

- **Contributi di solidarietà**

Trattasi dei contributi previsti dall'art. 11, comma 4, L. 136/91 - art. 6 R.A. allo Statuto, relativi ai veterinari iscritti all'Albo e non all'Ente.

- **Quota integrazione contributiva**

Si riferisce agli introiti di competenza dell'esercizio, previsti dall'art. 28, L. 136/91 - art. 49 R.A. allo Statuto. La riduzione rispetto al dato del 2010 è da imputare al minor numero di anni da integrare ai sensi dell'art. 49 del R.A. allo Statuto.

- **Contributi D. Lgs. n. 151/01**

Trattasi dei contributi previsti dall'art. 83, del D.Lgs. 26/3/2001, n. 151 "Testo Unico delle disposizioni legislative in materia di tutela della maternità e della paternità", comprensivi dei recuperi per i nuovi iscritti così come stabilito dal Decreto del Ministero del Tesoro del 9 ottobre 1997.

- **Contributi da Enti Previdenziali L. 45/90**

Trattasi dei contributi trasferiti all'Ente da altre Gestioni assicurative a seguito delle richieste di ricongiunzione.

- **Ricongiunzioni, riscatti e reiscrizioni**

Si riferisce alle pratiche di riscatto, ricongiunzione e reiscrizione.

Il ricavo è dato dalla riserva matematica a carico dell'iscritto per ricongiungere e/o riscattare i periodi contributivi.

Il sensibile incremento è dovuto all'onere da pagare per il riscatto degli anni di laurea e/o servizio militare. Si evidenzia, infatti, che il primo gennaio 2010 sono entrate in vigore le nuove tabelle attuariali per il calcolo della riserva matematica da versare a titolo di onere per il riscatto. Tali tabelle dovevano essere approvate dai Ministeri vigilanti che, nel caso di specie, hanno approvato le modifiche attuariali il 13 giugno 2011. Ciò ha comportato che tutte le domande di riscatto pervenute all'Ente nel periodo gennaio 2010 – giugno 2011 (circa 350), siano state lavorate, con conseguente determinazione della somma da pagare, nel secondo semestre 2011.

- **Contributi modulari**

Costituisce la posta contabile rappresentativa dei contributi destinati alla formazione della quota di pensione modulare Enpav.

E' così suddivisa:

a) € 1.497.423,92: contributi modulari elaborati in base alle adesioni individuali pervenute tramite Mod. 2;

b) € 134.749,94: contributi modulari obbligatori relativi al 2% delle eccedenze.

- **Contributi da convenzioni**

Costituisce la posta contabile rappresentativa dei contributi che ASL ed IZS versano per conto dei veterinari convenzionati ai sensi degli ACN, per la parte destinata alla formazione della quota di pensione aggiuntiva di tipo modulare.

**5001 - CANONI DI LOCAZIONE** € **396.351,04**

- **Canoni di locazione** € **396.351,04**

Si riferisce ai canoni di affitto incassati sugli immobili a reddito dell'Ente. Il lieve decremento di € 1.501,56 è stato determinato dal fatto che un piano dell'immobile di Via De Stefani è rimasto sfitto nel mese di dicembre 2011. Lo stesso piano è stato riaffittato a partire dal mese di marzo 2012.

|   |          |                      |
|---|----------|----------------------|
| <b>5002 - INTERESSI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI</b>   | <b>€</b> | <b>12.114.403,08</b> |
| - <i>Interessi su titoli</i>  | <b>€</b> | <b>3.628.535,54</b>  |
| <p>Trattasi degli interessi lordi maturati sui titoli di Stato, sulle obbligazioni corporate e sulla polizza assicurativa emessa da Assicurazioni Generali SpA. La crescita registrata nel 2011 è dovuta al consistente acquisto di titoli di Stato (per un valore nominale pari ad € 20.960.000,00) che ha permesso di incrementare notevolmente il flusso cedolare in entrata. Inoltre, nei primi mesi del 2011 si è proceduto a ristrutturare l'intero pacchetto di obbligazioni strutturate in portafoglio. Il complesso processo di ristrutturazione, oltre ad azzerare il profilo di rischio dell'investimento attraverso l'esposizione nei confronti di sole emissioni dello Stato italiano, ha determinato l'aumento del profilo reddituale, che è passato dall'1% a circa il 4% annuo.</p> |          |                      |
| - <i>Interessi bancari e postali</i>  | <b>€</b> | <b>386.149,39</b>    |
| <p>Attiene agli interessi maturati sui depositi in c/c bancari e postali, al lordo delle ritenute alla fonte.</p>   |          |                      |
| - <i>Interessi da prestiti agli iscritti</i>  | <b>€</b> | <b>126.075,52</b>    |
| <p>Si riferisce alla quota interessi di competenza dell'esercizio sulle rate di ammortamento prestiti agli iscritti.</p>  |          |                      |
| - <i>Interessi da prestiti e mutui ai dipendenti</i>  | <b>€</b> | <b>58.105,04</b>     |
| <p>Si riferisce alla quota interessi di competenza dell'esercizio sulle rate di ammortamento prestiti e mutui concessi al personale dipendente.</p>   |          |                      |
| - <i>Interessi su integrazione contributiva</i>   | <b>€</b> | <b>21.753,66</b>     |
| <p>Trattasi degli interessi legali sulla rateizzazione dell'integrazione contributiva di cui all'art. 28, della L. 136/91 - art. 49 R.A. allo Statuto.</p>  |          |                      |
| - <i>Interessi ritardato pagamento</i>  | <b>€</b> | <b>106.548,65</b>    |
| <p>Riguarda gli interessi di ritardato pagamento sulle rate di ammortamento prestiti concessi agli iscritti, nonché sulle dilazioni contributive.</p>   |          |                      |
| - <i>Rivalutazione su anticipo T.F.R.</i>   | <b>€</b> | <b>240,07</b>        |
| <p>Si riferisce alla rivalutazione ISTAT dell'anticipo di ritenuta erariale sul T.F.R. (L. 662/96 e successive modificazioni).</p>  |          |                      |
| - <i>Introiti sanzioni amministrative</i>   | <b>€</b> | <b>168.000,34</b>    |
| <p>La voce include gli introiti di competenza dell'esercizio 2011, di cui agli artt. 19 e 20, della L. 136/91 - artt. 12 e 19 R.A. allo Statuto.</p>  |          |                      |
| - <i>Proventi finanziari</i>  | <b>€</b> | <b>731.508,23</b>    |
| <p>L'importo è determinato dalla rivalutazione del contratto di capitalizzazione sottoscritto con Cattolica Assicurazioni SpA (€ 277.256,05), dai proventi distribuiti dal fondo di private equity Vercapital Mezzanine Partner (€ 19.038,46), dai proventi generati dagli ETF in portafoglio (€ 190.473,00), nonché dalla cedola staccata dal fondo obbligazionario Kairos International Target 2014 (€ 244.740,72).</p>   |          |                      |
| - <i>Interessi attivi su scarti emissione</i>   | <b>€</b> | <b>48.012,50</b>     |
| <p>Rappresenta la differenza positiva tra prezzo di emissione e valore di rimborso delle obbligazioni e dei titoli di Stato acquistati dai gestori.</p>   |          |                      |
| - <i>Dividendi su azioni</i>  | <b>€</b> | <b>6.158.243,30</b>  |
| <p>Si riferisce ai dividendi distribuiti da Banca Popolare di Sondrio (€ 74.793,60), Unicredit (€ 33.449,70), Intesa San Paolo (€ 50.000,00), nonché al dividendo della controllata Immobiliare Podere Fiume (€ 6.000.000,00)</p>   |          |                      |

