunita l'Assemblea Nazionale dei Delegati, regolarmente convocata a mezzo lettera raccomandata con protocollo n. 0009430 in data 20 maggio 2009, per discutere e deliberare sul seguente:

OMISSIS

3. Conto Consuntivo 2008 - Destinazione dell'utile d'esercizio-Deliberazione relativa;

OMISSIS

DELIBERAZIONE N. 2/13GIU2009/II A.N.

L'ASSEMBLEA NAZIONALE DEI DELEGATI

VISTO Il Conto Consuntivo dell'esercizio 2008, così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 16 maggio 2009, a norma dell'art. 15, lettera g), dello Statuto dell'Ente approvato con Decreto Interministeriale del 2 gennaio 1996 e successive integrazioni e modificazioni;

VISTO l'art. 9, lettera e), del predetto Statuto;

VISTO l'art. 3, comma 3, del Decreto Legislativo n. 509 del 30 giugno 1994;

UDITA la Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione e la proposta relativa alla destinazione dell'utile di esercizio;

VISTA la Relazione del Collegio Sindacale;

UDITA la Relazione del Presidente sul Conto Consuntivo 2008;

PRESO ATTO della relazione di certificazione della società di revisione Reconta Ernst & Young SpA;

A MAGGIORANZA dei voti, espressi nei modi e forme di legge (votanti n. 95, di cui favorevoli 93; astenuti 1; contrari 1)

DELIBERA

- di approvare il Conto Consuntivo chiuso al 31 dicembre 2008 nelle risultanze evidenziate nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico e le connesse relazioni del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione e del Presidente, nei testi allegati alla presente deliberazione e della quale formano parte integrante e sostanziale;
- di destinare l'utile di esercizio di € 16.579.283,80 ad "Altre Riserve", così come proposto dal Consiglio di Amministrazione.

