

NOTA INTEGRATIVA

PAGINA BIANCA

NOTA INTEGRATIVA

Struttura del Bilancio di esercizio

Il Bilancio Consuntivo al 31/12/2011 è stato redatto in base alla normativa civilistica in ottemperanza degli artt. 2423 e successivi del Codice Civile. Il documento, tenendo conto della peculiarità e della specifica funzione della Fondazione ed in assenza di una specifica normativa al riguardo per gli Enti previdenziali privatizzati, è stato predisposto in base ai principi contabili redatti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e revisionati dal documento OIC 1 (Organismo Italiano di Contabilità) per aggiornarli alle nuove disposizioni legislative relative alla riforma del diritto societario (D.lgs. n. 5 del 2003 e successive modificazioni).

In particolare il Bilancio si articola in tre parti strettamente connesse e costituenti un tutto inscindibile:

- Lo Stato Patrimoniale
- Il Conto Economico
- La Nota Integrativa

ed è corredato dalla relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione.

Sono stati inoltre introdotti, quali documenti integranti, il rendiconto finanziario dei flussi di cassa ed il rendiconto dei flussi totali (prospetto delle fonti e degli impieghi) che forniscono informazioni sulle variazioni della struttura finanziaria della Fondazione.

La nota integrativa, come lo stato patrimoniale e il conto economico, è stata redatta in unità di euro, senza cifre decimali, come previsto dall'art. 16, comma 8 del Decreto Legislativo n. 213 del 1998 e dall'art. 2423, comma 5, del codice civile.

La valutazione delle voci è stata fatta secondo prudenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività, in aderenza al principio di competenza economica. I criteri di valutazione adottati sono i medesimi utilizzati nell'esercizio precedente, dettati dall'art. 2426 del codice civile, e dai principi contabili suggeriti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, integrati dall'Organismo Italiano di Contabilità (O.I.C.) laddove non in contrasto con la natura solidaristica della gestione, considerando i rischi e le perdite di competenza anche se conosciuti dopo la chiusura dell'esercizio. In tal modo i valori di bilancio sono comparabili con quelli del bilancio precedente.

A garanzia dell'equilibrio economico-finanziario dell'Ente è da evidenziare prevalentemente il rispetto delle norme di cui al Decreto Legislativo n. 509 del 30.6.1994 relativamente alla previsione della riserva legale. In particolare, la riserva legale risulta superiore alle 5 annualità delle pensioni in essere al 31.12.1994 (in conformità con quanto disposto dall'art. 1, 4° comma lettera c, del Decreto Legislativo n. 509 del 30.6.1994 e successive integrazioni).

La presente nota integrativa espone:

- Criteri di valutazione, principi contabili e principi di redazione del bilancio d'esercizio;
- Analisi e note di commento delle variazioni intervenute nella consistenza delle voci dello stato patrimoniale;
- Analisi delle voci del conto economico;
- Altre informazioni.

Inoltre, al fine di una più puntuale rappresentazione della situazione finanziaria dell'Ente sono stati elaborati il "Rendiconto finanziario dei flussi totali" ed il "Rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità".

Revisione del bilancio di esercizio

A norma del Decreto Legislativo n. 509 del 30.6.1994 il bilancio d'esercizio è sottoposto a revisione contabile e certificazione obbligatoria. In esecuzione della delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 29 ottobre 2010, l'incarico per la revisione del bilancio di esercizio per il triennio 2010-2012 è stato affidato alla società Reconta Ernst & Young S.p.A.

CRITERI DI VALUTAZIONE, PRINCIPI CONTABILI E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO**ATTIVO****B) I - IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI****Immobilizzazioni in corso e acconti e software di proprietà**

Sono iscritte al prezzo di acquisto o di produzione comprensivo degli oneri di diretta imputazione; gli importi sono esposti al netto delle quote di ammortamento che, per ciò che riguarda i software acquisiti a titolo di godimento in licenza d'uso è effettuato a quote costanti per un periodo ritenuto rappresentativo della vita utile dei beni considerati.

L'aliquota di ammortamento applicata è del 33%.

B) II – IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione e delle manutenzioni aventi natura incrementativa. Gli ammortamenti imputati al conto economico sono calcolati in modo sistematico e costante sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dei cespiti e le percentuali di ammortamento applicate corrispondono ai coefficienti stabiliti dal D.M. 31/12/88 del Ministero delle Finanze nella sezione "altre attività".

Fabbricati:

A seguito della privatizzazione dell'Ente, nel 1997 il valore degli immobili venne rideterminato secondo i seguenti criteri:

- per gli immobili all'epoca accatastati, secondo la rendita attribuita;
- per gli immobili all'epoca non accatastati, secondo il valore definito ai fini dell'ultima rivalutazione di legge (n. 413 del 1991) adeguato in base agli indici Istat;
- per gli immobili non accatastati all'epoca, di più recente acquisizione, al valore di acquisto incrementato delle migliorie effettuate nei singoli anni.

I fabbricati ad uso della Fondazione sono ammortizzati con l'aliquota del 3% annuo.

Per i fabbricati ad uso di terzi, l'Ente non procede ad alcun ammortamento in quanto il patrimonio immobiliare rappresenta l'investimento effettuato dalla Fondazione per far fronte ai propri impegni istituzionali e di conseguenza, relativamente a tali immobilizzazioni, vengono imputate al conto economico dell'esercizio tutte le spese di manutenzione di natura ordinaria e straordinaria. Tale comportamento è confortato dal principio contabile n. 16 del 21.2.1996, paragrafo 5: "i fabbricati civili aventi carattere accessorio rispetto a quelli strumentali e indirettamente strumentali sono assimilabili ai fabbricati industriali e conseguentemente devono essere ammortizzati. I fabbricati civili rappresentanti un'altra forma di investimento possono non essere ammortizzati". In nota al paragrafo è riportato: "Tali beni rappresentano un investimento di mezzi finanziari effettuati da parte delle aziende in base a libere determinazioni degli organi aziendali competenti oppure in ossequio a norme di carattere statutario e/o di legge. In generale l'allocazione dei beni nella categoria degli immobili civili ne esclude una loro diretta utilità ai fini del processo produttivo

svolto dall'impresa.". Inoltre, una ulteriore conferma della validità del comportamento si desume dal D. Lgs. del 9 aprile 1991 n. 127 che ha con l'art. 9, modificato l'art. 2426 del c.c. dove sono menzionati i criteri di valutazione. In tali criteri si enuncia che "il costo delle immobilizzazioni materiali e immateriali la cui utilizzazione è limitata nel tempo, deve essere sistematicamente ammortizzata" e quindi indirettamente viene ribadito il concetto della facoltà di non ammortizzare quegli immobili aventi carattere di investimento la cui utilità non si esaurisce nel tempo.

