

Per la maggior parte delle obbligazioni in portafoglio non si rilevano posizioni di rischio; per un numero molto limitato di titoli, alcuni in valuta, emerge, una perdita di valore la quale, tuttavia, in virtù dell'immobilizzazione, non determina una minusvalenza contabile. In merito ai titoli in questione, non si configura, comunque un rischio tale da comprometterne il rimborso alla scadenza e, dunque, la necessità di una svalutazione connessa ad una perdita durevole. Non sono presenti nel portafoglio titoli obbligazionari afferenti il settore delle cartolarizzazioni dei mutui immobiliari (ABS).

Si ribadisce che i valori del prospetto non corrispondono alla valutazione effettuata in bilancio, che riflette esclusivamente i costi sostenuti per l'acquisizione comprensivi dei premi positivi e negativi di sottoscrizione maturati pro rata temporis nonché, in caso di titoli in valuta, la conversione al corso del cambio rilevato l'ultimo giorno dell'anno d'esercizio.

Descrizione Titolo	ISIN	Valore di bilancio	Valore di mercato 31.12.13	Controvalore	Valore nominale
XS0951567030	A2A 10GE21 4,375%	198.685,80	106,05	212.090,00	200.000,00
XS0859920406	A2A 28NV19 4,5%	99.738,04	107,95	107.950,00	100.000,00
FR0010136366	AFD 25OT14 3,85% EUR	996.400,00	102,88	1.028.800,00	1.000.000,00
XS0542522692	ATLANTIA 18ST17 3,375%	2.926.285,00	105,41	3.162.300,00	3.000.000,00
XS0986174851	ATLANTIA 26FB21 2,875%	997.860,03	100,46	1.004.600,00	1.000.000,00
IT0004869985	ATLANTIA 30NV18 3,625%	1.130.346,50	105,73	1.200.035,50	1.135.000,00
XS0744125302	ATLANTIA 8FB19 4,5%	993.419,85	110,18	1.101.800,00	1.000.000,00
FR0011372622	AUCHAN 12DC22 2,375%	295.709,10	98,23	294.690,00	300.000,00
FR0010962134	AUCHAN 15NV17 2,875%	982.553,50	106,17	1.061.650,00	1.000.000,00
XS0193947271	AUTOSTRADE 9GN14 5%	2.981.967,00	101,84	3.055.200,00	3.000.000,00
XS0611215103	B. SANT. 07AP14 4,25%	998.850,00	100,63	1.006.300,00	1.000.000,00
XS0624668801	B. SANT. 18MG15 4,5%	994.699,00	104,54	1.045.350,00	1.000.000,00
XS0624833421	BANCA INTESA EUR 12MG14 TV	997.700,00	100,18	1.001.800,00	1.000.000,00
XS0235394037	BANCA INTESA EUR 23NV15 TV	1.996.400,00	103,93	2.078.600,00	2.000.000,00
IT0004653124	BANCA INTESA SP 04NV15 3%	1.992.078,00	98,05	1.961.000,00	2.000.000,00
IT0004839046	BANCA INTESA SP 27GE21 5%	496.944,50	114,81	574.050,00	500.000,00
XS0479945353	BARCLAYS BK 20GE17 4%	1.994.238,00	108,36	2.167.100,00	2.000.000,00
DE000A1R0XG3	BASF EUR 05DC22 2%	987.958,00	97,37	973.700,00	1.000.000,00
XS0259400918	BCA ITALEASE 28GN16	1.995.780,00	91,00	1.820.000,00	2.000.000,00
XS0235012951	BCO VR-NO 18NV15 TV%	1.995.000,00	100,00	2.000.000,00	2.000.000,00
XS0212225188	BEAR ST. EUR 21FB17 TV%	902.200,00	95,42	954.166,70	1.000.000,00
XS0975634204	BEI 14OT33 3% EUR	1.991.758,00	100,21	2.004.100,00	2.000.000,00
XS0765766703	BEI EUR 04GE22 TV%	2.000.000,00	102,43	2.048.500,00	2.000.000,00
XS0732490668	BEI EUR 15GE15 1,625%	4.993.050,00	101,52	5.076.000,00	5.000.000,00
XS0630398534	BEI EUR 15LG16 2,8755%	1.988.798,00	106,34	2.126.800,00	2.000.000,00
XS0503331323	BEI EUR 15MZ16 2,625%	4.982.895,00	104,97	5.248.500,00	5.000.000,00
XS0518184667	BEI EUR 15MZ18 2,625%	9.930.190,00	106,97	10.696.500,00	10.000.000,00
XS0541909213	BEI EUR 16ST19 2,5%	1.988.198,00	105,89	2.117.800,00	2.000.000,00
XS0544644957	BEI EUR 28ST22 3%	1.992.838,00	107,80	2.156.000,00	2.000.000,00