OMISSIS

LETTO, CONFERMATO E SOTTOSCRITTO

IL SEGRETARIO
F.to Dott.ssa Giovanna LAMARCA

IL PRESIDENTE
F.to On.le Dott. Gianni MANCUSO

PAGINA BIANCA

Relazione degli Uffici

PAGINA BIANCA

Area Finanza

PAGINA BIANCA

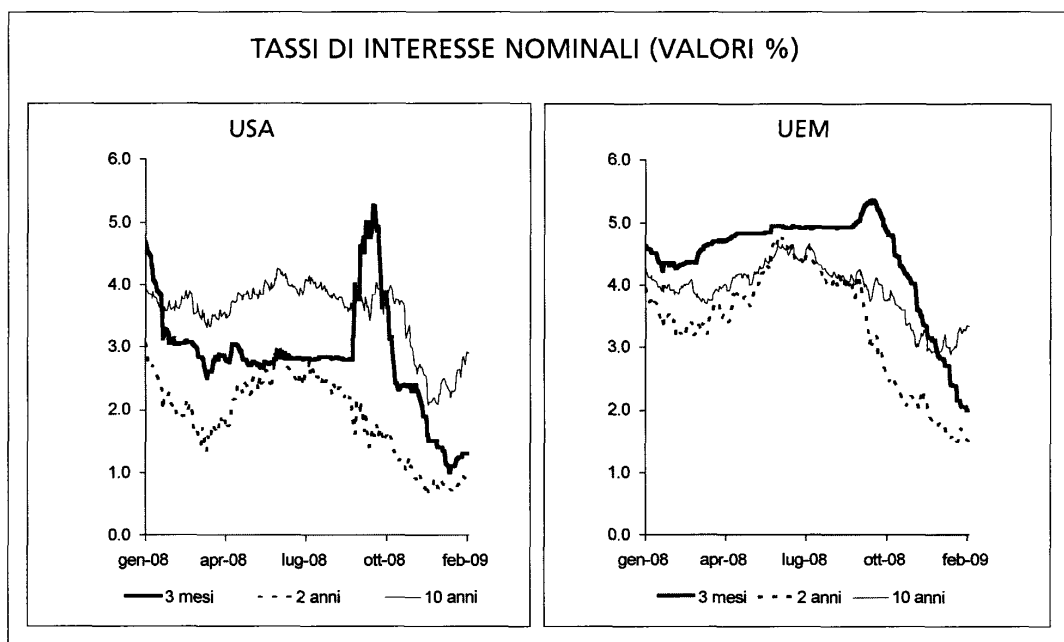
SCENARIO ECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Il 2008 ha rappresentato un anno di svolta nelle dinamiche economiche e finanziarie. La degenerazione della crisi originata dai mutui sub-prime nel mese di agosto 2007 ha prodotto una tempesta di carattere sistemico che ha messo in ginocchio le istituzioni finanziarie e minato i meccanismi di trasmissione delle politiche economiche, con conseguente coinvolgimento di tutti i settori, anche quelli industriali. Il risultato è stato quello di entrare in una profonda recessione, la più significativa degli ultimi decenni, manifestata nei numeri solo a fine 2008 e anticipata da una fortissima caduta delle quotazioni azionarie e dei titoli corporate. Tale caduta era già cominciata a fine 2007 e si è riproposta in tutta la prima metà del 2008, intervallata da qualche momento di pausa; nella seconda parte dell'anno ed in particolare dopo il fallimento di Lehman Brothers, la criticità dei mercati finanziari si è ulteriormente intensificata e tuttora non sembra essersi arrestata. Sul fronte macroeconomico dopo un primo semestre sostanzialmente positivo, nella seconda parte dell'anno si sono via via evidenziati i riflessi della crisi sull'attività economica. Il Pil mondiale è cresciuto del 3,9% (rispetto al 5,4% del 2007); il grave dissesto delle istituzioni finanziarie e il costante aggravarsi della situazione economica, hanno richiesto una serie di interventi eccezionali di carattere sia monetario che fiscale, volti al salvataggio degli intermediari finanziari, anche attraverso eventuali piani di nazionalizzazione qualora si rendesse necessario, nonché a fornire stimoli all'economia. Tali piani, in diversi casi sono in fase di attuazione rendendo comunque incerti i tempi e le modalità di efficacia.

SCENARIO ECONOMICO E FINANZIARIO NEL 2008					
	Usa	Uem	Germania	Italia	Giappone
Variabili macroeconomiche (valori %)					
Pil (var % annua)*	1,3	0,8	1,0	-0,9	-0,7
Inflazione	3,9	3,3	2,7	3,5	1,5
Tassi di interesse (media annua)					
Tassi a 3 mesi	3,0	4,6	4,6	4,6	0,7
Rendimenti a 10 anni	3,6	4,0	4,0	4,7	1,8
Mercati finanziari (var % di fine periodo)					
Indici obbligazionari	14,3	9,4	9,2	8,6	3,9
Indici azionari	-38,5	-46,3	-40,4	-49,5	-41,8

* Previsione Prometeia (Rapporto di Previsione gen_09)