Si è provveduto all'iscrizione di un fondo di svalutazione per gli immobili in argomento che rappresenta il risultato del confronto effettuato tra il valore iscritto in bilancio e quello di mercato ottenuto con riferimento ai prezzi delle unità immobiliari riportati dall'Annuario Immobiliare edito da Nomisma. Il parametro adottato per il valore commerciale, per gli immobili ad uso abitativo, è stato decurtato del 30% in considerazione del loro stato di occupato, mentre per gli immobili a destinazione alberghiera, data la loro particolarità, la decurtazione applicata è stata del 40%. Con riferimento agli immobili per i quali il confronto con il valore commerciale rileva uno scostamento di oltre il 10% del valore di bilancio, viene accantonato al fondo l'importo dello scostamento eccedente il suddetto 10%. Il valore commerciale è determinato sulla base delle risultanze di specifica perizia di stima ove presente e viene imputata al fondo l'intera differenza tra il valore iscritto in bilancio e quello risultante dalla stima.

Terreni

Sono iscritti al costo di acquisto.

Mobili e macchine da ufficio, impianti macchinari e attrezzature, automezzi

Tale voce accoglie gli investimenti effettuati al valore di costo comprensivo degli oneri accessori. Sono ammortizzati sulla base delle seguenti aliquote:

- mobili e macchine d'ufficio 12%
- impianti macchinari e attrezzature 20%
- automezzi 25%.

Immobilizzazioni in corso e acconti

La voce accoglie gli stati di avanzamento lavori per l'immobile adibito alla nuova sede sito in Roma Piazza Vittorio ed i relativi oneri accessori che verranno attribuiti a capitalizzazione del bene non appena ultimati i lavori di costruzione.

Lo stesso vale per gli interventi di miglioria in corso sui fabbricati ad uso di terzi che verranno portati ad incremento dei cespiti a conclusione di dette opere.

B) III – IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

La voce accoglie immobilizzazioni finanziarie rappresentate dalle partecipazioni, titoli e altri investimenti che sono "funzionalmente" destinati ad essere mantenuti nel patrimonio quale investimento durevole sino alla loro naturale scadenza, secondo le linee guida deliberate dal C.d.A. in data 24 settembre 2004. Con delibera del 30/11/2007, il Consiglio di Amministrazione ha modificato i criteri della classificazione dei titoli iscritti in bilancio, inserendo nella classe delle attività finanziarie immobilizzate tutti i titoli obbligazionari acquisiti direttamente dall'Ente in quanto destinati ad essere conservati fino alla loro naturale scadenza, salvo quelli sottoscritti per un utilizzo a breve della liquidità disponibile. Non appartengono comunque a questa categoria i titoli acquistati o sottoscritti nell'ambito delle gestioni patrimoniali mobiliari affidate a terzi.

Nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 13 aprile 2012, allo scopo di rappresentare la valorizzazione del portafoglio mobiliare immobilizzato e più precisamente il comparto dei "titoli obbligazionari strutturati", nella sua evoluzione nel triennio 2009/2011, è stato deliberato di adottare un criterio univoco da applicare per la svalutazione di tutti gli strumenti suindicati. A tal fine, per rettificare il costo dei titoli tramite l'accantonamento al Fondo Oscillazione, si è ritenuto opportuno utilizzare il concetto di "perdita durevole" per tutti

quei titoli che presentano un valore di mercato inferiore al costo nell'ultimo triennio compreso l'esercizio 2011 e che al 31 dicembre 2011 presentano una minusvalenza da valutazione superiore al 40% rispetto ai valori di mercato comunicati dalle banche emittenti.

Il valore considerato ai fini dell'accantonamento, è stato determinato applicando prudenzialmente un "range" di scostamento che ha permesso di riflettere nel fondo oscillazione anche i titoli che presentavano una perdita di valore superiore al 39,5%.

Partecipazioni in imprese controllate

In questa voce sono riclassificate le partecipazioni in società nelle quali la Fondazione ha il controllo sulla gestione ed il potere di determinare le politiche finanziarie ed operative valutate con il metodo del patrimonio netto in ossequio a quanto previsto dall'art. 2426 comma 4 del Codice Civile, riflettendo nel bilancio dell'Ente i risultati consuntivati di ogni singolo esercizio delle società possedute.

Partecipazioni in altre imprese

In questa voce sono classificate le altre partecipazioni non totalitarie e quelle in "fondi e società immobiliari" detenute a titolo di investimento per le quali non si ha potere di determinare le politiche finanziarie ed operative. Le partecipazioni in fondi di "Private Equity" sono iscritte al costo, prudenzialmente rettifiche dalle eventuali perdite durevoli che emergono dai bilanci delle società partecipate, evidenziate nello stato patrimoniale come poste rettificative dell'attivo nella voce Fondo svalutazione partecipazioni. Le altre partecipazione, tra le quali i fondi immobiliari, sono iscritte al minor valore tra il costo e il patrimonio netto delle medesime.

Titoli e altri investimenti

Sono iscritti al costo d'acquisto comprensivo degli oneri accessori. I titoli che alla data di chiusura dell'esercizio risultino durevolmente di valore inferiore a quello del costo, esprimono tale minor valore nella voce "Fondo oscillazione valori mobiliari".

Tale fondo, accoglie altresì prudenziali accantonamenti conseguenti alla valutazione di possibili rischi, correlati a particolari situazioni di crisi economico-finanziarie del mercato mobiliare.

Gli altri investimenti, rappresentati da polizze assicurative, sono iscritti al valore di capitalizzazione della polizza alla fine dell'esercizio.