la cui distribuzione a favore del socio unico Enpav è stata deliberata in sede di approvazione del bilancio 2011. L'incasso dell'utile della "Immobiliare Podere Fiume" avverrà nel corso del 2012. Si riporta il dettaglio dei dividendi incassati negli ultimi due anni.

| TITOLO                        | 2010                | 2011                  |
|-------------------------------|---------------------|-----------------------|
| Banca Popolare di Sondrio     | € 117.532,80        | € 74.793,60           |
| Unicredit                     | € 33.449,70         | € 33.449,70           |
| Intesa San Paolo              | € 50.000,00         | € 50.000,00           |
| Kairos International Partners | € 232.452,24        | -                     |
| Immobiliare Podere Fiume      | -                   | € 6.000.000,00        |
| <b>TOTALE</b>                 | <b>€ 433.434,74</b> | <b>€ 6.158.243,30</b> |

- *Riprese di valore su attività finanziarie* € 2.118,30

La ripresa si riferisce a quei titoli che sono stati svalutati nell'esercizio precedente e che nel corso dell'anno 2011 hanno registrato dei rialzi di valore. Tali "ripresе di valore" devono essere contabilizzate per riportare la valutazione del titolo non oltre il valore di acquisto.

- *Plusvalenze su titoli* € 643.525,29

Trattasi della plusvalenza generata dall'operazione di vendita del prodotto emesso da Royal Bank of Scotland (già ABN AMRO), denominato 4y SX5E Absolute Autocallable Note (€ 633.300,00) e dall'operazione di Pronti contro Termine realizzata con Banca Popolare di Novara (€ 10.225,29).

- *Differenza positiva su cambi di fine anno* € 35.587,25

Il dato si riferisce alla differenza positiva su cambi realizzata dalle operazioni sui fondi comuni di investimento in dollari.

**5004 - PROVENTI STRAORDINARI** € 27.132,67

- *Sopravvenienze attive* € 19.142,41

Le sopravvenienze attive rappresentano ricavi straordinari non previsti.

Nello specifico trattasi di sopravvenienze di modesta entità su costi non dovuti relativi all'esercizio 2010 (€ 207,41), nonché di un'eccedenza di versamento Ires a saldo 2010 (€ 18.935,00) che è già stata utilizzata in compensazione ai versamenti degli acconti 2011.

- *Insussistenze del passivo* € 1.872,54

Il venir meno delle ragioni di debito determina la diminuzione di elementi passivi dello stato patrimoniale e quindi genera una voce di ricavo straordinario.

Il dato in questione si riferisce al riconoscimento da parte dell'Inps di uno sgravio contributivo relativo agli oneri sociali dei dipendenti, nonché a storni di passività per rettifiche di fatture ricevute nel 2011 ma relative a servizi resi nell'esercizio precedente.

- *Utilizzo fondo spese e rischi futuri* € 6.117,72

Se vengono meno le ragioni per le quali negli esercizi precedenti si è proceduto ad effettuare un accantonamento al fondo spese e rischi futuri, se ne dovrà stornare l'importo e rilevare contabilmente un provento straordinario.

Nella fattispecie, il dato si riferisce all'ammontare dei contributi integrativi versati nel 2010 da ASL, IZS,

Università ed altri Enti per conto dei veterinari dipendenti ed accantonati in attesa delle consuete verifiche da parte degli uffici dell'Ente. Il dato rappresenta l'ammontare che, alla luce dei controlli espletati dagli uffici, non deve essere più restituito ai veterinari. Si è proceduto pertanto a stornarlo dal fondo.

**5005 - RETTIFICHE DI COSTI** € **958.980,25**

così specificate:

- *Recupero prestazioni* € **75.633,85**

Si riferisce:

- alle pensioni rese a seguito del decesso dei beneficiari;
- al recupero dell'integrazione al minimo sulle pensioni o in sede di conguaglio di fine anno o perché, avendo riscontrato in capo ai beneficiari il mancato possesso dei requisiti, si è proceduto al recupero delle somme indebitamente percepite.

- *Recupero prestazioni L. 140/85* € **107,10**

Trattasi delle somme provenienti dal recupero delle maggiorazioni erogate agli ex combattenti, o a loro superstiti, deceduti.

- *Rimborsi dallo Stato L. 140/85* € **30.947,54**

L'art. 6, comma 1, Legge 15/04/1985, n. 140 ha previsto la corresponsione, a favore dei pensionati in possesso dello status di "ex combattente" o ai loro superstiti, di una maggiorazione sulla prestazione previdenziale a carico dello Stato. L'Ente anticipa l'erogazione della maggiorazione e, successivamente all'approvazione del bilancio consuntivo, ne chiede il rimborso allo Stato.

- *Recuperi, rimborsi e diversi* € **1.370,56**

Trattasi del recupero di costi che non sono a carico dell'Ente (tra questi, si segnala l'importo di € 464,82 relativo alla parte di importo aggiuntivo ex lege 388/2000 recuperata direttamente sui beneficiari in sede di conguaglio di fine anno 2010).

- *Rimborsi ex art. 78 D. Lgs. 151/01* € **838.957,97**

Tra le rettifiche dei costi, il dato in questione rappresenta quanto lo Stato rimborserà all'Enpav a parziale copertura del costo per le indennità di maternità erogate nell'anno.

- *Rimborsi ex art. 70 co. 7 L. 388/2008* € **11.963,23**

Trattasi delle somme erogate a titolo di importo aggiuntivo in applicazione dell'art. 70, comma 7, L. 388/2008. L'Ente anticipa tali somme per conto dell'Inps e, successivamente all'approvazione del consuntivo, ne chiede il rimborso.