Descrizione Titolo	ISIN	Valore di bilancio	Valore di mercato 31.12.13	Controvalore	Valore nominale
US298785FX98	BEI USD 15LG15 1%	1.614.151,86	101,12	1.466.463,64	1.450.221,16
BE0000303124	BELGIO 28ST14 4,25% EUR	1.993.000,00	103,11	2.062.200,00	2.000.000,00
XS0583801997	BMW 28GEST16 3,25%	998.840,00	105,02	1.050.222,00	1.000.000,00
XS0877622034	BMW FIN. EUR 24GE23 2,375%	981.756,00	99,57	995.700,00	1.000.000,00
XS0558847579	BNG EUR 15NVST17 2,5%	961.622,00	106,06	1.060.550,00	1.000.000,00
XS0562852375	BNP PARIBAS 25NV20 3,75%	999.000,00	109,73	1.097.250,00	1.000.000,00
US105756BU30	BRASILE 05GE23 2,625% USD	739.562,74	86,75	629.033,43	725.110,58
IT0004019581	BTP 01AG16 3,75%	4.940.490,00	105,42	5.271.000,00	5.000.000,00
IT0004361041	BTP 01AG18 4,5%	19.780.950,00	108,55	21.710.000,00	20.000.000,00
IT0004009673	BTP 01AG21 3,75%	4.994.050,00	102,19	5.109.500,00	5.000.000,00
IT0004356843	BTP 01AG23 4,75%	19.747.950,00	107,00	21.400.000,00	20.000.000,00
IT0003535157	BTP 01AG34 5%	4.865.450,00	104,02	5.201.000,00	5.000.000,00
IT0004707995	BTP 01AP14 3%	4.960.990,00	100,68	5.034.000,00	5.000.000,00
IT0004957574	BTP 01DC18 3,5%	4.995.250,00	103,82	5.191.000,00	5.000.000,00
IT0004273493	BTP 01FB18 4,50%	9.714.940,00	108,22	10.822.000,00	10.000.000,00
IT0003493258	BTP 01FB19 4,25%	2.383.977,50	107,19	2.679.750,00	2.500.000,00
IT0003934657	BTP 01FB37 4%	4.543.660,00	91,88	4.594.000,00	5.000.000,00
IT0004505076	BTP 01GN14 3,5%	4.962.490,00	101,26	5.063.000,00	5.000.000,00
IT0004820426	BTP 01GN17 4,75%	1.922.384,00	108,54	2.170.800,00	2.000.000,00
IT0004907843	BTP 01GN18 3,5%	22.889.180,00	104,16	23.956.800,00	23.000.000,00
IT0004793474	BTP 01MG17 4,75%	4.855.970,00	108,54	5.427.000,00	5.000.000,00
IT0004966401	BTP 01MG21 3,75%	5.007.900,00	102,22	5.111.000,00	5.000.000,00
IT0004898034	BTP 01MG23 4,5%	14.280.605,50	104,52	15.155.400,00	14.500.000,00
IT0004536949	BTP 01MZ20 4,25%	35.644.125,00	106,34	37.219.000,00	35.000.000,00
IT0004634132	BTP 01MZ21 3,75%	40.307.054,00	102,53	42.037.300,00	41.000.000,00
IT0004759673	BTP 01MZ22 5%	4.918.485,00	109,14	5.457.000,00	5.000.000,00
IT0004953417	BTP 01MZ24 4,5%	19.996.305,00	103,55	20.710.000,00	20.000.000,00
IT0004513641	BTP 01MZ25 5%	9.928.735,00	107,12	10.712.000,00	10.000.000,00
IT0004656275	BTP 01NV15 3%	14.500.700,00	103,31	15.496.500,00	15.000.000,00
IT0004867070	BTP 01NV17 3,5%	14.777.955,00	104,50	15.675.000,00	15.000.000,00
IT0004848831	BTP 01NV22 5,5%	8.827.062,00	112,33	10.109.700,00	9.000.000,00
IT0001086567	BTP 01NV26 7,25%	1.981.396,00	128,44	2.568.800,00	2.000.000,00
IT0001174611	BTP 01NV27 6,5%	1.997.420,00	120,99	2.419.800,00	2.000.000,00
IT0001278511	BTP 01NV29 5,25%	7.475.470,00	107,94	8.095.500,00	7.500.000,00
IT0004594930	BTP 01ST20 4%	34.758.955,00	105,01	36.753.500,00	35.000.000,00
IT0004695075	BTP 01ST21 4,75%	4.959.990,00	108,21	5.410.500,00	5.000.000,00
IT0004889033	BTP 01ST28 4,75%	14.804.028,00	103,66	15.549.000,00	15.000.000,00
IT0004532559	BTP 01ST40 5%	9.627.075,00	102,61	10.261.000,00	10.000.000,00
IT0004923998	BTP 01ST44 4,75%	9.473.145,00	98,47	9.847.000,00	10.000.000,00
IT0004969207	BTP 12NV17 2,15% LKD	10.000.000,00	100,61	10.061.000,00	10.000.000,00
IT0004568272	BTP 15AP15 3%	4.978.745,00	102,67	5.133.500,00	5.000.000,00
IT0004712748	BTP 15AP16 3,75%	4.984.145,00	105,20	5.260.000,00	5.000.000,00
IT0004917792	BTP 15MG16 2,25%	19.926.580,00	101,72	20.344.000,00	20.000.000,00
IT0004423957	BTP 15MZ19 4,50%	4.994.000,00	108,30	5.415.000,00	5.000.000,00

Descrizione Titolo	ISIN	Valore di bilancio	Valore di mercato 31.12.13	Controvalore	Valore nominale
IT0003625909	BTP 15ST14 HCPI LINK 2,15%	1.496.984,56	101,26	1.518.900,00	1.500.000,00
IT0004761950	BTP 15ST16 4,75%	2.904.161,50	108,16	3.244.800,00	3.000.000,00
IT0004890882	BTP 15ST18 HCPI LINK	4.993.176,06	99,93	4.996.500,00	5.000.000,00
IT0003745541	BTP 15ST35 HCPI LINK 2,35%	5.378.889,27	90,01	4.500.500,00	5.000.000,00
IT0004917958	BTP 22AP17 FOI LKD	15.000.000,00	101,21	15.181.500,00	15.000.000,00
IT0004863608	BTP 22OT16 FOI LKD 2,55%	5.000.000,00	102,49	5.124.500,00	5.000.000,00
XS0499243300	CARREFOUR 09AP20 4%	999.170,00	109,18	1.091.800,00	1.000.000,00
XS0694766279	CARREFOUR 24OT18 5,25%	99.768,05	115,25	115.245,00	100.000,00
IT0004321813	CCT 01DC14 TV%	14.697.390,00	100,05	15.007.500,00	15.000.000,00
IT0004518715	CCT 01LG16 TV%	4.873.975,00	98,67	4.933.500,00	5.000.000,00
IT0004584204	CCT 01MZ17 TV%	19.281.507,50	97,85	19.570.000,00	20.000.000,00
IT0004224041	CCT 01MZ14 TV%	9.368.370,00	100,11	10.011.000,00	10.000.000,00
IT0004922909	CCT 01NV18 TV%	9.804.887,50	100,54	10.054.000,00	10.000.000,00
IT0004404965	CCT 01ST15 TV%	29.159.585,00	99,63	29.889.000,00	30.000.000,00
IT0004716319	CCT 15AP18 TV%	9.785.205,00	97,39	9.739.000,00	10.000.000,00
IT0004620305	CCT 15DC15 TV%	1.937.586,80	99,79	1.995.800,00	2.000.000,00
IT0004652175	CCT 15OT17 TV%	19.457.390,00	97,34	19.468.000,00	20.000.000,00
IT0004809809	CCT 15GN17 TV%	4.888.480,00	103,14	5.157.000,00	5.000.000,00
IT0004734973	CDP EUR 14ST16 4,25%	996.539,00	105,95	1.059.500,00	1.000.000,00
XS0526903827	CREDIT AGRICOLE 20LG15 3%	1.988.398,00	103,34	2.066.800,00	2.000.000,00
XS0349765627	CREDIT SUISSE 10MZ15 TM%	2.499.250,00	100,00	2.500.000,00	2.500.000,00
DE000A1PGWAS	DAIMLER 12ST22 2,375%	995.449,00	99,13	991.300,00	1.000.000,00
DE000A1R0TN7	DAIMLER 21GE20 1,75%	994.369,00	98,69	986.900,00	1.000.000,00
XS0546424077	DENMARK EUR 02OT15 1,75%	978.666,00	102,63	1.026.250,00	1.000.000,00
XS0850057588	DEUT. TEL. 29OT19 2%	1.994.923,50	101,06	2.021.100,00	2.000.000,00
USN27915AA03	DEUT. TEL. 6MZ17 USD 2,25	1.505.256,07	101,65	1.474.206,37	1.450.221,16
XS0494953820	DEUT. TEL. INT FIN 16MZ20	995.099,00	112,07	1.120.700,00	1.000.000,00
FR0011318658	EDF EUR 10MZ23 2,75%	1.982.356,00	99,79	1.995.700,00	2.000.000,00
XS0557897203	EDISON 10NV17 3,875%	994.774,00	108,88	1.088.800,00	1.000.000,00
EU000A1G0AE8	EFSE EUR 04FB15 1,625%	3.983.596,00	101,61	4.064.400,00	4.000.000,00
IT0004794142	ENEL 20FB18 4,875%	1.594.202,50	109,74	1.750.353,00	1.595.000,00
IT0004794159	ENEL 20FB18 TV%	1.796.000,00	106,38	1.910.584,80	1.796.000,00
IT0004576978	ENEL 26FB16 3,5%	407.551,20	104,23	425.258,40	408.000,00
IT0004576994	ENEL 26FB16 TV%	393.000,00	99,39	390.602,70	393.000,00
XS0827692269	ENEL F. 11MZ20 4,875%	148.852,20	111,26	166.890,00	150.000,00
XS0647288140	ENEL F. 12LG17 4,125%	1.144.614,80	108,16	1.297.920,00	1.200.000,00
XS0647298883	ENEL F. 12LG21 5%	198.993,80	113,02	226.040,00	200.000,00
XS0842659343	ENEL F. 17AP18 3,625%	198.985,80	106,16	212.320,00	200.000,00
XS0842659426	ENEL F. 17AP23 4,875%	98.918,98	110,57	110.565,00	100.000,00
IT0004503766	ENI 29GN15 TV%	190.851,40	100,88	201.760,00	200.000,00
XS0970852348	ENI EUR 12ST25 3,75%	993.189,00	103,37	1.033.700,00	1.000.000,00
XS0400780887	ENI EUR 20GE14 5,875%	4.030.284,00	100,25	4.010.000,00	4.000.000,00
XS0996354956	ENI EUR 22NV21 2,625%	299.931,00	99,97	299.895,00	300.000,00
XS0411044653	ENI EUR 28GE16 5%	995.499,00	108,26	1.082.600,00	1.000.000,00