C) ATTIVO CIRCOLANTE

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale. Allo scopo di coprire il rischio di inesigibilità è presente tra le poste rettificative dei vari crediti esposti, il "Fondo svalutazione crediti" che ha come obiettivo quello di coprire le perdite, sia quelle già manifestatesi ma per le quali non si sono ancora concluse tutte le procedure per eventuali recuperi, sia quelle non ancora manifestatesi ma che la conoscenza dei fatti di gestione induce a prevedere ragionevolmente.

Difatti, in ossequio ai principi della competenza e della prudenza ed a quello della valutazione dei crediti, le perdite per inesigibilità devono gravare sull'esercizio in cui le stesse si possono presumere e conseguentemente quantificare. Alla fine dell'esercizio si è pertanto provveduto alla revisione del fondo, accantonando la quota relativa ai crediti secondo le seguenti percentuali di svalutazione, graduate in base al probabile livello di esigibilità, che si ritiene vada decrescendo con il trascorrere del tempo: 100% sino al 2006, 60% per il 2007 e 2008, 50% per il 2009, 40% per il 2010.

Nell'applicazione di detto criterio si è tenuto altresì conto di particolari fattispecie in modo da esporre i crediti al loro presumibile valore di realizzo.

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni

Il metodo utilizzato per la determinazione del costo dei titoli è quello del costo medio ponderato. Il costo medio ponderato è stato applicato per singolo titolo sulla globalità delle operazioni effettuate.

Il valore di cui sopra è stato quindi rettificato in base ai seguenti elementi:

- aggio o disaggio di emissione;
- svalutazioni derivanti dal confronto con i prezzi e cambi di mercato al 31 dicembre. Infatti nel caso di perdita di valore dei titoli conseguente ad un ribasso delle quotazioni, per il principio della prudenza, si è proceduto alla svalutazione del valore dei titoli stessi. In applicazione dello stesso principio, non è consentito contabilizzare le eventuali rivalutazioni derivanti da rialzi delle quotazioni al 31 dicembre rispetto al costo medio ponderato;
- eventuali riprese di valore a seguito di un rialzo nelle quotazioni per i titoli che negli esercizi precedenti avevano subito una svalutazione; dette rettifiche sono effettuate fino alla concorrenza dell'importo delle svalutazioni già operate.

Attività finanziarie in valuta

Sono valutate al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio e i relativi utili o perdite imputati a conto economico a norma del documento OIC n. 1.

Disponibilità liquide

Sono valutate al loro valore numerario e rappresentano il saldo dei conti correnti bancari e postali, comprensivo delle competenze maturate e in sintonia con i principi contabili, nonché la consistenza di denaro e valori in cassa.

D) RATEI E RISCONTI

I ratei e i risconti sono contabilizzati nel rispetto del principio della competenza economica facendo riferimento al criterio del tempo fisico.

PASSIVO

A) PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto è costituito dalla riserva legale a copertura delle future prestazioni previdenziali e assistenziali corrispondente agli avanzi economici di tutti gli esercizi precedenti e dal risultato dell'esercizio in corso. La riserva legale prevista dal D.L. 509/94 per assicurare la continuità delle prestazioni, deve avere una consistenza minima almeno pari a cinque annualità delle pensioni in essere nel 1994.

B) FONDI RISCHI ED ONERI

Sono costituiti da accantonamenti, non ricompresi tra quelli rettificativi dei valori dell'attivo, destinati a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi a disposizione e tengono conto dei rischi e delle perdite di cui si è venuti a conoscenza anche dopo la chiusura dell'esercizio.

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

L'accantonamento dell'anno al fondo trattamento di fine rapporto dei dipendenti è stato calcolato sulla base delle disposizioni dell'art. 2120 del codice civile e comprende l'accantonamento "sulla base della retribuzione dovuta per l'anno divisa per 13,5". Da questo viene poi sottratto il contributo aggiuntivo dello 0,50% a carico del lavoratore, quale rivalsa sul contributo già pagato dal datore di lavoro mensilmente al fondo lavoratori dipendenti Inps.

E' espresso al netto delle anticipazioni erogate ai sensi di legge, dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni, e delle quote trasferite per i dipendenti che hanno aderito al fondo di previdenza complementare previsto dal CCNL di categoria.

D) DEBITI

I debiti sono espressi al loro valore nominale e rappresentano le passività certe e determinate nell'importo e nella data di sopravvenienza. La voce accoglie inoltre i debiti per le imposte dovute sul reddito d'esercizio prodotto dalla Fondazione che, in quanto Ente non commerciale (ex art. 73 comma 1 lettera c D.P.R. 917 del 1986) liquida le imposte IRES sui redditi fondiari, sui redditi di capitale e diversi sulla base di quanto disposto dal 1° comma dell'art. 143 D.P.R. 917 del 1986 e IRAP sul costo del lavoro (retribuzioni al personale dipendente, redditi assimilati, compensi per collaborazione coordinata e continuativa e compensi per lavoro autonomo non esercitato abitualmente).

CONTI D'ORDINE

La voce accoglie gli impegni di spesa assunti dall'Ente, le fidejussioni rilasciate da terzi a garanzia del corretto adempimento di obblighi contrattuali e le somme a titolo di mutui da concedere a dipendenti e a società partecipate.

COSTI E RICAVI

I ricavi, proventi, costi ed oneri vengono rilevati in bilancio secondo il principio della prudenza e della competenza economica, con rilevazione dei ratei e dei risconti maturati.

ANALISI E NOTE DI COMMENTO DELLE VARIAZIONI INTERVENUTE NELLA CONSISTENZA DELLE VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'

B - IMMOBILIZZAZIONI

B) I - IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

La voce, per un importo complessivo pari ad € 1.340.389, risulta così composta:

Descrizione	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Amm.ti direttil	31/12/2011
- Software di proprietà e licenze d'uso	1.782.538	271.129		713.278	1.340.389
TOTALE	1.782.538	271.129		713.278	1.340.389

Per i software di proprietà e licenze d'uso l'incremento pari ad € 271.129 è relativo all'attività di rivisitazione e aggiornamento delle licenze degli applicativi in esercizio

Il decremento è dato dalla quota di ammortamento diretto sul valore storico dei beni.

B) II - IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

B) II 1 - TERRENI E FABBRICATI

Il saldo al 31/12/2011 espone i valori al netto delle loro poste rettificative (fondi ammortamento e fondi svalutazione).