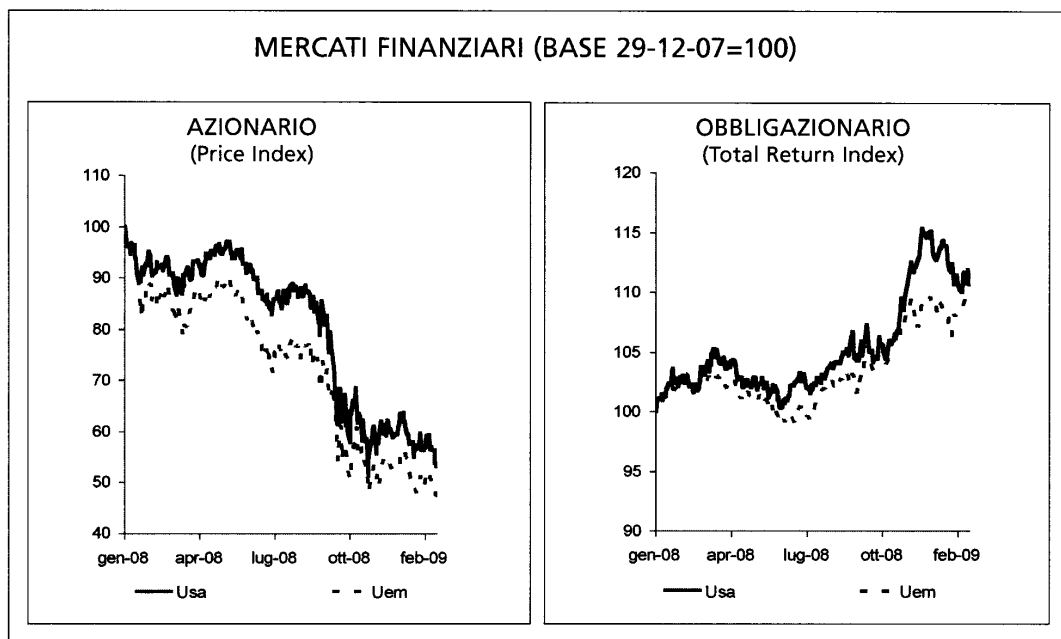
Negli Stati Uniti la crescita media del Pil nel 2008 dovrebbe attestarsi all'1,3% ma si segnala la caduta dell'attività economica nel quarto trimestre dell'anno (-1% rispetto al trimestre precedente) i cui riflessi incideranno nei dati di crescita del 2009 che risulteranno negativi. Le determinanti dell'attuale fase congiunturale sono costituite dal proseguimento della caduta degli investimenti, non solo quelli residenziali, alla quale si è associata la caduta dei consumi, in funzione della costante riduzione del reddito disponibile e del peggioramento del mercato del lavoro. Il clima di fiducia si trova ai minimi storici e la ricchezza finanziaria fortemente minata dopo la caduta delle quotazioni finanziarie che ha fatto seguito alla riduzione dei prezzi degli immobili. Le minori pressioni sui prezzi internazionali oltre alla caduta della domanda interna hanno determinato una progressiva riduzione dell'inflazione che nella media del 2008 resta ancora elevata (3,8%, a causa degli andamenti di buona parte dell'anno) mentre negli ultimi mesi del 2008 ed in questo inizio 2009 tende verso valori negativi. In questo contesto la Federal Reserve ha operato una politica fortemente espansiva portando i tassi di riferimento allo 0,25%. Sui mercati monetari la percezione del rischio sistemico ha portato i tassi a mantenersi costantemente al di sopra dei tassi ufficiali; attualmente essi si collocano all'1,2%-1,3%, circa 1 punto percentuale superiori ai tassi di riferimento.



Nell'area Uem la crescita economica media del 2008 dovrebbe attestarsi attorno allo 0,8% ma anche in questo caso si registra una caduta dell'attività economica nel quarto trimestre dell'1,5% rispetto al trimestre precedente. L'area Uem ha via via sofferto la minore dinamica della domanda mondiale, mediante una riduzione delle esportazioni in un contesto di domanda interna in peggioramento. La Banca Centrale Europea, tradizionalmente più attenta al controllo dell'inflazione, è intervenuta in senso espansivo ma con minore intensità rispetto agli Stati Uniti. Peraltro le attuali dinamiche dei mercati monetari risultano coerenti con aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi nei prossimi mesi, anche in seguito alla discesa dell'inflazione che si sta portando attorno all'1% mentre nella media del 2008 si era attestata al 3,3%.