Descrizione Titolo	ISIN	Valore di bilancio	Valore di mercato 31.12.13	Controvalore	Valore nominale
XS0563739696	ENI EUR 29GE18 3,5%	976.075,00	107,57	1.075.650,00	1.000.000,00
XS0521000975	ENI EUR 29GN20 4%	6.965.344,00	109,39	7.657.300,00	7.000.000,00
XS0861828407	FINMEC. F. 05DC17 4,375%	198.881,80	103,51	207.010,00	200.000,00
XS0825855751	FORTUM 06ST22 2,25%	997.910,00	96,11	961.050,00	1.000.000,00
FR0010854182	FRANCE OAT 25AP20 3,5%	2.492.372,50	112,22	2.805.500,00	2.500.000,00
FR0010216481	FRANCE OAT 25OT15 3%	2.985.327,00	105,09	3.152.700,00	3.000.000,00
XS0827999318	FRANCE T. 01MZ23 2,50%	971.234,00	96,52	965.200,00	1.000.000,00
XS0954248729	FS 22LG20 4%	99.088,80	104,57	104.565,00	100.000,00
USF42768GM14	GDF SUEZ 10OT22 2,875% USD	989.222,53	93,93	899.084,53	957.145,96
XS0294490312	GE CAP 03AP14 TV%	1.936.408,00	99,97	1.999.400,00	2.000.000,00
XS0541454467	GE CAP 17ST15 2,875%	1.995.231,20	103,46	2.069.200,00	2.000.000,00
XS0553035840	GE CAP 28OT14 2,875%	1.996.760,00	101,93	2.038.600,00	2.000.000,00
US36962G6F61	GECC A 07ST22 3,15% USD	732.164,55	96,41	699.087,09	725.110,58
XS0934529768	GECC A 22MG18 4% AUD	3.700.508,87	99,38	3.221.963,95	3.241.911,43
US38147MAA36	GS 19LG18 2,9% USD	747.921,39	101,97	739.359,00	725.110,58
XS0243960290	HERA EUR 16FB16 4,125%	995.700,00	106,14	1.061.400,00	1.000.000,00
XS0857458086	ICCREA 26NV14 4%	998.540,00	101,73	1.017.300,00	1.000.000,00
IT0004872328	JNTESA-SP 05DC22 3,625%	99.049,80	105,29	105.290,00	100.000,00
XS0802960533	INTESA-SP 10LG15 4,875%	999.200,00	105,25	1.052.500,00	1.000.000,00
US46115HAJ68	INTESA-SP 15LG18 3,875% USD	899.881,50	101,08	879.530,13	870.132,70
XS0997333223	INTESA-SP 28GE19 3% EUR	997.929,50	100,87	1.008.650,00	1.000.000,00
XS0986194883	INTESA-SP 30OT23 4% EUR	992.023,00	101,29	1.012.900,00	1.000.000,00
XS0222189564	ITALY 15GN20 EUR TV%	5.000.250,00	95,71	4.785.500,00	5.000.000,00
US465410BV92	ITALY 26GE15 USD 3,125% USD	2.988.397,57	102,29	2.966.862,45	2.900.442,32
DE000A1DAMJ6	KFW EUR 10AP15 2,25%	2.990.547,00	102,55	3.076.500,00	3.000.000,00
XS0190541101	KFW EUR MG16 TV%	2.981.200,00	103,34	3.100.200,00	3.000.000,00
ES0414970212	LA CAIXA EUR 05MG15 3,25%	1.956.600,00	103,64	2.072.800,00	2.000.000,00
XS0758640279	LUXOTTICA 19MZ19 3,625	99.473,99	108,49	108.485,00	100.000,00
XS0842193046	MEDIOBCA 12OT15 3,75%	199.768,00	103,59	207.170,00	200.000,00
XS0197079972	MER LYN EUR LG14 TV%	999.975,00	100,05	1.000.500,00	1.000.000,00
IT0004689912	MPS EUR 9FB18 5%	996.969,00	106,30	1.063.000,00	1.000.000,00
US63254AAE82	NTL AUS 20GE23 3% USD	756.502,69	92,73	672.363,14	725.110,58
NL0009348242	OLANDA EUR 15LG20 3,5%	2.494.925,00	112,10	2.802.500,00	2.500.000,00
XS0944435121	P.ITALIANE 18GN18 3,25%	199.359,80	103,49	206.980,00	200.000,00
XS0503734872	RABOBK EUR 21AP17 3,375%	1.992.798,00	105,62	2.112.400,00	2.000.000,00
XS0454984765	RBS 30ST19 5,375%	962.102,00	116,02	1.160.200,00	1.000.000,00
XS0616865688	SBAB 13OT14 3,50	998.800,00	102,39	1.023.850,00	1.000.000,00
US822582AW21	SHELL 10AG18 1,9% USD	747.287,13	100,33	727.482,42	725.110,58
XS0803479442	SNAM 11LG16 4,375%	249.617,50	107,85	269.625,00	250.000,00
XS0853682069	SNAM 13FB20 3,5%	199.331,80	105,33	210.660,00	200.000,00
XS0853679867	SNAM 13NV15 2%	99.867,00	101,81	101.810,00	100.000,00
XS0806449814	SNAM 18GE19 5%	99.871,00	113,54	113.535,00	100.000,00
XS0829183614	SNAM 19MZ18 3,875%	997.254,00	108,25	1.082.450,00	1.000.000,00
XS0829190585	SNAM 19ST22 5,25%	149.195,85	116,81	175.215,00	150.000,00

Più nel dettaglio:

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

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

Il rating esprime esclusivamente la valutazione del rischio credito, cioè la probabilità che vengano effettuati puntualmente pagamenti di capitale e interessi previsti dall'emissione, mentre non implica la stima di altre tipologie di rischio (es. settore merceologico) che vengono lasciate alle considerazioni dell'investitore.