Le movimentazioni nel corso dell'esercizio sono così analizzabili:

Descrizione	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	F/do svalutaz. immobili	F/do ammortamento	31/12/2011
- Fabbricati ad uso della Fondazione	12.651.067				5.256.830	7.394.237
- Fabbricati ad uso di terzi	2.203.344.196	8.729.514		117.649.357		2.094.424.353
- Terreni edificabili	9.296					9.296
TOTALE	2.216.004.559	8.729.514		117.649.357	5.256.830	2.101.827.886

Gli incrementi, per complessivi € 8.729.514, si riferiscono per € 7.939.935 alla imputazione di lavori di miglioria e messa a norma effettuati sull'immobile di Roma Viale Oceano Pacifico 171 e per restituzione alla soc. Enpam Real Estate srl di residue somme a titolo di anticipazione per lavori di miglioria, in occasione della presa in carico del diritto di usufrutto. Le somme sono state regolarmente restituite nel corso del corrente anno, imputando tali anticipazioni ad incrementi dei cespiti. (€ 789.579).

Il fondo svalutazione immobili è pari a € 117.649.357. Alla luce delle risultanze del mercato, nonché delle relazioni di stima dell'Agenzia del Territorio relativamente ai complessi alberghieri siti in Montegrotto Terme (PD) – Hotel Montecarlo e Hotel Caesar Terme – Abano Terme (PD) - Grand Hotel Orologio – e della perizia giurata redatta dalla Società Colliers per il complesso alberghiero La Thuile (AO), è stata effettuata una rivisitazione del fondo stesso, operando un incremento di € 83.549.905 di cui la somma più rilevante è quella relativa a quest'ultimo complesso alberghiero.

La tabella seguente espone i valori degli immobili per i quali è stata operata una svalutazione con relativo accantonamento al fondo quale posta rettificativa del conto immobili.

N°	CITTA'	Stabile	Destina z.	Valore di Bilancio '11	Valore commerciale	Minusvalenze	Fondo svalutazione immobili
1	ROMA	Piazza Poli, 7 "Hotel Delle Nazioni"	Comm.	23.342.789,55	18.963.863,88	4.378.925,67	2.044.646,72
		Via del Mortaro 19 - "Hotel delle Nazioni"					
2	Milano	Via Lampedusa, 11/A - Uffici	Comm.	45.914.994,48	36.150.409,60	9.764.584,88	5.173.085,43
3	Milano	Via Cornalia 7/9 - Hotel "Class"	Comm.	4.441.748,97	3.899.631,60	542.117,37	97.942,47
4	Segrate (MI)	Centro Direzionale "Milano Oltre"	Comm.	10.888.388,63	8.422.756,00	2.465.632,63	1.376.793,77
5	Pieve Emanuele (MI)	"Palazzo Tigli" Sc. B V.le Europa					
		Viale dei Pini, 1 - Complesso alberghiero e Centro sportivo	Comm.	29.786.930,59	21.946.371,42	7.840.559,17	4.861.866,11
6	Montegrotto Terme	Viale Stazione, 109 - Albergo	Comm.	6.108.897,97	3.748.000,00	2.360.897,97	2.360.897,97
		"Montecarlo" (1)					
7	Montegrotto Terme	Via Aureliana 82 - Albergo Termale	Comm.	6.082.648,72	4.910.000,00	1.172.648,72	1.172.648,72
		"Caesar" (1)					
8	Abano Terme (PD)	Viale delle Terme 66 - Grand Hotel	Comm.	40.194.363,99	15.575.000,00	24.619.363,99	24.619.363,99
		"Orologio" (1)					
9	La Thuile (AO)	Villaggio Planibel (2)	Comm.	134.893.112,25	58.951.000,00	75.942.112,25	75.942.112,25
TOTALE				301.653.875,15	172.567.032,50	129.086.842,65	117.649.357,43

(1) Per la valutazione degli immobili in Montegrotto e Abano Terme si è preso atto di perizie dell'Agenzia del Territorio

(2) Per la valutazione del complesso alberghiero La Thuile (AO) si è preso atto della perizia della Soc. Colliers

NOTA: I valori commerciali degli immobili sono stati determinati con riferimento ai prezzi delle unità immobiliari riportati dall'Annuario Immobiliare edito da Nomisma, decurtando il 30% per gli immobili ad uso abitativo ed il 40% per gli alberghi. Qualora il confronto con il valore commerciale rilevi uno scostamento di oltre il 10% del valore di bilancio, viene accantonato al fondo l'importo dello scostamento eccedente il suddetto 10%. Nel caso siano presenti delle perizie di valutazione degli immobili, il valore contabile viene adeguato al valore di perizia.

Per i principi dettati dal codice civile in materia di valutazione degli immobili, non è invece possibile iscrivere in bilancio le plusvalenze (circa 1,9 miliardi di euro) rilevate dal confronto con i valori di mercato che potranno essere contabilizzate solo al momento del loro eventuale realizzo.

B) II 2 - IMPIANTI E MACCHINARI

Nel corso dell'esercizio si sono avute le seguenti movimentazioni:

Descrizione	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	F/do ammortamento	31/12/2011
- Impianti, macchinari e attrezzature	7.848.928	40.564	384.500	5.705.425	1.799.567
- Immobilizzazioni tecniche presso terzi	631.042				631.042
TOTALE	8.479.970	40.564	384.500	5.705.425	2.430.609

Per gli "Impianti, macchinari e attrezzature", nella prospettiva del cambio di sede, si è ritenuto opportuno limitare gli investimenti, riducendo al minimo gli acquisti; il modesto incremento, pari ad € 40.564, è dovuto all'acquisizione di apparati di rete, stampanti e scanner sulla base delle esigenze dei vari uffici. Il decremento è dato dall'alienazione di beni ormai obsoleti e completamente ammortizzati.

La voce "Immobilizzazioni tecniche presso terzi" rimane invariata rispetto all'esercizio precedente ed espone il costo sostenuto per gli sportelli informativi installati presso varie sedi ordinistiche.