In Giappone i dati economici recenti sono stati particolarmente negativi segnalando come in quest'area la recessione sia tra le più intense nell'ambito dei paesi industrializzati. Il Pil è caduto nel quarto trimestre del 3,3% su base trimestrale portando la crescita del 2008 a -0,7%. Per tutto l'anno sono risultati in caduta gli investimenti privati mentre i consumi hanno evidenziato fasi altalenanti ma tendenzialmente in peggioramento. Il contributo maggiore ai dati del quarto trimestre è stato fornito però dal settore estero influenzato negativamente da una sensibile caduta delle esportazioni che riflette la maggiore debolezza di tutta l'area asiatica.

Le peculiarità di questa crisi hanno determinato sui mercati finanziari importanti break strutturali che ne condizioneranno gli andamenti anche nei prossimi anni. La crisi di fiducia nelle istituzioni finanziarie ha comportato un blocco della circolazione della liquidità tra le istituzioni stesse generando uno spropositato aumento dei tassi interbancari, solo recentemente assorbito, sia pur non completamente. Si è via via ridotta (fino quasi ad annullarsi) la domanda di obbligazioni private generando una caduta delle quotazioni di questi titoli degna dei mercati azionari. Sui mercati borsistici la caduta delle quotazioni è stata compresa tra il 40% e il 50% sui mercati dei paesi industrializzati; sui mercati dei paesi emergenti si sono osservati crolli anche più intensi soprattutto nelle aree percepite maggiormente rischiose dal punto di vista economico e finanziario come l'est Europa. La criticità dei mercati azionari è stata guidata dai titoli finanziari le cui cadute sono state in qualche occasione drammatiche (con perdite anche del 90%) e tali aspetti sembrano riconfermarsi anche in questa prima parte del 2009.

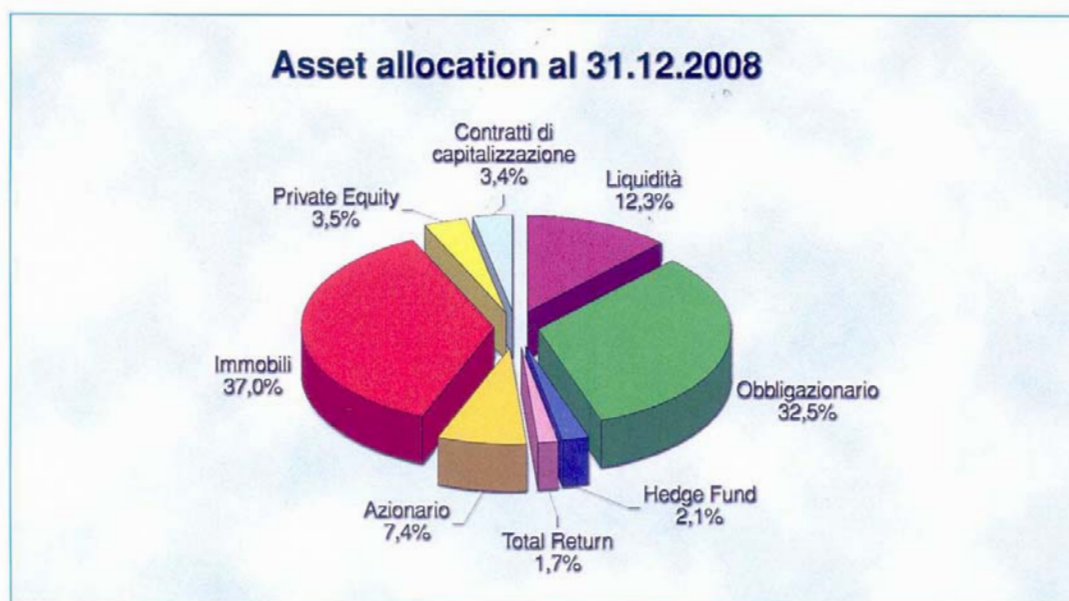


La generale minore tolleranza per il rischio si è tradotta in una corsa verso i titoli di Stato considerati bene rifugio. Nell'area Uem gli indici dei titoli governativi sono cresciuti in media del 9% circa. Tuttavia, i piani di intervento pubblico di salvataggio delle istituzioni finanziarie che tutti i paesi hanno messo in atto all'interno dell'area Uem, si sono tradotti in andamenti anche sensibilmente divergenti tra i vari paesi determinando un incremento dei differenziali di rendimento con il Bund tedesco. Tali dinamiche qualificano l'attuale momento come il più difficile da quando è nata l'unione monetaria europea oltre a costituire un importante banco di prova per i prossimi cicli economici.