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

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

La scala del rating utilizzata per la tabella è quella dell'Agenzia FITCH. Si rammenta, in proposito, che l'Agenzia FITCH, in data 8 marzo 2013, ha reso noto il downgrade del debito pubblico italiano da A- a BBB +, seguendo in tale modo l'orientamento espresso in precedenza dalle altre due principali Agenzie: Moody's e Standard & Poor's. Il giudizio espresso dalla nuova scala esprime: "Adequate capacità di rispettare gli obblighi finanziari. Tuttavia, condizioni economiche avverse o cambiamenti delle circostanze sono più facilmente associabili ad una minore capacità di adempiere agli obblighi finanziari assunti". Ciò ha determinato un notevole spostamento di valori rispetto al 2012, infatti, con riferimento al 2013, nell'ambito del livello di rischio BBB + si colloca quasi l'81% del portafoglio obbligazionario ENPAF molto esposto sul debito pubblico italiano.

In proposito può essere utile sottolineare che la COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione) è più volte intervenuta sull'utilizzo dei giudizi delle agenzie di rating proprio in considerazione del fatto che i downgrade subiti dal debito pubblico italiano potevano avere delle ripercussioni sui portafogli dei fondi pensione con obblighi di vendita in massa nell'ambito dei mandati di gestione. Secondo la Commissione, incaricata della vigilanza anche sugli enti previdenziali privati e privatizzati, in sede di valutazione dell'adeguatezza del merito creditizio devono essere utilizzati criteri diversi e ulteriori rispetto al rating specie con riguardo a quegli emittenti verso i quali siano detenute posizioni rilevanti, ciò in conformità anche con quanto previsto dall'art. 5 bis, paragrafo 1, del regolamento CE n. 1060/2009 e successive modificazioni (si veda nota n. 386/2012, circolare n. 5089/2013 e nota n. 496/2014).

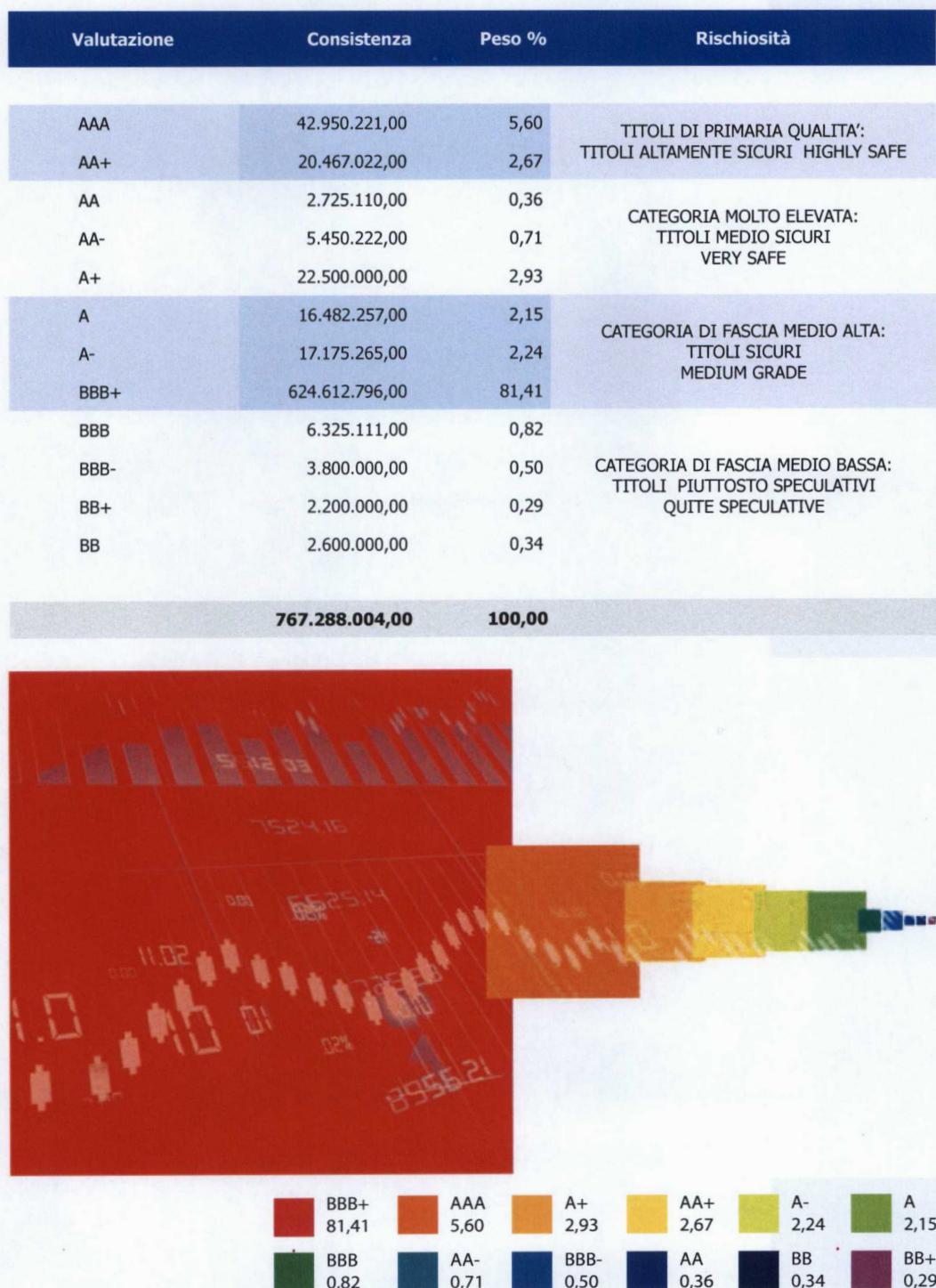
Descrizione Titolo	ISIN	Valore di bilancio	Valore di mercato 31.12.13	Controvalore	Valore nominale
XS0914294979	SNAM 29GE21 3,375%	199.421,80	103,81	207.610,00	200.000,00
XS0498717163	SOC. GEN EUR 31MZ15 3%	992.879,00	102,86	1.028.550,00	1.000.000,00
XS0546725358	ST GOBAN 08OT18 4%	986.257,00	109,36	1.093.550,00	1.000.000,00
XS0603232165	SWEDBANK H. 10ST14 2,75%	991.998,00	101,16	1.011.606,00	1.000.000,00
XS0486101024	TELECOM 10FB22 5,25%	1.489.243,50	102,03	1.530.420,00	1.500.000,00
XS0794393040	TELECOM 15GN15 4,625%	997.049,00	103,67	1.036.700,00	1.000.000,00
XS0254905846	TELECOM 19MG14 4,75%	990.938,00	101,19	1.011.900,00	1.000.000,00
XS0693940511	TELECOM 20GE17 7%	99.425,98	112,01	112.005,00	100.000,00
XS0868458653	TELECOM 21GE20 4%	198.407,60	99,33	198.660,00	200.000,00
XS0605214336	TERNA EUR 15MZ21 4,75%	1.488.522,00	113,48	1.702.200,00	1.500.000,00
XS0747771128	TERNA EUR 17FB17 4,125%	499.145,00	108,45	542.250,00	500.000,00
XS0843310748	TERNA EUR 16FB18 2,875%	199.511,80	104,63	209.260,00	200.000,00
US89152UAG76	TOTAL 10AG18 2,125% USD	747.695,95	100,51	728.808,64	725.110,58
IT0004649700	UBI 18OT15 3,125%	950.850,00	103,65	1.036.500,00	1.000.000,00
XS0986090164	UBI BCA 28AP17 2,75%	249.367,25	100,70	251.750,00	250.000,00
XS0850025627	UBI BCA 30OT15 3,75%	499.360,00	103,50	517.500,00	500.000,00
XS0526073290	UBS EUR 15LG15 3,50%	1.993.858,00	104,28	2.085.600,00	2.000.000,00
XS0863482336	UNICREDIT 01GE18 3,375%	299.120,70	103,24	309.705,00	300.000,00
XS0232989532	UNICREDIT EUR 02NV15 TV%	3.992.600,00	98,13	3.925.200,00	4.000.000,00
XS0973623514	UNICREDIT 24GE19 3,625%	996.299,00	103,38	1.033.800,00	1.000.000,00
XS0955112528	UNICREDIT 24LG15 TV%	2.997.630,00	100,50	3.015.000,00	3.000.000,00
XS0185030698	UNICREDIT FB14 4,375	1.981.400,00	100,61	2.012.200,00	2.000.000,00
US92857WAZ32	VODAFONE 26ST22 2,5% USD	1.755.152,96	88,35	1.537.486,19	1.740.265,39
XS0304458564	VODAFONE EUR 06GN14 TV%	984.097,00	100,12	1.001.200,00	1.000.000,00
Totali		758.851.249,74		792.103.630,06	767.288.003,59