B) II 4 - ALTRI BENI

Le movimentazioni intervenute nel corso dell'anno sono le seguenti:

Descrizione	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	F/do ammortamento	31/12/2011
- Mobili e macchine d'ufficio	2.113.725	26.806	64.681	1.751.467	324.383
- Automezzi	271.328			207.583	63.745
TOTALE	2.385.053	26.806	64.681	1.959.050	388.128

Anche per la voce "Mobili e macchine d'ufficio", in considerazione della prospettiva di cambio sede, si è registrato solo un lieve incremento (€ 26.806) principalmente dovuto all'acquisto di arredi; il decremento per € 64.681 è dovuto alla cancellazione dall'inventario di arredi ormai obsoleti, mentre la voce "Automezzi" non presenta movimentazioni nell'esercizio.

B) II 5 - IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO E ACCONTI

Descrizione	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	31/12/2011
- Fabbricati in corso di costruzione	130.240.110	19.642.040		149.882.150
- Migliorie	7.162.252	6.172.730	7.939.935	5.395.047
- Oneri accessori di costruzione	1.363.949	197.493		1.561.442
TOTALE	138.766.311	26.012.263	7.939.935	156.838.639

Nella voce "Fabbricati in corso di costruzione" è espresso il valore degli stati di avanzamento lavori effettuati dalla soc. New Esquilino s.r.l. sull'area in Roma, Piazza Vittorio Emanuele per la realizzazione della nuova sede destinata agli uffici della Fondazione; gli oneri di diretta imputazione relativi all'acquisto e alla realizzazione dell'opera, sono rappresentati nella voce "Oneri accessori di costruzione". Detti importi costituiranno il valore del fabbricato solo al momento dell'ultimazione dei lavori.

La voce "Migliorie" rileva gli ulteriori interventi di ristrutturazione, migliorie e messa a norma già avviati per € 6.172.730 che in parte sono già stati imputati ad incremento del costo dei singoli cespiti. Le somme più consistenti di tali opere riguardano per € 3.270.799 l'immobile di Roma Viale Oceano Pacifico, e per € 2.901.931 l'immobile di Roma Via Barberini.

L'importo iniziale ha subito un decremento complessivo di € 7.939.935 relativo alle opere che si sono completate durante l'esercizio e che conseguentemente hanno determinato il corrispondente incremento di valore dei cespiti di riferimento di cui si è detto in precedenza.

B) III - IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE**B) III 1 - PARTECIPAZIONE IN IMPRESE CONTROLLATE E ALTRE IMPRESE**

Descrizione	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	31/12/2011	Variazione
- Partecipazioni in società immobiliari	53.607.070	2.780.350		56.387.420	2.780.350
- Partecipazioni in enti diversi	54.682.771	12.261.094	4.909.086	62.034.779	7.352.008
- F/do svalutaz. partecipaz.	-7.171.387	-1.695.452	-2.208.981	-6.657.858	513.529
- Partecipazioni in società e fondi immobiliari	1.587.057.951	490.297.454	4.792.176	2.072.563.229	485.505.278
TOTALE	1.688.176.405	503.643.446	7.492.281	2.184.327.570	496.151.165

Al fine di meglio evidenziare la composizione per classi di investimento del portafoglio complessivo della Fondazione, sono stati classificati in una unica voce di bilancio gli investimenti in società immobiliari e in fondi comuni immobiliari che, sebbene strumenti giuridicamente mobiliari, vanno sostanzialmente ascritti al settore immobiliare inteso in senso lato.

Partecipazioni in società immobiliari

La voce "Partecipazione in società immobiliari" per totali € 56.387.420 è relativa alla partecipazione totalitaria nella ENPAM REAL ESTATE S.r.l. a socio unico, società nella quale la Fondazione ha il controllo sulla gestione e il potere di determinare le scelte politiche finanziarie e operative che ha subito un incremento pari ad € 2.780.350 per effetto dell'utile d'esercizio della partecipata valutata con il metodo del "patrimonio netto".

Dati della partecipata:

Denominazione	Sede	Capitale sociale
ENPAM REAL ESTATE SRL a socio unico	Roma – Via Barberini 3 00187	€ 64.000.000 i.v.
Patrimonio netto	Utile/perdita esercizio 2011	Quota posseduta
€ 56.387.418	€ 2.780.350	100%
Valore attribuito in bilancio ENPAM	Riserva Legale Partecipata	
€ 56.387.418	€ 53.472	

Partecipazioni in Enti diversi

La voce “Partecipazioni in altre imprese”, pari ad € 62.034.779, comprende le quote possedute dall'Ente nei fondi mobiliari chiusi di “private equity”:

ABSOLUTE SCA	€ 3.486.698
IGI INVESTIMENTI SUD	€ 3.371.594
QUADRIVIO NEW OLD ECONOMY	€ 2.419.284
DGPA CAPITAL	€ 18.560.000
ADVANCED CAPITAL III	€ 16.775.320
NETWORK CAPITAL PARTNERS I	€ 8.475.000
PRINCIPIA II	€ 1.248.376
ADVANCED CAPITAL REAL ESTATE INTERNATIONAL	€ 3.309.961
SATOR	€ 4.388.546

Sono fondi comuni, riservati ad investitori qualificati, che investono prevalentemente in aziende di piccole e medie dimensioni fortemente innovative e con prospettive di elevata crescita.

L'incremento delle partecipazioni di € 12.261.094 è relativo ai richiami effettuati nel corso dell'esercizio relativamente al fondo DGPA CAPITAL per € 920.000, al fondo ADVANCED CAPITAL III per € 6.732.500, al fondo NETWORK CAPITAL PARTNERS I per € 1.167.122, al fondo PRINCIPIA II per € 423.376, al fondo ADVANCED CAPITAL REAL ESTATE per € 2.611.000 ed al fondo SATOR per € 407.096.

I decrementi di tali fondi intervenuti nel corso dell'anno 2011 per complessivi € 4.909.086 si riferiscono ai riscatti di quote di partecipazione connessi sia ad alcune realizzazioni degli investimenti dei fondi che all'ingresso di nuovi sottoscrittori. Essi si riferiscono al Fondo IGI INVESTIMENTI SUD per € 628.405, al Fondo QUADRIVIO per € 2.960.000, al Fondo NETWORK CAPITAL per € 1.050.000, ed al Fondo ADVANCED CAPITAL REAL ESTATE per € 246.229. L'ulteriore decremento per € 24.452 è riferito al Fondo EUROPEAN SMALL CAPS Co Ltd la cui partecipazione è stata completamente svalutata, in quanto essendo la stessa posta in liquidazione, già dal precedente esercizio presentava una consistenza patrimoniale non sufficiente al pieno recupero del valore della partecipazione. L'importo complessivo già sottoscritto dall'Ente non ancora richiamato, pari ad € 48.845.275, trova riscontro tra i conti d'ordine nella voce “Immobilizzazioni da acquistare”.