Per quanto riguarda infine il mercato delle obbligazioni private, l'aumento progressivo della percezione del rischio determinata dalla crisi di fiducia che si è venuta a determinare ha generato una progressiva assenza di domanda con conseguente progressiva scarsa indicazione delle quotazioni. I pochi scambi effettuati sui mercati secondari sono avvenuti a prezzi a volte anche di molto inferiori ai prezzi teorici determinando sensibili perdite e accentuando le difficoltà sul costo della raccolta delle istituzioni finanziarie.

IL PORTAFOGLIO FINANZIARIO DELL'ENPAV

Al 31 dicembre 2008 il valore complessivo del portafoglio dell'Enpav a valori di bilancio è risultato pari ad € 234.158.299,92. Al netto della componente immobiliare, il solo portafoglio finanziario ammonta ad € 147.405.151,09. La scomposizione per asset class e le rispettive proporzioni sono state rappresentate nel grafico seguente:



Nel corso di questo paragrafo verranno analizzati gli investimenti mobiliari che, per comodità, saranno suddivisi in due grandi comparti: quello delle immobilizzazioni e quello delle attività finanziarie.

Al di fuori di questi comparti si trovano, invece, alcuni investimenti residuali, come le polizze di capitalizzazione e i pronti contro termine che, per la loro particolare natura, vengono normalmente contabilizzati tra i crediti dell'Attivo Patrimoniale.

Comparto delle immobilizzazioni

Fanno parte di questo comparto tutti quegli investimenti che assumono un ruolo strategico nell'ambito della gestione del portafoglio dell'Enpav e che non devono essere oggetto di compravendita nel breve/medio periodo. Al 31 dicembre 2008, il valore in bilancio dei prodotti immobilizzati ammonta ad € 98.619.380,68 e risulta essere così costituito:

NOME TITOLO	NOMINALE	VALORE IN BILANCIO	VALORE DI MERCATO	PLUSV/MINUS MATURATA
Obbligazioni strutturate		€ 66.267.539,99		
7yr Ratchet Everest 2004/2011	6.000.000	€ 6.000.000,00	€ 5.644.200,00	€ - 355.800,00
CREDIT SUISSE NOTE	25.000.000	€ 25.000.000,00	€ 25.000.000,00	-
ABN AMRO ALPHA DIVIDEND	4.000.000	€ 4.000.000,00	€ 3.460.000,00	€ - 540.000,00
IXIS CIB 30GN15	10.000.000	€ 8.388.000,00	€ 9.712.000,00	€ - 1.612.000,00
SG YES FINANCIAL	8.000.000	€ 8.000.000,00	€ 2.073.600,00	€ - 5.926.400,00
CORONATION PPN	10.000.000	€ 10.000.000,00	€ 8.107.000,00	€ - 1.893.000,00
SGA ALPHA TURQUOISE 11ST15	3.350.000	€ 3.314.106,38	€ 2.997.915,00	€ - 316.191,38
Obbligazioni corporate		€ 6.901.992,00		
BCA POPSO AP23		€ 2.908.406,25	€ 2.908.406,25	-
BCA POPSO 30AP25		€ 3.993.585,75	€ 3.993.585,75	-