Il controvalore, in base alle quotazioni medie del mese di dicembre, pari ad euro 792.103.630,06 raffrontato al valore di bilancio di euro 758.851.249,74 (comprensivo di titoli obbligazionari scadenti nell'esercizio 2014), determina una plusvalenza di oltre trentatre milioni di euro. Si ribadisce che si tratta di plusvalenze latenti in quanto i titoli obbligazionari immobilizzati sono sottratti all'andamento del mercato poiché destinati ad essere rimborsati alla scadenza al valore nominale.

Analisi qualitativa del portafoglio obbligazionario

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

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

Ripartizione in base al RATING del Portafoglio Obbligazionario

Emittente

Emittente	Valore	Peso %
SOVRANO ITALIA	588.900.442	76,75
CORPORATE	129.212.230	16,84
ENTI SOVRANAZIONALI	36.450.221	4,75
SOVRANO ESTERO	12.725.111	1,66
	767.288.004	

Dettaglio per emittente

Descrizione titolo	Quantità	Emittente	Peso %
ITALIA	588.900.442,32	Sovrano Italia	76,75
BEI	31.450.221,16	Sovranazionali	4,10
ENI	14.500.000,00	Corporate	1,89
UNICREDIT	10.300.000,00	Corporate	1,34
GENERAL ELECTRIC	9.967.022,10	Corporate	1,30
INTESA-SP	9.470.132,70	Corporate	1,23
ATLANTIA	9.135.000,00	Corporate	1,19
FRANCIA	6.500.000,00	Sovrano estero	0,85
ENEL	6.042.000,00	Corporate	0,79
KFW	6.000.000,00	Corporate	0,78
DEUT. TEL.	4.450.221,16	Corporate	0,58
EFSF	4.000.000,00	Sovranazionali	0,52
TELECOM	3.800.000,00	Corporate	0,50
VODAFONE	2.740.265,39	Corporate	0,36
CREDIT SUISSE	2.500.000,00	Corporate	0,33
OLANDA	2.500.000,00	Sovrano estero	0,33
TERNA	2.200.000,00	Corporate	0,29
B. SANT.	2.000.000,00	Corporate	0,26
BARCLAYS	2.000.000,00	Corporate	0,26
BCA ITALEASE	2.000.000,00	Corporate	0,26
BCO VR-NO	2.000.000,00	Corporate	0,26
BELGIO	2.000.000,00	Sovrano estero	0,26
BMW	2.000.000,00	Corporate	0,26
CREDIT AGRICOLE	2.000.000,00	Corporate	0,26
DAIMLER	2.000.000,00	Corporate	0,26
EDF EUR	2.000.000,00	Corporate	0,26
LA CAIXA	2.000.000,00	Corporate	0,26
RABOBANK	2.000.000,00	Corporate	0,26
SNAM	2.000.000,00	Corporate	0,26

Descrizione titolo	Quantità	Emittente	Peso %
UBS	2.000.000,00	Corporate	0,26
UBI	1.750.000,00	Corporate	0,23
AUCHAN	1.300.000,00	Corporate	0,17
CARREFOUR	1.100.000,00	Corporate	0,14
AFD	1.000.000,00	Sovranazionali	0,13
BASF	1.000.000,00	Corporate	0,13
BEAR ST.	1.000.000,00	Corporate	0,13
BNG	1.000.000,00	Corporate	0,13
BNP PARIBAS	1.000.000,00	Corporate	0,13
DENMARK	1.000.000,00	Sovrano estero	0,13
EDISON	1.000.000,00	Corporate	0,13
FORTUM	1.000.000,00	Corporate	0,13
HERA	1.000.000,00	Corporate	0,13
ICCREA	1.000.000,00	Corporate	0,13
MERRILL LYNCH	1.000.000,00	Corporate	0,13
MPS EUR	1.000.000,00	Corporate	0,13
RBS	1.000.000,00	Corporate	0,13
SBAB	1.000.000,00	Corporate	0,13
SOCIETE GENERAL	1.000.000,00	Corporate	0,13
ST GOBAIN	1.000.000,00	Corporate	0,13
SWEDBANK H.	1.000.000,00	Corporate	0,13
GDF SUEZ	957.145,96	Corporate	0,12
BRASILE	725.110,58	Sovrano estero	0,09
GOLDMAN SACHS	725.110,58	Corporate	0,09
NATIONAL AUSTRALIA BANK	725.110,58	Corporate	0,09
SHELL	725.110,58	Corporate	0,09
TOTAL	725.110,58	Corporate	0,09
A2A	300.000,00	Corporate	0,04
FINMECCANICA	200.000,00	Corporate	0,03
MEDIOBANCA	200.000,00	Corporate	0,03
POSTE ITALIANE	200.000,00	Corporate	0,03
FERROVIE DELLO STATO	100.000,00	Corporate	0,01
LUXOTTICA	100.000,00	Corporate	0,01
767.288.003,69			