Partecipazioni in società e fondi immobiliari

La voce “Partecipazione in società e fondi immobiliari” per totali € 2.072.563.229 ha subito un incremento pari ad € 490.297.454. Tale incremento è riferito per € 377.837.239 all'acquisto di nuove quote (n. 729) del Fondo Ippocrate finalizzate all'acquisto dell'immobile in Milano in Via Santa Radegonda (Rinascente). Detta sottoscrizione era stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione nel corso dell'anno 2010. Ulteriori incrementi sono relativi: quanto ad € 102.643.306 per l'acquisto di nuove quote relative al Fondo Q3 gestito da Quorum SGR il cui valore di acquisto del n. 122,238 di quote sottoscritte è pari ad € 102.108.145,50 a cui si aggiungono oneri accessori all'acquisto capitalizzati per

€ 535.160,98, quanto ad € 426.973 per la sottoscrizione di n. 0,851 quote del Fondo Immobiliare "Investimenti per l'abitare- FIA" ed infine quanto ad € 9.389.936 per la sottoscrizione di n. 18.100 quote del Fondo Socrate il cui impegno per tale investimento è stato deliberato nel corso dell'esercizio 2010.

Relativamente alla valutazione dei fondi immobiliari, è opportuno segnalare che le quote del Fondo Ippocrate al 31/12/2011 sono state valutate ad un importo unitario pari ad € 530.792 che ha potuto determinare una plusvalenza non iscrivibile per detto fondo pari ad € 37.048.806.

Sempre nella stessa voce, per € 9.969.515 è compreso l'investimento nella "CAMPUS BIOMEDICO S.p.A.", società immobiliare proprietaria della nuova sede della omonima Università di Roma. L'Ente risulta attualmente possessore di n. 54.065 azioni pari al 9,11% circa del capitale sociale. Per effetto del valore del patrimonio netto della società, il valore della partecipazione ha subito un decremento di € 1.301.911.

Alla stessa voce è iscritta per € 7.160.682 la partecipazione al fondo comune immobiliare chiuso denominato "Donatello Comparto Michelangelo 2" (già Comparto Narciso). Dal risultato del rendiconto della società di gestione Sorgente SGR S.p.A, la quota originariamente acquistata ad un valore unitario di € 51.889, presenta un valore al 31 dicembre 2011 pari ad € 52.529.869 determinando così una plusvalenza non iscrivibile di € 88.440.

Permane la partecipazione al fondo comune immobiliare chiuso "FIP" (Fondo Immobili Pubblici) per € 90.490.531. Tale importo è pari alla differenza tra i versamenti effettuati dall'Ente per la sottoscrizione di complessive n. 753 quote per complessivi € 100.964.059 ed i rimborsi di capitale disposti dal Fondo per complessivi € 10.473.528 (di cui € 3.311.694 nel corso dell'esercizio), unitamente alla distribuzione dei dividendi. Sulla base del rendiconto di gestione del Fondo al 31/12/2011 la partecipazione dell'Ente, pari al 5,66% dell'ammontare del "FIP", vale € 103.042.558 evidenziando una plusvalenza non iscrivibile pari ad € 12.552.027.

Sempre in tema di plusvalenze non iscrivibili, è da segnalare quella relativa al Fondo Immobiliare Q3 pari ad € 6.756.718 le cui quote sono state acquistate nel corso dell'esercizio ad un valore unitario di € 835.322,449 ed al 31/12/2011 sono state valorizzate ad € 890.597,551.

Per quanto riguarda i decrementi di valore illustrati nella tabella per complessivi € 4.792.176, gli stessi riguardano come anzidetto rimborsi di capitale del Fondo FIP per € 3.311.694, mentre le residuali € 1.480.482 sono riferite alla svalutazione delle quote del Fondo Socrate per € 3.710, del Campus Biomedico Spa per € 1.301.911 e del Fondo Investimenti per l'Abitare (F.I.A.) per € 174.861.

Relativamente ai nuovi impegni per investimenti assunti dall'Ente nel 2011 ma non ancora formalizzati, si è data ampia descrizione nella parte attinente ai "Conti d'ordine" sotto la voce "Immobilizzazioni da acquistare".

Fondo svalutazione partecipazioni

Le partecipazioni in “altre imprese” sono state oggetto di un accantonamento al “Fondo svalutazione partecipazioni” per complessivi € 6.657.858 in quanto presentavano una perdita di valore ritenuta durevole, al netto di rivalutazioni operate sulle partecipazioni ai fondi: ABSOLUTE SCA (€ 950.635), IGI INVESTIMENTI SUD (€ 118.371), PRINCIPIA II (€ 24.130), SATOR (€ 440.545) e ADVANCED CAPITAL REAL ESTATE INTERNATIONAL (€ 161.771). Tale accantonamento è così ripartito:

ABSOLUTE SCA	€	3.422.114
IGI INVESTIMENTI SUD	€	1.040.871
PRINCIPIA II	€	347.353
ADVANCED CAPITAL REAL ESTATE INTERNATIONAL	€	494.686
SATOR	€	1.352.834

B) III 2 - CREDITI

Le movimentazioni sono rappresentate nella tabella seguente:

Descrizione	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	31/12/2011
- Mutui a società partecipate	180.000.000			180.000.000
- Mutui ai dipendenti ed ex dipendenti	13.303.857	6.544.584	1.232.243	18.616.198
- Mutui agli OO.MM.	18.580.599	823.461	1.677.295	17.726.765
- Prestiti al personale	2.898.897	1.250.163	1.379.108	2.769.952
- Depositi cauzionali	36.139	272		36.411
- Crediti per ristrutturazioni titoli immobilizzati	53.458.105			53.458.105
TOTALE	268.277.597	8.618.480	4.288.646	272.607.431

Rimane invariato il valore del mutuo concesso alla partecipata società Enpam Real Estate Srl per € 180.000.000.