**VERBALE DELLA SEDUTA  
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DEL 10 MAGGIO 2012**

L'anno duemiladodici, addì 10 del mese di maggio alle ore 16:00 presso l'Atahotel Expo Fiera in Via Keplero, 12 – 20016 Pero (Milano), convocato con nota Prot. n. 0010059/P. del 27 aprile 2012, si è riunito il Consiglio di Amministrazione, per discutere e deliberare il seguente:

ORDINE DEL GIORNO:

OMISSIS

3. Conto consuntivo 2011 – Deliberazione relativa;

OMISSIS

DELIBERAZIONE N. 15/10MAG2012/VICDA

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

VISTO l'art. 15, lettera g), dello Statuto dell'Ente approvato con Decreto Interministeriale del 2 gennaio 1996 e successive integrazioni e modificazioni;

VISTO il Conto Consuntivo 2011 e gli annessi allegati, così come predisposti dal Comitato Esecutivo nella seduta del 17 aprile 2012;

VISTA la relazione del Presidente;

VISTA la delibera n. 24 del 30 aprile 2010 con la quale il Consiglio di Amministrazione ha deliberato il criterio e metodo di valutazione per il computo del rendimento (art. 21, comma 10, R.A. Statuto Enpav);

RITENUTO dover deliberare il rendimento 2011 del portafoglio al fine di calcolare il tasso annuo di capitalizzazione dei montanti contributivi, versati dagli iscritti per ottenere una quota di pensione aggiuntiva rispetto a quella principale, la cosiddetta Quota Modulare;

RITENUTO dover proporre all'Assemblea Nazionale dei Delegati la destinazione dell'utile di esercizio ad "Altre Riserve";

SENTITO il Direttore Generale;

ALL'UNANIMITÀ dei voti espressi nei modi e forme di legge:

DELIBERA

- il Conto Consuntivo 2011, nel testo allegato al presente verbale, del quale forma parte integrante e sostanziale;
- il rendimento lordo del portafoglio Enpav pari a 2,4%, il rendimento netto del portafoglio Enpav pari a 2,0%;
- il Consiglio dispone la trasmissione del bilancio ed annessi allegati, nonché la propria relazione sull'andamento della gestione al Collegio Sindacale;
- il Consiglio dispone, inoltre, la trasmissione del bilancio ed annessi allegati, nonché la propria relazione sull'andamento della gestione all'Assemblea Nazionale dei Delegati per le incombenze di cui all'art. 9, lettera e), dello Statuto dell'Ente.

OMISSIS

LETTO, CONFERMATO E SOTTOSCRITTO

IL SEGRETARIO

F.to Dott.ssa Giovanna LAMARCA

IL PRESIDENTE

F.to On.le Gianni MANCUSO

PER COPIA CONFORME

Roma, 29 maggio 2012

IL DIRETTORE GENERALE

(Dott.ssa Giovanna LAMARCA)



**VERBALE DELLA SEDUTA  
DELL'ASSEMBLEA NAZIONALE DEI DELEGATI  
16 GIUGNO 2012**

L'anno 2012 (duemiladodici), addì 16 (sedici) del mese di giugno, presso la sede dell'Ente, in Roma, Via Castelfidardo, 41, alle ore 17:00 in seconda convocazione, si è riunita l'Assemblea Nazionale dei Delegati, regolarmente convocata a mezzo lettera raccomandata con protocollo n. 0012871/P. in data 30 maggio 2012, per discutere e deliberare sul seguente:

ORDINE DEL GIORNO  
OMISSIS

2° punto all'OdG: Conto Consuntivo 2011 - Destinazione dell'utile di esercizio - Deliberazione relativa;

OMISSIS

DELIBERAZIONE N. 1/16GIU2012/A.N.

L'ASSEMBLEA NAZIONALE DEI DELEGATI

VISTO il Conto Consuntivo dell'esercizio 2011, così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 10 maggio 2012, 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 2011;

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. 97; favorevoli n. 95, astenuti n. 2 Delegati delle Province di La Spezia e Latina)

DELIBERA

- di APPROVARE il Conto Consuntivo chiuso al 31 dicembre 2011 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 € 31.642.938,18 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

PER COPIA CONFORME

Roma, 16 giugno 2012

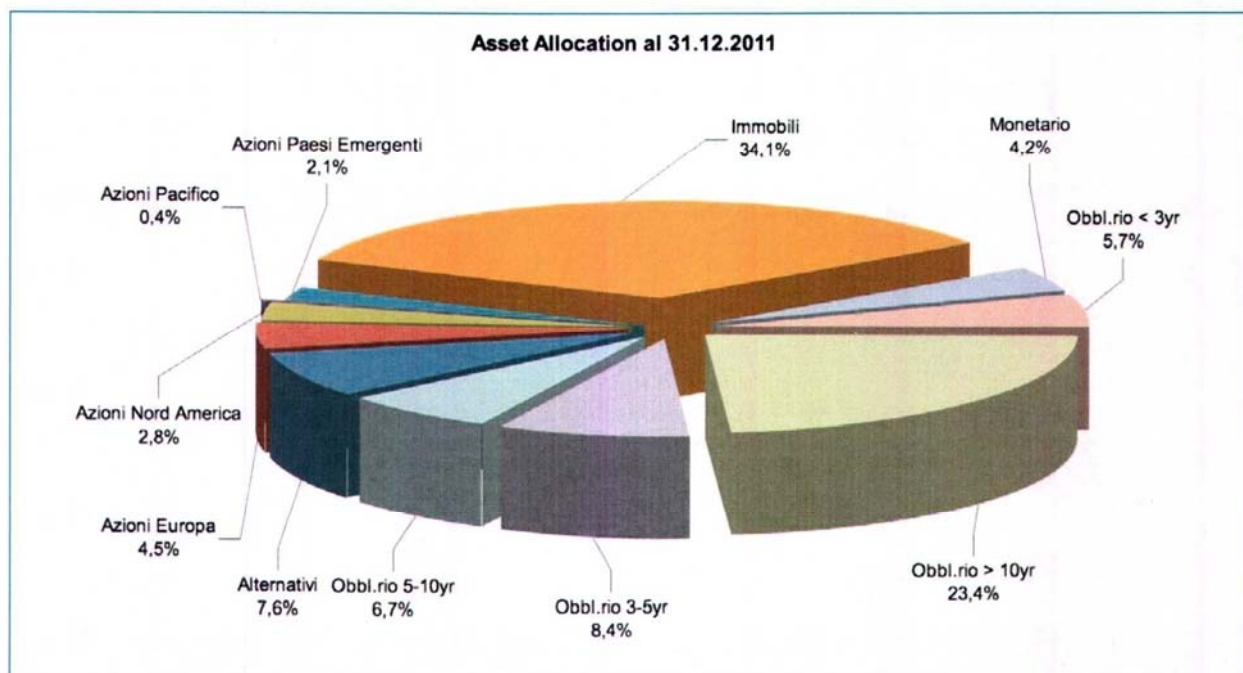
IL DIRETTORE GENERALE

(Dott.ssa Giovanna LAMARCA)

## ***Area Finanza***

## IL PORTAFOGLIO FINANZIARIO DELL'ENPAV

Al 31 dicembre 2011 il valore complessivo del portafoglio dell'Enpav a valori di bilancio è risultato pari ad € 316.475.320,08. Al netto della componente immobiliare (che include anche l'asset relativa alle partecipazioni in quote di società immobiliari), il portafoglio finanziario ammonta ad € 208.519.819,13. 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 le polizze di capitalizzazione che, per la loro particolare natura, vengono contabilizzate tra i crediti dell'Attivo Patrimoniale.

### COMPARTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI

Fanno parte di questo comparto tutti quegli investimenti che, per le loro particolari caratteristiche, assumono un ruolo strategico nell'ambito della gestione del portafoglio dell'Enpav. Per questo motivo, tali prodotti non devono essere oggetto di compravendita nel breve/medio periodo e possono essere contabilizzati in bilancio al loro valore storico di acquisto. Al 31 dicembre 2011, il valore in bilancio dei prodotti immobilizzati ammonta ad € 162.845.814,33 e risulta essere così suddiviso:

#### *Titoli di Stato*

Nel corso del 2011 le strategie di investimento dell'Ente si sono particolarmente concentrate nell'acquisto di nuovi titoli di Stato. Con la duplice finalità di far diminuire il profilo di rischio generale del portafoglio e, contestualmente, di incrementare il flusso cedolare in entrata, sono state acquisite quattro nuove emissioni governative per un controvalore nominale totale pari ad € 20.960.000,00. Si tratta di emissioni con scadenza compresa tra i quattro e i cinque anni, tratto a breve-medio termine della curva dei tassi di interesse che negli anni passati non era rappresentata all'interno del patrimonio investito dell'Ente. Complessivamente, il valore in bilancio dei Titoli di Stato al 31.12.2011 ammonta ad € 38.997.610,64. Nel 2011 i titoli hanno generato interessi cedolari per un ammontare lordo pari ad € 897.768,83.

| NOME TITOLO        | NOMINALE  | VALORE IN BILANCIO | VALORE DI MERCATO |
|--------------------|-----------|--------------------|-------------------|
| BTP 01Feb19 4,25%  | 7.000.000 | € 7.231.181,25     | € 6.192.830,00    |
| BTPi 15Set19 2,35% | 5.000.000 | € 4.983.345,51     | € 4.110.200,00    |
| BTP 01Ago21 3,75%  | 6.000.000 | € 5.954.359,78     | € 4.849.800,00    |
| BTP 15Set16 4,75%  | 8.000.000 | € 7.910.511,07     | € 7.605.360,00    |
| BTP 01Feb15 4,25%  | 4.000.000 | € 3.980.230,87     | € 3.872.840,00    |
| BTP 01Ago16 3,75%  | 4.960.000 | € 4.942.181,23     | € 4.548.915,20    |
| BTP 01Ago14 4,25%  | 4.000.000 | € 3.995.800,93     | € 3.924.640,00    |
|                    |           | € 38.997.610,64    |                   |

### Obbligazioni Corporate

Nel 2011 si è deciso di incrementare anche la componente corporate delle obbligazioni. Nel dettaglio sono state acquisite 8 nuove emissioni per un controvalore complessivo nominale di € 9.934.000,00. Si tratta di titoli di debito di emittenti con rating *investment grade*, che operano nel settore bancario, delle utilities e delle telecomunicazioni. La maggior parte di queste obbligazioni ha una duration compresa tra i 3 e 5 anni, parte della curva che, come nel caso dei titoli di Stato, risultava sottodimensionata rispetto a quanto previsto dall'Asset Allocation Strategica.

È utile evidenziare, inoltre, che ad inizio 2011 l'Ente ha concluso un processo di riallocazione che ha interessato tutte le note strutturate presenti nel portafoglio dell'Ente. Per un'analisi dettagliata di tale processo si rimanda all'appendice di approfondimento presente alla fine della relazione.

L'ammontare complessivo delle cedole incassate nel corso del 2011 è stato pari ad € 2.471.050,86.

| NOME TITOLO                     | NOMINALE      | VALORE IN BILANCIO | VALORE DI MERCATO |
|---------------------------------|---------------|--------------------|-------------------|
| BPS 30AP2023 TF                 | 2.086.593,75  | € 2.086.593,75     | € 2.086.593,75    |
| BPS 30AP2025 TV                 | 2.608.619,37  | € 2.608.619,37     | € 2.608.619,37    |
| INTESA SAN PAOLO PERPETUAL 9,5% | 1.053.000,00  | € 1.053.000,00     | € 697.650,00      |
| NOVUS CAPITAL 01NV2026 I        | 57.350.000,00 | € 57.350.000,00    | € 57.350.000,00   |
| NOVUS CAPITAL 01NV2026 II       | 8.000.000,00  | € 8.000.000,00     | € 8.000.000,00    |
| RBS 4,6% 11DC2019               | 2.984.000,00  | € 2.970.100,21     | € 2.497.587,41    |
| MAN GROUP 6% 18FB2015           | 750.000,00    | € 771.088,20       | € 757.800,00      |
| EDP FINANCE 3,25% 16MZ2015      | 1.000.000,00  | € 918.160,40       | € 862.500,00      |
| TELECOM ITALIA 5,125% 25GN2016  | 1.250.000,00  | € 1.271.001,96     | € 1.193.562,50    |
| LLOYD 4,5% 15ST2014             | 1.250.000,00  | € 1.263.239,88     | € 1.214.625,00    |
| BPIM 4,75% 31MZ2016             | 1.250.000,00  | € 1.268.294,65     | € 1.159.375,00    |
| GAS NATURAL 5,25% 09LG2014      | 750.000,00    | € 771.011,40       | € 768.262,50      |
| GECINA 4,25% 03FB2016           | 700.000,00    | € 698.814,72       | € 679.350,00      |
|                                 |               | € 81.029.924,54    |                   |

All'interno del portafoglio Enpav sono presenti anche due emissioni corporate della Banca Popolare di Sondrio, il cui importo totale ammonta, al 31 dicembre 2011, ad € 4.695.213,12. 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.

**Azioni**

L'ammontare complessivo delle azioni in portafoglio al 31 dicembre è pari ad € 9.772.039,10. Nel corso del 2011 l'Ente ha partecipato all'aumento di capitale sociale di Intesa San Paolo, per un controvalore di € 244.462,33.