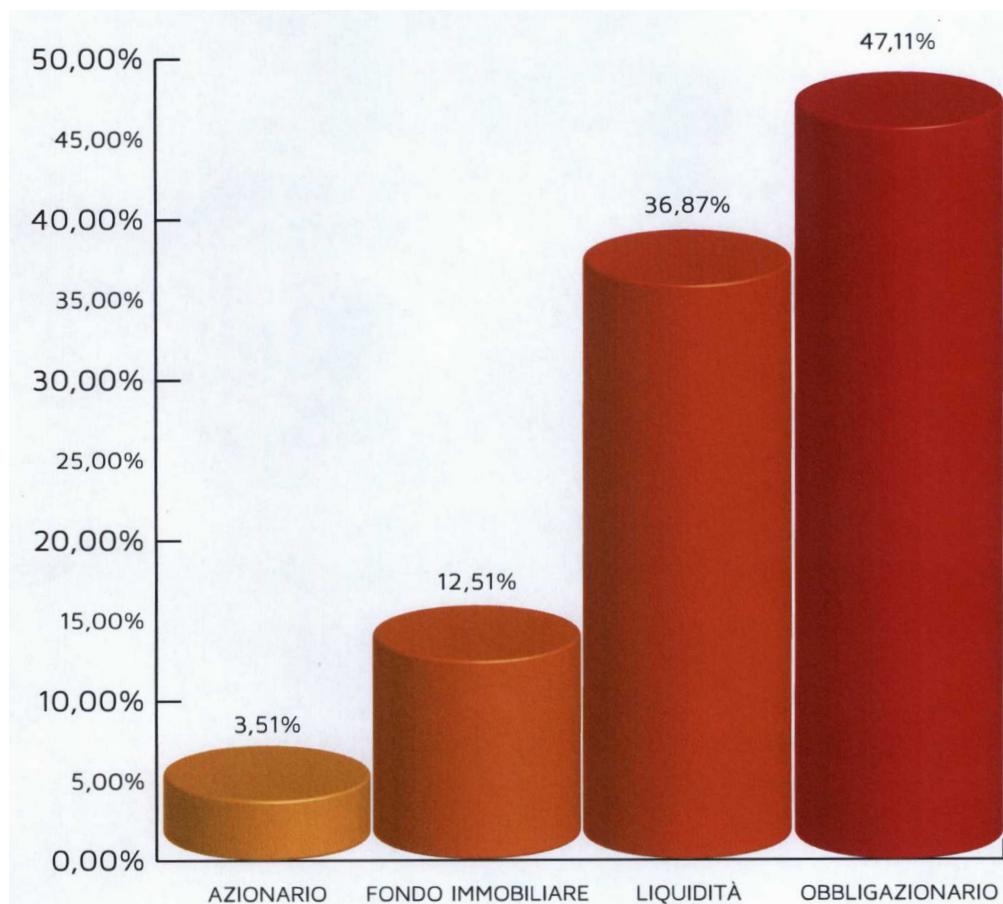
Diversificazione per settore (CORPORATE)

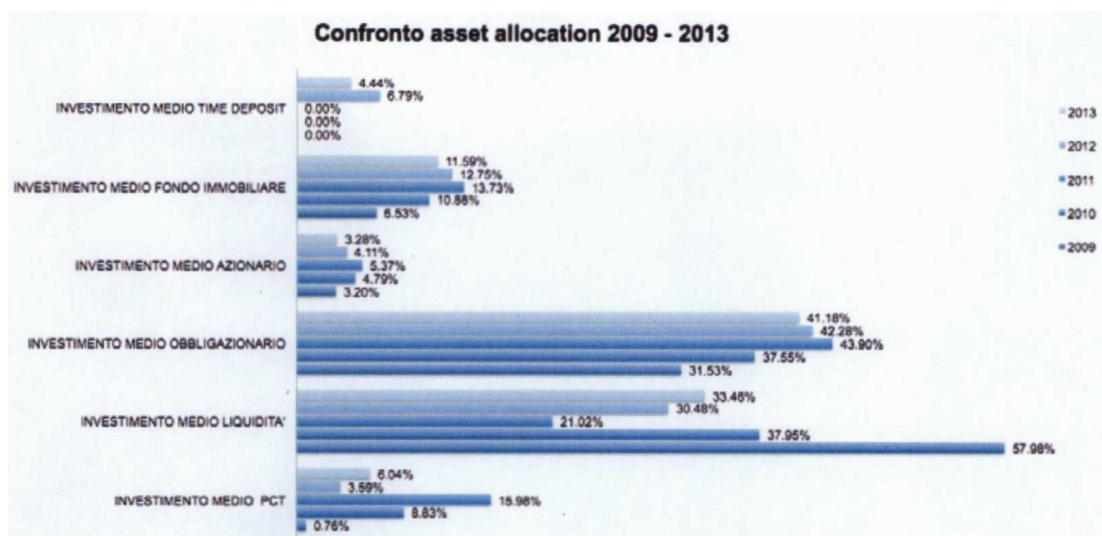
Settore	Quantità	Peso % Settore *
BANCARIO	57.670.355	7,52
PUBBLICA UTILITA'	25.834.145	3,37
ENERGETICO	15.950.222	2,08

Settore	Quantità	Peso % Settore *
TELEFONICO	10.990.486	1,43
FINANZIARIO	9.967.022	1,30
AUTOMOBILISTICO	4.000.000	0,52
ALIMENTARE	2.400.000	,0,31
INDUSTRIALE	2.400.000	,0,31
TOTALE COMPONENTE CORPORATE	129.212.230	16,84

* calcolato sul portafoglio obbligazionario totale (sovra - corporate - sovranazionale)

Asset allocation portafoglio DICEMBRE 2013





Fondo immobiliare FIEPP

L'Ente, a bilancio di esercizio 2013, ha adottato la decisione di immobilizzare le quote del fondo FIEPP "Fondo Immobiliare Enti di Previdenza dei Professionisti", ciò in virtù del fatto che ne detiene le quote dal 2008 (il Regolamento del Fondo peraltro ne prevede una durata di trenta anni dalla chiusura della prima sottoscrizione), che gli immobili hanno ormai raggiunto il numero di dieci, per un costo storico di 207,83 mln di euro; sussistono, dunque, le condizioni normativamente previste perché si possa procedere alla immobilizzazione dell'investimento. Si aggiunga che negli esercizi in cui le quote sono state inserite nell'attivo finanziario, sono state contabilizzate al valore nominale di acquisto (500.000,00 euro ciascuna) e che, né in precedenza né allo stato attuale hanno subito una svalutazione che ne abbia comportato la riduzione sotto il suddetto valore nominale.

L'investimento rappresenta il 12,51% del patrimonio complessivo dell'Ente e al netto delle disponibilità liquide, anche in valuta, costituisce il secondo asset per importanza dopo il portafoglio obbligazionario.

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2013 è composto, come detto da dieci immobili il cui valore complessivo di mercato, certificato da un esperto indipendente, risulta pari a 201.076.000,00. Nel corso del 2013 è stato perfezionato l'acquisto, per un valore di 9,3 mln di euro, di un immobile in Roma via Vesalio n.6, locato da una primaria società internazionale del settore assicurativo.