I mutui e prestiti al personale rappresentano mutui ipotecari concessi al personale, come previsto dal regolamento di cui alla delibera n. 44 del 9.9.2011 del Consiglio di Amministrazione, successivamente modificata con delibera n. 23 del 2.3.2012, per l'acquisto della prima casa ad un interesse riferito al tasso ufficiale di riferimento aumentato dello 0,50% per i primi 25 anni e di un ulteriore 0,50% dal 26mo anno, e prestiti al personale dipendente erogati in base alla regolamentazione deliberata dal Comitato Direttivo il 1° dicembre 1995 in applicazione di accordi aziendali.

Nel corso dell'esercizio sono stati erogati al personale mutui per € 6.544.584, a fronte dei quali sono state rimborsate rate in c/capitale per € 1.232.243; sono stati concessi nuovi prestiti per € 1.250.163 e incassate € 1.379.108 per rate ed estinzioni anticipate.

I mutui agli Ordini dei Medici rappresentano somme erogate per l'acquisto delle Sedi e garantiti dai contributi incassati dagli Ordini stessi. L'incremento riguarda l'erogazione nel corso del 2011 di un mutuo all'Ordine Provinciale di Sassari per € 150.000, all'Ordine Provinciale di Terni per € 500.000 ed all'Ordine Provinciale di Viterbo per € 150.000 e le indicizzazioni delle quote capitali dei mutui in essere per € 23.461, mentre i decrementi per € 1.677.295 registrano l'importo delle quote capitali restituite con le rate dell'anno.

I depositi cauzionali rappresentano somme rilasciate dall'Ente per contratti di fitti passivi, per allacciamento utenze e per occupazione suolo pubblico per interventi sui fabbricati da reddito.

Permane la voce “crediti p/ristrutturazioni titoli immobilizzati” che attiene alla ristrutturazione dei titoli obbligazionari legati a portafogli di “CDO”, l'importo di € 53.458.105 è rimasto iscritto al valore del 31/12/2010 e rappresenta la liquidità complessiva ancora disponibile per i gestori a fronte di eventuali futuri interventi di protezione del capitale. Tale credito è incrementato per effetto dell'attività di “trading” posta in essere dai gestori dei “CDO” ascendendo ad un valore al 31/12/2011 di € 55.136.755 ma detto incremento pari ad € 1.678.650 è da considerarsi quale “plusvalenza latente non iscrivibile”.

B) III 3 - ALTRI TITOLI

Le immobilizzazioni finanziarie a fine esercizio sono di seguito descritte:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
- Altri titoli obbligazionari	2.717.785.128	2.940.034.028	-222.248.900
- Fondo oscillazione valori mobiliari	-253.496.955	-296.589.000	43.092.045
- Fondo oscillazione cambi titoli	-705.498	-1.317.155	611.657
- Azioni	100.799.350	100.799.350	0
- Titoli emessi o garantiti dallo Stato o da altri Enti Pubblici	762.578.231	762.578.231	0
- Polizze di assicurazione	49.877.139	46.314.308	3.562.831
- Fondo oscillazioni cambi polizza	0	-38.081	38.081
TOTALE	3.376.837.395	3.551.781.681	-174.944.286

Titoli obbligazionari

Titoli rimborsati per scadenza contrattuale:

Descrizione	Data	Importo (Valore nominale)
CREDIT SUISSE EUR 5Y METAL PROTECTED	14/03/2011	30.000.000
B.C.A. MEDIOCREDITO SUB STEP-UP 2001/2011	31/5/2011	1.033.000
DEXIA CREDIOP	23/06/2011	10.000.000
MELIORBANCA SUB STEP/UP 2001/11	16/08/2011	3.098.400
MERRIL LYNCH INCOME PLUS NOTE	5/10/2011	20.000.000
S.G.A. SMERALDO 9Y GUARANTEED	21/11/2011	25.000.000
TOTALE		89.131.400

Titoli negoziati anticipatamente:

Descrizione	Importo (Valore nominale)
DEXIA CREDIT LOCAL DCL 2007-2022	35.000.000
IRISH LIFE PERMANENT SUB IRELAND	18.000.000
SAPHIR FINANCE OAK HARBOUR 20/3/2016	20.000.000
SAPHIR FINANCE OAK HARBOUE 20/9/2016	15.000.000
ANTHRACITE 26/7/2018	45.000.000
TOTALE	133.000.000

Fondo oscillazione valori mobiliari

L'importo del fondo pari ad € 253.496.955 al 31/12/2011, fa riferimento ad alcuni titoli obbligazionari detenuti con un'ottica di lungo periodo tra le immobilizzazioni finanziarie, che ad oggi non hanno subito alcuna perdita in conto capitale, per i quali l'Ente già nell'esercizio 2008 aveva deciso di effettuare un accantonamento prudenziale di € 400 milioni (ridotto a fine esercizio 2009 ad € 328.750.000 ed a fine 2010 ad € 296.589.000) a fronte di un potenziale, futuro aumento del rischio connesso all'andamento dei mercati finanziari e dell'economia.

Come già indicato nei criteri di valutazione, nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 13 aprile 2012, allo scopo di rappresentare la valorizzazione del portafoglio mobiliare immobilizzato e più precisamente il comparto dei "titoli obbligazionari strutturati", nella sua evoluzione nel triennio 2009/2011, è stato deliberato di adottare un criterio univoco da applicare per la svalutazione di tutti gli strumenti suindicati. A tal fine, per rettificare il costo dei titoli tramite l'accantonamento al Fondo Oscillazione, si è ritenuto opportuno utilizzare il concetto di "perdita durevole" per tutti quei titoli che presentano un valore di mercato inferiore al costo nell'ultimo triennio compreso l'esercizio 2011 e che al 31 dicembre 2011 presentano una minusvalenza da valutazione superiore al 40% rispetto ai valori di mercato comunicati dalle banche emittenti. Il valore considerato ai fini dell'accantonamento è stato determinato applicando prudenzialmente un "range" di scostamento che ha permesso di riflettere nel fondo oscillazione anche i titoli che presentavano una perdita di valore superiore al 39,5%.