Nel 2011 l'ENPAV ha incasso dividendi per € 158.243,30.

| NOME TITOLO               | NOMINALE | VALORE IN BILANCIO | VALORE DI MERCATO |
|---------------------------|----------|--------------------|-------------------|
| BANCA POPOLARE DI SONDRIO | 356.160  | € 2.303.910,00     | € 2.218.164,48    |
| UNICREDIT                 | 111.499  | € 4.223.666,78     | € 715.266,09      |
| INTESA SAN PAOLO          | 803.570  | € 3.244.462,32     | € 1.035.801,73    |
|                           |          | € 9.772.039,10     |                   |

**Fondi alternativi**

A dicembre 2011 erano presenti in portafoglio fondi alternativi per complessivi € 24.044.084,12, su un totale impegnato pari ad € 30.215.304,00.

All'interno di questa categoria sono presenti anche due fondi immobiliari, l'Optimum Evolution Fund e l'Optimum Evolution Fund Property II, il cui investimento complessivo ammonta ad € 10.000.000,00 (di cui 9.000.000,00 già richiamati). Entrambi i fondi sono focalizzati nell'acquisizione, gestione e valorizzazione di immobili ubicati nel territorio della città di Berlino. L'idea sottostante è che Berlino rappresenti un'area di investimento molto interessante per diversi motivi: i prezzi ancora molto bassi degli immobili, i bassi costi di costruzione, gli alti rendimenti degli affitti (7%), nonché una forte propensione dei cittadini all'affitto rispetto all'acquisto dell'immobile. Sebbene questi fondi non abbiano ancora realizzato plusvalenze, a fine 2011 entrambi hanno fatto registrare un'ottima rivalutazione di mercato (+22,8% dalla data di lancio, per quanto riguarda il fondo Property, e +3,4%, per il fondo Property II).

| NOME TITOLO                               | VALORE IN BILANCIO |
|---|--------------------|
| Vercapital Mezzanine Partners             | € 1.589.407,85     |
| Trilantic Capital Partners Fund IV Europe | € 814.661,21       |
| Advanced Capital III                      | € 6.244.018,54     |
| Fondo Infrastrutture ABN AMRO             | € 5.000.000,00     |
| OPTIMUM EVOLUTION FUND                    | € 5.000.000,00     |
| OPTIMUM EVOLUTION FUND PROPERTY II        | € 4.000.000,00     |
| PALL MALL                                 | € 1.395.996,52     |
|   | € 24.044.084,12    |

**Fondi Comuni**

I fondi comuni immobilizzati in portafoglio, al 31 dicembre 2011, sono quattro: due investono nel comparto obbligazionario (Fondo Kairos International Target 2014 e Fondo LODHI Convertible Bond), due nel comparto azionario (Julius Baer Northern Africa e Julius Baer Black Sea). I dati reddituali dei fondi in questione sono rappresentati nella tabella seguente:

| NOME TITOLO                      | NOMINALE   | VALORE IN BILANCIO | VALORE DI MERCATO |
|----------------------------------|------------|--------------------|-------------------|
| LODH INVEST CONVERTIBLE BOND     | 222.867,52 | € 3.017.849,06     | € 3.070.222,93    |
| JB NORTHERN AFRICA               | 5.100,00   | € 482.919,00       | € 425.595,00      |
| JB BLACK SEA                     | 5.935,00   | € 501.388,80       | € 180.661,40      |
| KAIROS INTERNATIONAL TARGET 2014 | 49.480,46  | € 4.999.999,07     | € 5.134.586,82    |
|                                  |            | € 9.002.155,93     |                   |

Il fondo Kairos nel 2011 ha staccato una cedola lorda pari ad € 244.740,72.

**COMPARTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE**

Il comparto della attività finanziarie, che al 31 dicembre ammonta ad € 20.485.025,78, 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.

**Fondi Comuni ed ETF**

Il valore del comparto a fine anno è pari ad € 20.485.025,78. Nel corso del 2011 si è deciso di incrementare l'investimento nel fondo Lyxor Index Eurozone (+€ 982.041,64), nel fondo SSGA US Equity (+€ 980.223,20) e nell'ETF Lyxor MSCI Emerging Market (€ 1.000.766,88); inoltre è stato acquisito un nuovo ETF, il Lyxor S&P MIB, per un controvalore di € 998.115,80.

| NOME TITOLO               | NOMINALE | VALORE IN BILANCIO | VALORE DI MERCATO | MINUSVALORI/RIPRESE DI VALORE | VALORE FINALE AL 31.12.2011 |
|---------------------------|----------|--------------------|-------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| Amundi Index Pacific      | 998      | € 1.508.496,96     | € 1.329.515,64    | -€ 178.981,32                 | € 1.329.515,64              |
| Lyxor Index Eurozone      | 5.019    | € 3.924.059,30     | € 3.463.147,14    | -€ 460.912,16                 | € 3.463.147,14              |
| Lyxor Index US            | 3.572    | € 2.454.774,27     | € 2.572.934,32    | € 35.587,25                   | € 2.490.361,52              |
| SSGA US Equity            | 50.048   | € 6.487.379,54     | € 6.546.778,88    | € 2.118,30                    | € 6.489.497,84              |
| ETF Lyxor Emerging Market | 825.500  | € 6.991.875,23     | € 5.758.406,40    | -€ 1.194.958,91               | € 5.758.406,40              |
| ETF Lyxor S&P MIB         | 63.100   | € 998.115,80       | € 954.097,24      | -€ 44.018,56                  | € 954.097,24                |
|                           |          |                    |                   | -€ 1.841.165,40               | € 20.485.025,78             |

Gli ETF Lyxor MSCI Emerging Market e Lyxor S&P MIB hanno staccato dividendi per € 190.473,00.

**Contratti di capitalizzazione**

Nel corso del 2011 i contratti di capitalizzazione, iscritti in bilancio al 31 dicembre ad un valore pari ad € 6.829.445,31, hanno generato proventi per un totale di € 537.256,05.

| SOCIETÀ                 | VALORE INVESTITO | RIVALUTAZIONE DI COMPETENZA |
|-------------------------|------------------|-----------------------------|
| CATTOLICA ASSICURAZIONE | € 6.829.445,31   | € 277.256,05                |
| ASSICURAZIONI GENERALI  | € 5.000.000,00   | € 260.000,00                |
|                         | € 11.829.445,31  | € 537.256,05                |

**Appendice: Un processo "virtuoso" di riallocazione finanziaria**

A seguito delle note vicissitudini susseguitesesi dalla crisi dei mutui subprime al fallimento della banca d'affari Lehman Brothers, è nato in Italia un forte ed acceso dibattito sull'opportunità per le Casse di Previdenza di aver inserito nei propri portafogli di investimento i cosiddetti "titoli strutturati", emissioni obbligazionarie che legano la propria capacità reddituale ad un livello di aleatorietà non facilmente controllabile, e caratterizzate dall'utilizzo di derivati.