Azioni		€	9.296.490,00		
AZIONI BCA POPSO	356.160	€	2.303.910,00	€	2.318.601,60
UNICREDIT	820.000	€	3.992.580,00	€	1.418.600,00
INTESA SAN PAOLO	625.000	€	3.000.000,00	€	1.575.000,00
Fondi alternativi		€	8.210.612,93		
Vercapital Mezzanine Partners		€	1.046.800,95	€	1.088.159,98
Lehman Brothers Fund IV Europe		€	285.211,98	€	285.211,98
Advanced Capital III		€	1.878.600,00	€	1.878.600,00
Fondo Infrastrutture ABN AMRO		€	5.000.000,00	€	5.000.000,00
Fondi comuni		€	7.942.745,76		
LODH CONVERTIBLE BOND	225.937,64	€	2.987.490,00	€	2.528.242,19
SELECTRA ABSOLUTE RETURN	40.803,00	€	3.970.947,96	€	3.705.320,43
JB NORTHERN AFRICA	5.100,00	€	482.919,00	€	306.867,00
JB BLACK SEA	5.935,00	€	501.388,80	€	130.748,05

Obbligazioni strutturate

Come mostrato in tabella, il pacchetto delle obbligazioni strutturate ha un valore in bilancio pari ad € 66.267.539,99 e pesa per circa il 30% sul totale del patrimonio.

Questi prodotti, fatta eccezione per l'obbligazione denominata SGA YES FINANCIAL, sono caratterizzati da una struttura che si compone di una parte finalizzata ad assicurare la restituzione del capitale investito, e una parte, più speculativa, che si pone l'obiettivo di ricercare rendimenti in mercati alternativi a quelli obbligazionari. Il minusvalore evidenziato viene riportato in tabella esclusivamente nel rispetto del principio di trasparenza: la certezza della restituzione integrale del valore nominale investito, infatti, permette di iscrivere in bilancio il valore relativo al costo sostenuto al momento dell'acquisto del prodotto, indipendentemente dall'andamento dei sottostanti.

Nel 2008 sono giunti a scadenza due prodotti che erano stati sottoscritti nel corso del 2003; si tratta dell'obbligazione Altiplano & Coupon Boost e dell'obbligazione ABN AMRO Chess Limited, rimborsate rispettivamente per un controvalore pari ad € 14.000.000,00 e ad € 6.000.000,00. Questi prodotti si sono dimostrati capaci di generare una redditività molto interessante per le casse dell'Ente, pari a circa il 5% per la nota Altiplano ed oltre al 6% per quella emessa da ABN AMRO.

In corso d'anno sono state acquistate due nuove obbligazioni:

- la nota emessa da ABN AMRO, denominata ALPHA DIVIDEND PLUS, per un controvalore di € 4.000.000,00, la cui struttura prevede il pagamento nei primi tre anni di una cedola fissa annuale del 5,5% e, dal quarto al decimo anno, di una cedola semestrale del 5,5% solo nel caso in cui l'indice relativo alla 30 azioni europee che pagano i maggiori dividendi (DJ Eurostoxx Select Dividend 30) registri una over-performance rispetto all'indice relativo alla 50 azioni europee a maggiore capitalizzazione (DJ Eurostoxx 50).
- La nota emessa da Société Générale, denominata YES FINANCIAL COUPON, per un controvalore di € 8.000.000,00 e della durata di tre anni, il cui funzionamento prevede il pagamento di cedole semestrali pari al 4%, a meno di una diminuzione del valore dei titoli azionari sottostanti (Unicredit, Banco Santander, e BNP Paribas) almeno pari al 50% del loro valore di strike.

A fine 2008 si è proceduto a ristrutturare l'obbligazione emessa da Credit Suisse e denominata ITLGD Credit Linked Note, sottoscritta in due tranches tra il 2007 e il 2008 per un controvalore complessivo di € 10.000.000,00.

L'operazione si è realizzata tramite la fusione dell'obbligazione citata con una nuova obbligazione sempre emessa da Credit Suisse per un importo pari ad € 15.000.000,00, denominata Fixed Maturity. Il risultato finale è dato dall'obbligazione evidenziata in tabella del valore nominale totale di € 25.000.000,00.