Il prospetto che segue espone il raffronto degli accantonamenti effettuati al fondo oscillazione valori mobiliari nell'anno precedente e nell'anno in corso, il recupero alla fine dell'esercizio 2011 di quanto accantonato per i titoli relativamente ai quali si è registrata una contrazione del potenziale rischio, i nuovi accantonamenti per i titoli non presenti nell'elenco precedente, e gli accantonamenti aggiuntivi per alcuni titoli già interessati da precedenti accantonamenti.

La ripresa di valore, per complessivi € 73.730.000, è dovuta sia al venir meno, per alcuni titoli, dei presupposti che avevano indotto l'Ente a tale accantonamento, sia alla contrazione o eliminazione del rischio per la porzione di portafoglio più sensibile all'andamento dei mercati finanziari. In particolare per le obbligazioni legate a portafogli di "CDO" è stato possibile recuperare € 64.480.000 per i titoli CORSAIR 6.12 e EIRLES 337, TER FINANCE EIRLES 254 E TER FINANCE FRN 23/11/2017. Tra i titoli non legati a portafogli CDO, è stata comunque operata una ripresa di valore per BANCO ESPANOL e BARCLAYS per totali € 9.250.000.

Relativamente agli accantonamenti aggiuntivi iscritti per complessivi € 63.087.955 essi attengono sia ai titoli obbligazionari legati a portafogli di CDO quali il titolo CORSAIR 6/11 per € 453.000, il titolo EIRES TWO 309 per € 8.265.660, il titolo ETHICAL SERIES 5 per € 219.000, il titolo TER FINANCE EIRLES 312 per € 8.810.750, per il titolo XELO CAMELOT per € 12.300.045 ed infine per il titolo XELO PUBLIC LIMITED COMPANY per

€ 13.650.000. Gli altri nuovi accantonamenti riguardano titoli obbligazionari SGA TURQUOISE per € 15.389.500 ed il titolo UNICREDIT 10Y GLOBAL per € 4.000.000.

Investimento (Descrizione e scadenza)	Data di acquisto	Valore Nominale	Fido osc.ne 2010 (accanton.) in euro	Decrementi per negoziazioni	Riprese di valore al 31/12/2011	Accantonamento aggiuntivo 31/12/2011	Fido osc.ne 2011 (accanton. in euro)	Fido osc.ne 2011 (accantonam. in %)
ANTHRACITE RATED INV 100% LINKED TO THE THARCON MANAGER ALPHA RISK SCORE FUND 26/07/2018	26/07/2006	45.000.000	12.000.000	12.000.000				
BANCO ESPANOL DE CREDITO 8Y Livestock Revolution Index Note 11/02/2016	18/02/2008	15.000.000	3.000.000		3.000.000			
BARCLAYS BANK PLC 10Y SAPHIR NOTE 29/01/2018	28/01/2008	20.000.000	6.250.000		6.250.000			
CORSAIR FINANCE No. 6/11 Ltd Rotating SPI Basket on a Static Port. Note. (Scadenza CDO 26/03/2016)	27/02/2006	30.000.000	14.553.000			453.000	15.006.000	50,02%
CORSAIR FINANCE No. 6/12 SPI ROTATOR ON S&P FUNDS ON A STATIC PORTFOLIO NOTE 20/02/2029 (Scadenza CDO 26/03/2016)	26/05/2006	74.000.000	35.897.000		35.897.000			
ERLES TWO 309 10Y EUR MOMENTUM CPPI 1/11/2029 (Scadenza CDO 20/12/2016)	06/12/2006	91.000.000	19.387.000			8.265.660	27.652.660	40,02%
ERLES II 337 Ltd 7Y NOTE WITH "CHINA GROWTH" PAYOFF TO AAA LEVERAGED SUPERSENIOR 28/02/2013	28/02/2006	15.000.000	758.000		758.000			
ETHICAL CDO I SERIES 5 2005 - 26/03/2016	22/12/2005	30.000.000	14.553.000			219.000	14.772.000	49,24%
IRISH LIFE PERMANENT SUB IRELAND 2001/11	30/08/2001	18.000.000	11.700.000	11.700.000				
SAPHIR FINANCE Plc - OAK HARBOUR 20/03/2016	28/03/2006	20.000.000	5.000.000	5.000.000				
SAPHIR FINANCE Plc - OAK HARBOUR III Credit Linked to the Global Large Cap Ethical Index 20/09/2016	26/07/2006	15.000.000	3.750.000	3.750.000				
SGA TURQUOISE ENHANCED EURO 2015 CLN TO UNICREDITO ITALIANO 23/10/2017	21/10/2005	35.000.000				15.389.500	15.389.500	43,97%
TER FINANCE Fm (JERSEY) LIMITED SERIES 2 20/07/2016 Eirles 254	20/07/2006	50.000.000	27.695.000		7.825.000		19.870.000	39,74%
TER FINANCE Fm (JERSEY) LIMITED SERIES 3 01/11/2029 Eirles 312 (Scadenza CDO 20/12/2016)	08/01/2007	91.000.000	19.387.000			8.810.750	28.197.750	40,38%
TER FINANCE FRN 23/11/2017	23/11/2005	100.000.000	20.000.000		20.000.000			
UNICREDITO 10Y GLOBAL SHIPPING SELECT INDEX 21/12/2017	21/12/2007	10.000.000				4.000.000	4.000.000	40,00%
XELO II "CAMELOT" 1/11/2029 (Scadenza CDO 20/03/2016)	11/07/2005	90.500.000	18.855.000			12.300.045	31.155.045	43,20%
XELO PUBLIC LIMITED COMPANY 20/12/2017	22/10/2007	140.000.000	83.804.000			13.650.000	97.454.000	69,61%
TOTALE		889.500.000	296.589.000	32.450.000	73.730.000	63.087.955	253.496.955	50,10%

Nel corso dell'esercizio sono stati negoziati alcuni titoli che nel precedente anno erano stati oggetto di svalutazione. Trattasi del titolo IRISH LIFE PERMANENT, (v.n. € 18.000.000) ceduto ad un valore del 28% (con un rischio iniziale di negoziazione al 20%) ad € 5.040.000 con una minusvalenza totale di € 12.960.000 relativamente alla quale era stato accantonato prudenzialmente l'importo di € 11.700.000 già nel precedente esercizio. Sulla perdita di negoziazione si è avuto quindi un impatto economico nel 2011 per € 1.260.000.