Anche la Commissione Bicamerale di controllo sulle attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale<sup>1</sup> ha evidenziato che, "... le Casse di Previdenza hanno come fine l'erogazione di prestazioni di tipo pensionistico e di tipo assistenziale, prestazioni quindi che debbono essere sottratte quanto più possibile da ogni aleatorietà. Da tale considerazione scaturisce quale naturale conseguenza che gli investimenti finanziari delle Casse dovrebbero essere ispirati ad una logica di *sicurezza sostenibile*, dovrebbe trattarsi cioè di investimenti non finalizzati a generare rendimenti tali da battere il mercato, bensì rendimenti il cui livello deve risultare coerente con le migliori opportunità prudenziali di investimento che il mercato presenta ...". Inoltre, la Commissione Bicamerale ha auspicato che gli amministratori delle Casse "... compatibilmente con le strategie di investimento ed i prefissati target di rendimento e comunque nel rispetto della loro autonomia di scelta, valutino la possibilità di investire anche in titoli emessi dallo Stato italiano ...".

Partendo da questi medesimi presupposti, l'ENPAV ha deciso di verificare l'esistenza di soluzioni attraverso le quali riallocare i titoli strutturati a capitale garantito, del valore nominale complessivo di 57.350.000,00 euro, che, proprio a causa della crisi, non presentavano più elevati livelli di redditività.

| NOTE STRUTTURATE                  | VALORE NOMINALE        | SCADENZA  |
|-----------------------------------|------------------------|-----------|
| CS Fixed Maturity Coupon Note     | € 25.000.000,00        | 20-nov-23 |
| Barclays Coronation Relative Fund | € 10.000.000,00        | 31-lug-14 |
| Ixis Principal Protection Note    | € 10.000.000,00        | 30-giu-15 |
| SocGen Alpha Turquoise            | € 3.350.000,00         | 11-set-15 |
| Nomura 10 yr CMS                  | € 3.000.000,00         | 30-set-19 |
| Nomura Floor Floater              | € 2.000.000,00         | 20-dic-14 |
| ABN Alpha Dividend                | € 4.000.000,00         | 23-dic-19 |
| <b>TOTALE</b>                     | <b>€ 57.350.000,00</b> |           |

L'ENPAV ha così deciso di porre in essere un'operazione di riallocazione di tutti questi titoli, con il preciso scopo di:

- ridurre sensibilmente il **rischio di controparte**;
- conseguire, per i prossimi 10-15 anni, una redditività più elevata e comunque più stabile del capitale immobilizzato.

Le caratteristiche dell'operazione che si è recentemente conclusa ha permesso di realizzare tutti i presupposti cercati:

- il rischio controparte, inizialmente rappresentato dagli emittenti delle note (tutti di matrice bancaria), è stato sostituito dal rischio Repubblica Italiana; in tal modo l'ente si è immunizzato verso rischi significativi di perdita a causa della presenza di grosse esposizioni obbligazionarie verso emittenti privati;
- la riallocazione ha originato uno strumento obbligazionario capace di pagare un rendimento periodico certo ed ha evitato la creazione di soluzioni finanziarie caratterizzate da una componente reddituale aleatoria che rischiasse di azzerarsi nel futuro;
- la componente derivata è stata completamente azzerata, coerentemente con l'avversione all'aleatorietà delle cedole;
- il costo di tutta l'operazione è stato mantenuto su livelli estremamente contenuti, pari cioè allo 0,2% annuo.

<sup>1</sup> Indagine conoscitiva sulla situazione economico-finanziaria delle Casse Privatizzate anche in relazione alla crisi dei mercati internazionali, mercoledì 19 gennaio 2011.

## ***Direzione Previdenza***

## AREA PREVIDENZA ED ASSISTENZA

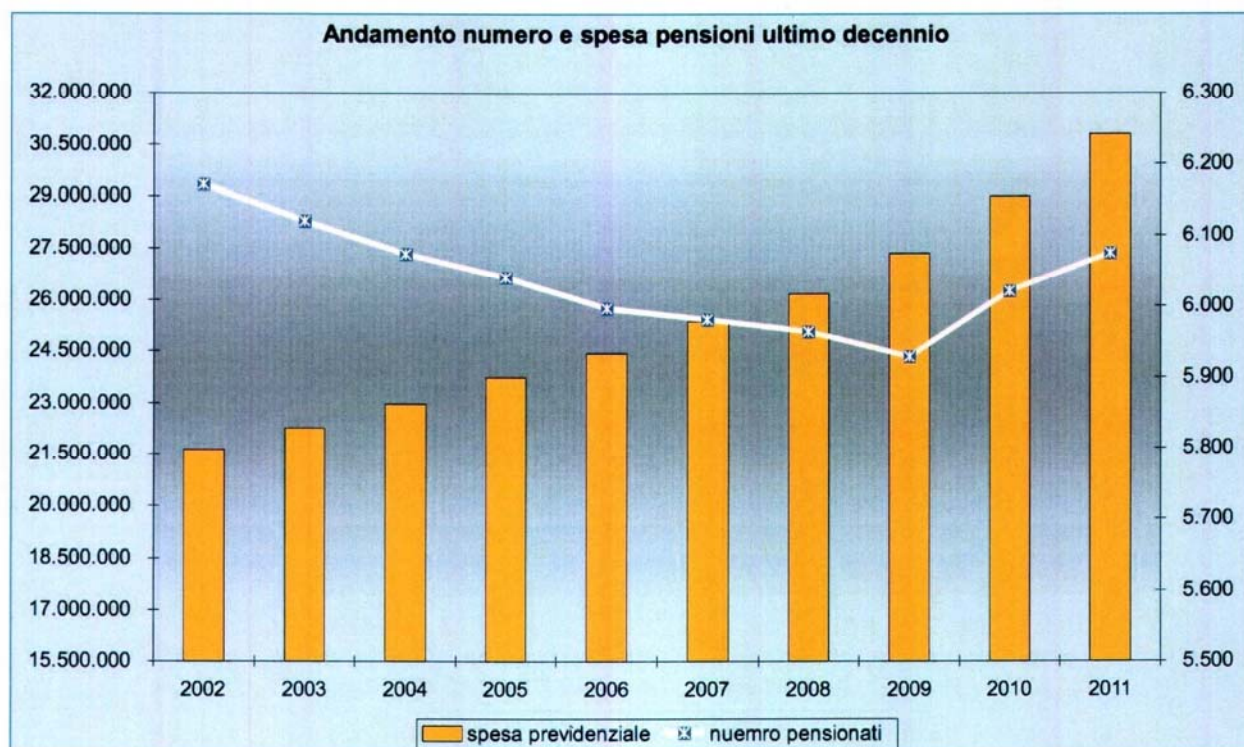
La gestione della Direzione Previdenza comprende lo svolgimento di compiti di natura previdenziale, inerenti la concessione dei trattamenti pensionistici, e di natura assistenziale attraverso l'erogazione di provvidenze straordinarie, di sussidi per studio, di prestiti, di indennità di maternità nonché la gestione di una polizza sanitaria a favore di tutti gli iscritti. Il 2011 si è caratterizzato per lo sviluppo di due nuove procedure relative alla gestione delle rendite pensionistiche, di cui all'art. 17 del Regolamento di attuazione, e alla liquidazione delle prime pensioni in regime di totalizzazione, ai sensi del D.Lgs. 2 febbraio 2006 n. 42 e Legge n. 247 del 24 dicembre 2007. La totalizzazione è uno strumento che permette di ottenere una copertura previdenziale a chi, avendo versato contributi in diverse gestioni, in nessuna delle stesse ha maturato il diritto a pensione. Pertanto cumulando i versamenti contributivi effettuati, il richiedente ottiene la pensione totalizzata.