1 A meno del verificarsi di un evento di credito relativo all'emittente dell'obbligazione.

Obbligazioni corporate

All'interno del portafoglio Enpav sono presenti due emissioni corporate della Banca Popolare di Sondrio, il cui importo totale ammonta al 31 dicembre 2008 ad € 6.901.992,00. Questi titoli rappresentano la garanzia finanziaria di una serie di mutui ipotecari che l'Enpav ha erogato ai propri iscritti per il tramite della Banca Tesoriera. Ogni anno la BPS procede al rimborso di una quota capitale delle obbligazioni pari a quella prevista dal piano di ammortamento dei mutui concessi. Nel 2008 i titoli hanno generato interessi cedolari per un ammontare pari ad € 309.522,71.

Azioni

L'ammontare complessivo delle azioni in portafoglio al 31 dicembre è pari ad € 9.296.490,00, mentre la loro valutazione al mercato a fine anno è stata pari ad € 5.312.201,60. La svalutazione maturata nel corso dell'anno, dovuta alla forte crisi che ha colpito soprattutto il settore bancario, non è stata rilevata in bilancio in quanto le azioni al momento dell'acquisto sono state inserite nel comparto delle immobilizzazioni. Tali prodotti, infatti, assumono per l'Ente un ruolo strategico soprattutto finalizzato all'incasso dei dividendi che le tre banche hanno storicamente generato e che nel 2008 sono stati complessivamente pari ad € 529.055,20.

AZIONI	CONSISTENZA	VALORE DI BILANCIO	DIVIDENDI
AZIONI BCA POPSO	356.160	€ 2.303.910,00	€ 78.355,20
UNICREDIT	820.000	€ 3.992.580,00	€ 213.200,00
INTESA SAN PAOLO	625.000	€ 3.000.000,00	€ 237.500,00
		€ 9.296.490,00	€ 529.055,20

Fondi alternativi

Ai fondi di private equity sottoscritti nel 2007 si è aggiunto in corso d'anno il fondo Advanced Capital III. Si tratta di un fondo che va a selezionare 20-25 fondi appartenenti al primo quartile e che garantisce una buona diversificazione geografica (USA 60%, Europa 30%, resto del mondo 10%). Le tipologie di fondi sono Buyout, Distressed, Industry specific, Venture Capital, Turnaround, Special Situations, Mezzanine, oppure operazioni effettuate sul mercato secondario. Anche dal punto di vista delle tipologie di investimenti il Fondo risulta ben diversificato.

L'impegno assunto dall'Enpav nei confronti del fondo in questione è pari ad € 10.100.000,00, di cui al 31.12.2008 è stato richiamato circa il 16%.

Il Consiglio di Amministrazione, nel rispetto del principio di prudenza, ha ritenuto opportuno accantonare al fondo oscillazione titoli un importo pari al 50% dell'ipotetica perdita maturata al 31/12/2008, ma non effettivamente realizzata, sui titoli immobilizzati non a capitale garantito. È doveroso tuttavia segnalare che se e nella misura in cui i titoli recuperino in futuro il loro valore, le ragioni di tale accantonamento verranno meno e tale posta costituita a scopo prudenziale genererà un provento straordinario.

COMPARTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE

Il comparto, che al 31 dicembre ammonta ad € 12.016.181,14, si compone di tutti quegli investimenti sui quali l'Enpav si riserva la facoltà di cogliere le opportunità di mercato o di smobilizzo per fronteggiare le molteplici esigenze che possono scaturire dall'attività istituzionale. Non è tuttavia necessario che lo smobilizzo dei prodotti in questione avvenga entro un breve periodo, in quanto esso è in funzione dell'andamento del mercato o delle necessità finanziarie dell'Ente.