Il compendio del Fondo va ripartito tra immobili in locazione (valore 165.058.000,00 euro) e diritti reali immobiliari (valore 36.018.000,00 euro) relativi ad un immobile il cui possesso è connesso ad un contratto di leasing. Il valore netto del fondo al 31 dicembre 2013 è pari ad euro 203.835.274,00, a fronte di un valore nominale di ogni singola quota pari ad euro 500.000,00, il valore della quota di partecipazione al fondo al 31 dicembre 2013 è pari ad euro 505.794.725,00; si tratta di un valore in riduzione rispetto al bilancio di esercizio 2012 che aveva fatto registrare un valore pari a 509.058.804,00.

L'andamento non favorevole del mercato immobiliare unito all'appesantimento del carico fiscale hanno determinato una minusvalenza al netto delle plusvalenze di 4,9 mln di euro (5,2 mln di euro senza il computo delle plusvalenze).

Nel 2013, con riferimento al risultato 2012, è stata effettuata una distribuzione di proventi all'ENPAF, titolare di n.403 quote, pari ad euro 3.080.480 (8.462,86 a quota).

Nell'ambito degli strumenti finanziari va evidenziato che il Fondo FIEPP nel corso del primo semestre 2013 ha sottoscritto quote del Fondo optimum USA property I per un controvalore di euro 10.000.000,00. La strategia del Fondo optimum USA property I, che ha una durata di sette anni, è basata sull'acquisto e la valorizzazione di un portafoglio diversificato di immobili negli Stati Uniti, principalmente nelle città di New York, Los Angeles, Miami e San Francisco. Nell'ambito del bilancio del Fondo FIEPP le quote del Fondo OPTIMUM sono state valorizzate all'importo nominale non essendo ancora disponibile il NAV (valore del patrimonio netto) del Fondo OPTIMUM. Si aggiunga che l'investimento di durata settennale è denominato in dollari e dunque il valore della quota è influenzato anche dall'andamento del tasso di cambio. Per il primo triennio è prevista una cedola garantita del 4%.

Il tasso interno di rendimento del Fondo FIEPP alla data del 31 dicembre 2013, conformemente a quanto disposto in materia dalla Banca d'Italia (provvedimento dell'8 maggio 2012) , è pari al 4,30%. Il predetto tasso è calcolato in base al valore del rendiconto redatto al 31 dicembre 2013, al valore iniziale del Fondo al momento della prima sottoscrizione (20 giugno 2008) ed ai flussi intervenuti nel periodo.

Dall'esame del bilancio di esercizio 2013 del Fondo emerge l'incremento dei canoni di locazione per centocinquemila euro, mentre sul piano dei costi si registra un aumento della voce relativa agli oneri per la gestione che ammontano a 1,9 MLN di euro (nel 2011 il costo era stato pari a 1,5 MLN euro).

In virtù dell'utile netto accertato a bilancio 2013 e degli utili accertati e non distribuiti nei bilanci precedenti è stato deliberato un dividendo pari a euro 2.335.274, al lordo della ritenuta del 20%, in riduzione rispetto all'esercizio precedente.

Con deliberazione del Consiglio di amministrazione n. 65 del 19 dicembre 2013 è stato approvato il piano relativo agli investimenti immobiliari del triennio 2014/2016. Il Piano è stato assentito dai Ministeri vigilanti.

L'art. 8, c. 15 del d.l. n. 78/2010, convertito con modificazioni nella legge n. 122/2010, prevede che tutti gli enti pubblici e privati che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e previdenza possano effettuare operazioni di acquisto e vendita di immobili e di utilizzo delle somme rinvenienti dall'alienazione di immobili o di quote di fondi immobiliari, subordinatamente alla verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica da attuarsi con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali. È stato adottato il DM 10 novembre 2010 nel quale all'art. 2 si stabilisce che gli enti adottino un piano triennale di investimento nel quale venga evidenziato il dettaglio delle operazioni sopra richiamate.

Si riporta di seguito la tabella allegata alla citata delibera consiliare nella quale si descrive il piano di investimento immobiliare per il triennio 2014/2016. Da essa emerge che le uniche operazioni previste sono quelle di acquisito di quote di fondi immobiliari.

PIANO DI INVESTIMENTO TRIENNIO 2014 - 2015 - 2016³					
		2014	2015	2016	
Ammontare delle operazioni di vendita immobili	€	0,00	€	0,00	€
Ammontare delle operazioni di cessione delle quote di fondi immobiliari	€	0,00	€	0,00	€
		0,00		0,00	
Ammontare delle operazioni di apporto in Fondo immobiliare	€	0,00			
Ammontare delle operazioni di acquisto immobili per:					
investimenti diretti					
con utilizzo di liquidità proveniente da vendita di immobili	€	0,00	€	0,00	€
con utilizzo di liquidità proveniente da vendita di fondi imm.ri	€	0,00	€	0,00	€
con utilizzo di liquidità proveniente da vendita di immobili	€	0,00	€	0,00	€
investimenti indiretti (fondi immobiliari)					
con utilizzo di liquidità proveniente da vendita di fondi imm.ri	€	0,00	€	0,00	€
con utilizzo di liquidità derivante dagli utili di esercizio	€	33.600,00	€	34.000,00	€
Ammontare delle operazioni di utilizzo delle disponibilità liquide provenienti dalla vendita di immobili (*)	€	0,00	€	0,00	€

(*) Le somme disponibili saranno investite in titoli dello Stato Italiano a medio e lungo termine.

Attivo circolante

Crediti

Saldo al 31.12.2013	Saldo al 31.12.2012	Variazioni
63.570.522	270.493.178	(206.922.656)

Il saldo è così suddiviso secondo le scadenze:

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Verso iscritti e terzi contribuenti	53.248.129			53.248.129
Verso inquilini	2.149.859			2.149.859
Verso altri	8.172.534			8.172.534
Totale	63.570.522			63.570.522

³ I valori economici delle Tabella sono espressi in migliaia di euro.

I crediti verso iscritti e terzi contribuenti al 31.12.2013 sono così ripartiti:

Descrizione	Importo
Contributi previdenza ordinari	26.084.135
Contributi assistenza	749.412
Sanzioni su crediti verso contribuenti	647.881
Contributo 0,90% legge 395/1977	25.236.875
Quote partecipazione iscritti all'onere riscatti e ricongiunzione	257.666
Quote di contributi associativi una tantum	28.213
Indennità di maternità libere professioniste art. 78 D.Lgs 151/2001	243.947
Totale	53.248.129

Nei crediti verso iscritti e terzi contribuenti sono compresi gli importi dovuti all'Ente dagli iscritti per la contribuzione soggettiva, da riscatto e da ricongiunzione, nonché gli importi dovuti dalle ASL per la contribuzione oggettiva rappresentata dal contributo 0,90% art. 5 ex legge 11/7/1977 n. 395; tale normativa prevede l'obbligo per le Aziende sanitarie locali di riversare all'Ente un importo pari allo 0,90% dei corrispettivi erogati alle farmacie in sede di liquidazione delle prestazioni farmaceutiche per il Servizio Sanitario Nazionale.

Il contributo 0,90% rappresenta tuttora per l'ENPAF un ricavo necessario per la stabilità della gestione della Cassa e per le prestazioni pensionistiche future.