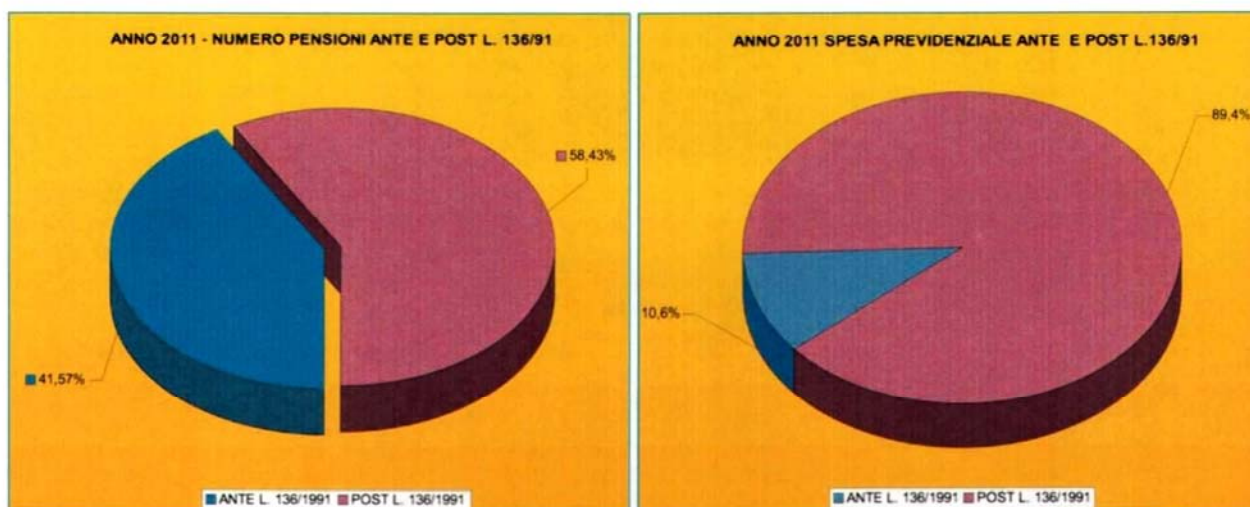
Le gestioni interessate, ciascuna per la parte di propria competenza, determinano la quota del trattamento pensionistico in rapporto ai rispettivi periodi di iscrizione maturati. Il calcolo è effettuato secondo il sistema contributivo, con deroga verso il metodo retributivo in presenza di parametri di anzianità contributiva particolari. L'onere dei trattamenti è a carico delle singole gestioni, ciascuna in relazione alla propria quota. Il pagamento degli importi liquidati dalle singole gestioni al titolare del trattamento, è effettuato dall'INPS, che ha stipulato con gli Enti specifiche convenzioni. I vari Enti, ai fini della gestione delle domande di totalizzazione e per la rendicontazione dei pagamenti delle pensioni liquidate, si avvalgono di una procedura informatica disponibile sul sito internet dell'Inps.

## PREVIDENZA

### Spesa e andamento numerico delle prestazioni

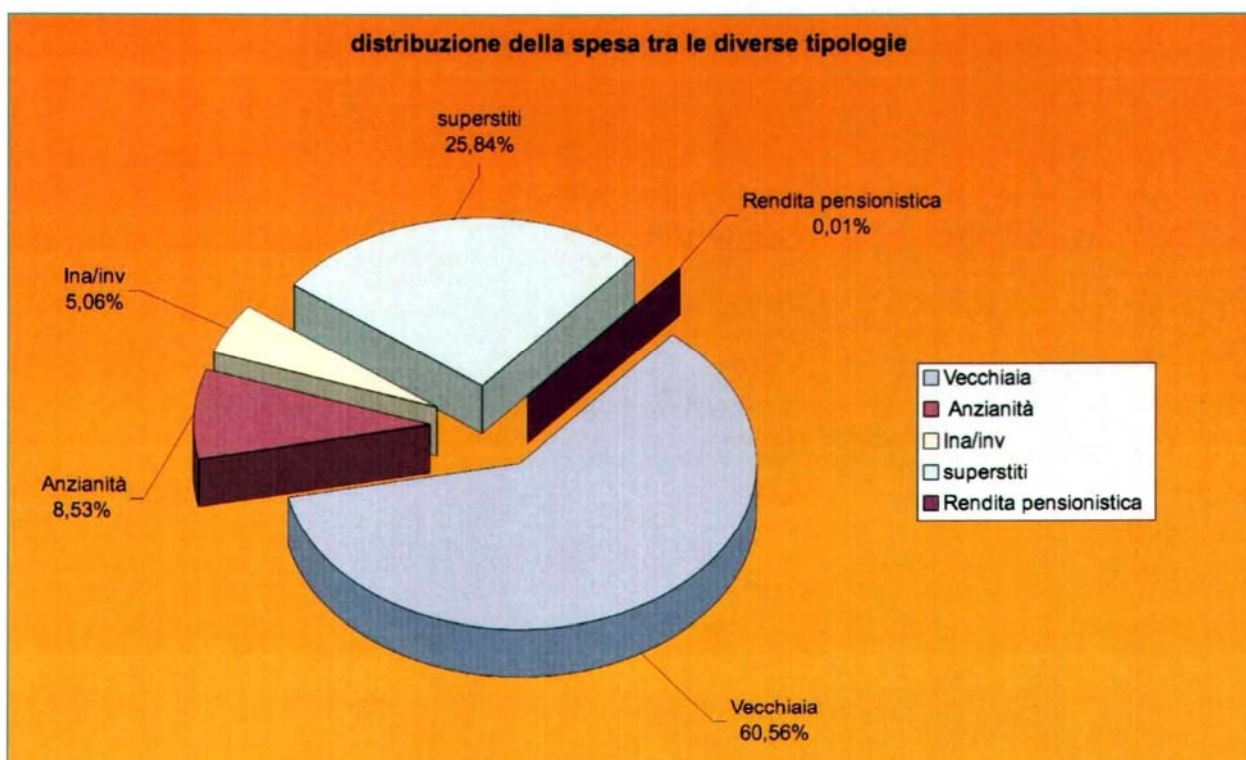
L'esercizio 2011 si è concluso con una spesa pensionistica di **30.803.775,03 Euro** a fronte di **6071 pensioni** più **3 quote di pensioni totalizzate**. Si conferma anche per quest'anno un andamento crescente della spesa attestandosi a più **6,19%** rispetto al 2010. Crescita motivata dall'adeguamento delle pensioni in base all'indice di perequazione annuale dei trattamenti pensionistici prevista dal comma 1 dell'art. 48 del Regolamento di attuazione, che per l'anno 2011 è stata dello **0,9%**, e dalla significativa differenza d'importo tra le pensioni di nuova attivazione e quelle cessate. Quest'ultime, infatti, riguardano prevalentemente le pensioni ante L.136/1991 che gravano solo per il **10,60%** sulla spesa previdenziale, mentre rappresentano ancora il **41,57 %** del numero complessivo. Aumentano invece le attivazioni di pensioni calcolate con la normativa vigente di importi più consistenti e che, nonostante rappresentino il **58,43%** del numero complessivo delle pensioni, come onere coprono l'**89,40%** dell'intera spesa previdenziale. (vedasi grafici sottostanti)