DENOMINAZIONE	VALORE IN BILANCIO	VALORE DI MERCATO	PLUSVALORE/ MINUSVALORE	VALORE FINALE
ABN AMRO Autocallable 4Y SX5E	€ 3.000.000,00	€ 2.156.580,00	€ - 843.420,00	€ 3.000.000,00
CREDIT SUISSE Autocallable SPMIB	€ 4.000.000,00	€ 3.103.200,00	€ - 896.800,00	€ 4.000.000,00
GESTIELLE HEDGE LOW VOLATILITY	€ 4.938.181,89	€ 4.139.361,89	€ - 798.819,25	€ 4.938.181,89
SWAP BARCLAYS	€ 78.000,00	€ 78.000,00	-	€ 78.000,00
	€ 12.016.181,14	€ 9.477.141,89	€ - 2.539.039,25	€ 12.016.181,14

Il consistente peggioramento delle borse mondiali che ha caratterizzato tutto il 2008, ha di fatto compromesso l'andamento positivo registrato negli anni precedenti. Le minusvalenze da mercato ammontano, infatti, ad € 2.539.039,25. La valutazione dei primi due prodotti in tabella è stata effettuata sulla base di quanto indicato dall'art. 15, comma 13, del D.L. 185/2008 (cosiddetto decreto anticrisi). Tale norma, considerata l'eccezionale situazione di turbolenza nei mercati finanziari, consente di valutare i titoli dell'attivo circolante, anziché al valore di mercato, in base al loro valore di iscrizione, così come risultante dal bilancio al 31 dicembre 2007, ovvero al costo di acquisto se acquistati nell'esercizio in corso alla data di entrata in vigore della norma.

Contratti di capitalizzazione

Nel corso del 2008 si è proceduto alla dismissione del contratto di capitalizzazione di Cattolica Assicurazioni sottoscritto nel febbraio del 2007. Il netto ricavo ottenuto da questa operazione è stato utilizzato, con l'aggiunta di nuova liquidità, per la sottoscrizione di un nuovo contratto di Cattolica. Il prodotto in questione, di ammontare pari ad € 3.000.000,00, è caratterizzato da un profilo di redditività sicuramente più interessante del precedente: al termine del 40° mese di durata contrattuale, il contratto prevede il riconoscimento di un tasso annuo di rendimento garantito del 5,00%, applicato in regime di capitalizzazione composta. A partire dal 41° mese di durata contrattuale, il capitale maturato viene annualmente rivalutato in funzione del tasso annuo di rendimento finanziario realizzato da una gestione separata.

Ad agosto 2008 è stato sottoscritto un contratto di capitalizzazione emesso da Assicurazioni Generali, per un controvalore pari ad € 5.000.000,00, che prevede il pagamento ad ogni ricorrenza annuale di una cedola di importo garantito pari al 5,20% del capitale investito.

L'ammontare complessivo dei proventi incassati dalle due polizze di assicurazione per i mesi di competenza del 2008 è stato pari ad € 176.147,61.

SOCIETÀ	VALORE INVESTITO	RIVALUTAZIONE DI COMPETENZA
CATTOLICA ASSICURAZIONE	€ 3.000.000,00	€ 72.147,61
ASSICURAZIONI GENERALI	€ 5.000.000,00	€ 104.000,00 ²
	€ 8.000.000,00	€ 176.147,61

Pct

Il peggioramento della congiuntura economico-finanziaria ha indotto gli organi decisionali dell'Ente a preferire investimenti di breve periodo. Per questa ragione sono state effettuate due operazioni in Pronti contro Termine, di valore complessivo pari ad € 38.380.545,67, le cui caratteristiche sono rappresentate nella tabella seguente.

BANCA	INIZIO	SCADENZA	IMPORTO AL 31.12.2008	TASSO NETTO
Banca Aletti	01.04.2008	27.06.2008	€ 18.189.749,16	4,37%
BP Sondrio	08.10.2008	08.01.2009	€ 20.190.796,51	4,10%

² Gli interessi cedolari sono quelli maturati nel periodo che va dal 7 agosto 2008, giorno di sottoscrizione della polizza, al 31 dicembre 2008.

PAGINA BIANCA