Quanto ai contributi soggettivi, la voce principale di credito, quella previdenziale, si riferisce sia alle somme che gli iscritti devono ancora versare, a titolo di contributi previdenziali obbligatori alla fine dell'anno, nell'ambito della riscossione bonaria che avviene tramite bollettini bancari, nell'esercizio 2013 ed entro la chiusura dello stesso, e sia alle somme che gli iscritti morosi devono ancora corrispondere, allo stesso titolo, relativamente ad anni precedenti al 2013, a questo proposito si precisa che si tratta di contributi posti in riscossione in base ai ruoli consegnati dall'Ente agli Agenti territorialmente competenti che provvedono alla notifica delle cartelle esattoriali. Si osserva che nell'ambito dei crediti dell'anno corrente rientrano anche le posizioni (per le quali non si può parlare in senso stretto di morosità) di una parte dei nuovi iscritti i quali avendo tempo fino al 30 settembre dell'anno successivo a quello di prima iscrizione alla Cassa, hanno presentato la domanda di riduzione entro il termine massimo e, per i quali, dunque, la contribuzione del biennio viene posta in riscossione nel corso dell'anno successivo, essendosi nel frattempo esaurite le procedure di riscossione bonaria. Da rilevare che per il primo anno l'ammontare dei crediti per contributi previdenziali non versati dagli iscritti supera quello dei crediti per contributo 0,90%; il fenomeno va ascritto sia all'aumento della morosità dei contribuenti che alla contrazione della entrata di competenza dello 0,90% accertata per il 2013.

In merito ai crediti vantati dall'ENPAF nei confronti degli iscritti relativamente alla contribuzione previdenziale soggettiva, nella tabella seguente si può riscontrare il costante aumento, anche percentuale, degli stessi in riferimento all'entrata di competenza di ciascun anno.

Anno	Accertato	Crediti	Percentuale
2006	124.251.187	3.580.863	2,88%
2007	132.536.158	3.849.472	2,90%
2008	138.346.053	5.097.382	3,68%
2009	145.307.462	6.344.072	4,37%
2010	149.257.970	6.871.149	4,60%
2011	152.613.256	7.422.775	4,86%
2012	158.669.527	9.221.511	5,81%
2013	166.361.070	12.338.429	7,42%

Nel dettaglio si rileva il significativo aumento dei crediti in valore assoluto (+ 3,1 mln) il 33% in più rispetto al 2013, l'aumento era stato pari al 20% nel 2012; il dato percentuale di incidenza dei crediti sul totale del ricavo accertato nell'anno, in aumento di poco meno di un punto percentuale, tra il 2012 e il 2011, cresce, invece, dell'1,6% tra il 2012 e il 2013.

Nella tabella che segue viene indicato, invece, l'andamento dei crediti totali, dunque di competenza e pgressi, al 31 dicembre di ciascun anno di esercizio.

I dati che già nel 2012 mostravano rispetto al 2011 un notevole aumento dei crediti pgressi accumulati preponderanti, peraltro, rispetto a quelli di competenza, confermano, anche per il 2013, la tendenza in atto, facendo registrare + 3,1 mln crediti di competenza, + 3,6 mln crediti pgressi. Gli elementi segnalano, dunque, il permanere del rallentamento della riscossione dei crediti pgressi; si conferma il massiccio ricorso degli iscritti alla rateizzazione dei contributi posti in riscossione tramite cartella esattoriale.

Anno	Crediti totali	Crediti di competenza	Crediti pgressi
2006	6.902.232	3.580.863	3.321.369
2007	7.752.211	3.849.472	3.902.739
2008	9.766.627	5.097.382	4.669.245
2009	12.210.376	6.344.072	5.866.304
2010	14.842.732	6.871.149	7.971.583
2011	15.337.055	7.422.775	7.914.280
2012	19.353.894	9.221.511	10.132.383
2013	26.084.134	12.338.429	13.745.706

Quanto al credito complessivo vantato dall'Ente, per il contributo 0,90%, la ripartizione per Regione è la seguente:

Regione	31.12.2012	31.12.2013	Variazione
PIEMONTE	1.170.476,10	960.092,76	(210.383,34)
VALLE D'AOSTA	12.910,10	13.293,78	383,68
LOMBARDIA	1.480.956,60	1.592.151,58	111.194,98
TRENTINO ALTO ADIGE	118.601,66	101.938,96	(16.662,70)
VENETO	715.685,83	720.641,34	4.955,51
FRIULI VENEZIA GIULIA	149.000,76	147.318,65	(1.682,11)
LIGURIA	257.392,50	243.559,46	(13.833,04)
EMILIA ROMAGNA	621.092,01	651.260,52	30.168,51
TOSCANA	590.563,02	517.094,06	(73.468,96)
UMBRIA	100.034,56	134.112,90	34.078,34
MARCHE	308.790,63	341.906,89	33.116,26
LAZIO	4.748.801,31	4.336.134,92	(412.666,39)
ABRUZZO	240.528,71	235.298,03	(5.230,68)
MOLISE	180.195,11	269.011,12	88.816,01
CAMPANIA	13.564.580,52	10.631.196,19	(2.933.384,33)
PUGLIA	611.400,68	615.722,85	4.322,17
BASILICATA	69.096,50	73.106,29	4.009,79
CALABRIA	2.311.949,90	2.292.302,29	(19.647,61)
SICILIA	1.225.687,94	896.097,17	(329.590,77)
SARDEGNA	514.523,20	464.634,63	(49.888,57)
	28.992.267,64	25.236.874,39	(3.755.393,25)

Il livello dei crediti complessivi inerenti al contributo 0,90%, fa registrare una diminuzione rispetto all'anno precedente, ancorché percentualmente inferiore rispetto a quella riscontrata nel 2012 sul 2011 quando la riduzione era stata pari a oltre quattro milioni. La contrazione dei crediti risulta parzialmente giustificata dal calo del ricavo accertato nell'anno per questa voce di entrata. In proposito, va segnalato che le riduzioni più significative dell'esposizione si registra per la Regione Campania. Si ribadisce che comunque una parte del credito complessivo accertato, quello di parte corrente, è comunque "fisiologico" in quanto determinato dalle modalità di versamento del contributo 0,90% che è previsto avvenga trimestralmente, entro il 15° giorno del mese successivo di ciascun trimestre solare.

Si evidenzia che la Corte Costituzionale con la sentenza n. 186/2013 ha dichiarato la illegittimità costituzionale delle disposizioni che prevedevano per le Regioni sottoposte a piani di rientro dai disavanzi sanitari, fino al 31 dicembre 2013, l'impossibilità di intraprendere o proseguire azioni esecutive nei confronti delle aziende sanitarie locali e ospedaliere delle Regioni medesime (art. 1, c. 51 l. n. 220/2010 sia nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 17, c. 4, lett. e) del dl. n. 98/2011 convertito con modificazioni dalla l. n. 111/2011 sia nel testo vigente risultante a seguito delle modificazioni introdotte dall'art. 6 bis c. 2 lett. a) e d) dl n. 158/2012 convertito con modificazioni dalla l. n. 189/2012).