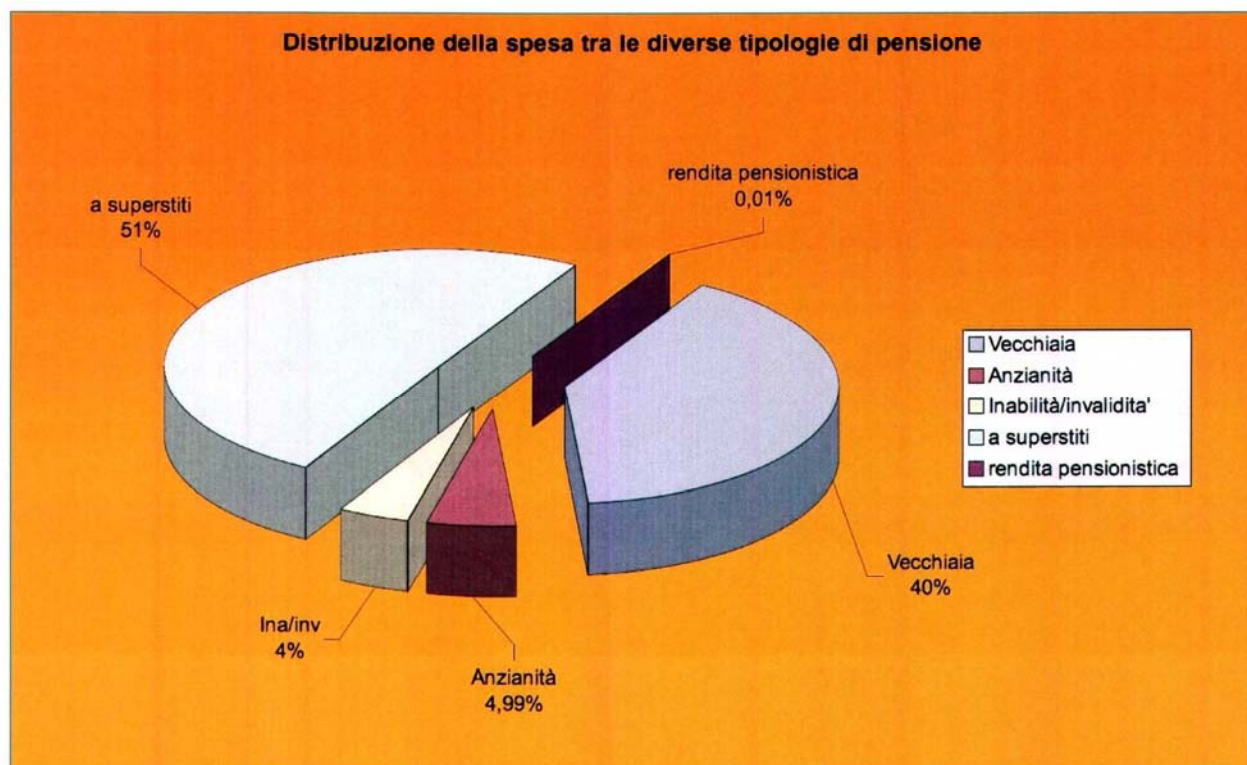




**La spesa nel dettaglio**

Entrando nello specifico della spesa previdenziale si rileva come gran parte della stessa è costituita dall'onere per l'erogazione delle pensioni di vecchiaia (il 60,56%) a seguire troviamo le pensioni a superstiti (reversibilità e indirette) per il 25,84%, dal punto di vista numerico, si riscontra una prevalenza seppur lieve delle pensioni a superstiti rispetto a quelle dirette. (vedasi grafici sottostanti)





Di seguito si riporta l'andamento della spesa delle singole tipologie di pensione nell'ultimo quinquennio.

| ANDAMENTO SPESA PENSIONISTICA ANNI 2007/2011 |               |              |            |            |               |              |                       |                   |
|--|---------------|--------------|------------|------------|---------------|--------------|-----------------------|-------------------|
| ANNO   | VECCHIAIA     | ANZIANITÀ    | INABILITÀ  | INVALIDITÀ | REVERSIBILITÀ | INDIRETTE    | RENDITA PENSIONISTICA | SPESA COMPLESSIVA |
| 2007   | 16.168.841,92 | 2.015.710,91 | 494.524,09 | 464.068,61 | 4.361.291,80  | 1.843.745,62 | -                     | 25.348.182,95     |
| 2008   | 16.326.088,15 | 2.214.214,09 | 549.292,09 | 518.830,46 | 4.693.794,44  | 1.860.450,69 | -                     | 26.162.669,92     |
| 2009   | 16.554.413,63 | 2.400.109,47 | 627.125,36 | 686.081,49 | 1.936.931,29  | 5.133.937,00 | -                     | 27.338.598,24     |
| 2010   | 17.400.004,55 | 2.610.720,43 | 744.310,44 | 712.440,51 | 5.527.832,29  | 2.013.047,73 | -                     | 29.008.355,85     |
| 2011   | 18.656.614,72 | 2.628.948,95 | 771.770,00 | 785.670,76 | 5.899.941,37  | 2.059.555,90 | 1.273,33              | 30.803.775,03     |