

Nella seguente tabella è riportata la AAS provvisoria adottata dal II trimestre del 2012, e quella precedente in vigore fino al primo trimestre. La Fondazione ha stabilito anche dei parametri di intervallo per ciascuna asset class.

Mercato di riferimento	AAS dal 2° Trim.	AAS 1° Trim.
<b>Monetario</b>	<b>5,0% ± 5,0%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Obbligazionario</b>	<b>41,0% ± 8,5%</b>	<b>21,1%</b>
Titoli di Stato area Euro	12,0% ± 2,5%	3,5%
Titoli di Stato Mondo (ex Euro)	10,0% ± 2,0%	1,3%
Titoli Paesi emergenti	2,0% ± 0,5%	0,0%
Titoli Aziendali area Euro	9,0% ± 2,0%	12,5%
Titoli Aziendali area USA	6,0% ± 1,0%	1,8%
Titoli High Yield	2,0% ± 0,5%	2,0%
<b>Inflazione (Titoli di Stato Euro)</b>	<b>4,5% ± 1,0%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Azionario</b>	<b>9,0% ± 4,0%</b>	<b>15,0%</b>
Azioni Europa	3,0% ± 1,0%	6,0%
Azioni Nord America	2,5% ± 1,0%	4,5%
Azioni Pacifico	1,5% ± 1,0%	2,0%
Azioni Mercati emergenti	2,0% ± 1,0%	2,5%
<b>Alternativo</b>	<b>5,5% ± 1,5%</b>	<b>9,5%</b>
Hedge Funds	3,0% ± 0,5%	7,0%
Commodity	1,5% ± 0,5%	1,0%
Private Equity	1,0% ± 0,5%	1,5%
<b>Immobiliare</b>	<b>35,0% ± 5,0%</b>	<b>50,0%</b>
<b>Caratteristiche finanziarie</b>		
Rendimento Atteso	5,2%	7,1%
Rischio Atteso (volatilità)	±5,4%	±6,9%
Rend. Atteso Al netto dei costi	4,6%	
Rend. Atteso Netto	3,8%	

La rilevante liquidità disponibile è rimasta elevata nel corso del 2012 ed è stata investita principalmente in depositi a tempo. Il programma di riallineamento del portafoglio alla Asset Allocation Strategica all'interno degli intervalli prestabiliti è stato avviato nel secondo trimestre attraverso una ricerca sul mercato dei migliori fornitori di prodotti indicizzati per i mercati prescelti.

L'attività di selezione si è conclusa nel terzo trimestre e nell'ultimo trimestre, dopo la necessaria messa a punto delle procedure di servizio con la banca depositaria, è stato possibile avviare i primi tre mandati indicizzati per 1,5 miliardi di Euro. Gli acquisti sono stati avviati alla fine di dicembre, compatibilmente con le condizioni di liquidità dei mercati, e sono stati completati nei primi giorni di gennaio 2013. Un secondo investimento di risorse nei mandati indicizzati è avvenuto successivamente portando definitivamente il portafoglio all'interno delle bande prestabilite.

La tabella seguente riporta la distribuzione percentuale degli investimenti nel 2012 alla fine di ciascun trimestre così da poter evidenziare le principali tendenze nei diversi compatti di investimento.

Asset Class	Asset Allocation Tattica a fine trimestre				
	2011 IV	I	II	III	IV
<b>MONETARIA</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,8%</b>	<b>19,1%</b>	<b>22,6%</b>	<b>19,1%</b>
<b>OBBLIGAZIONARIA</b>	<b>32,8%</b>	<b>31,7%</b>	<b>30,8%</b>	<b>29,8%</b>	<b>32,4%</b>
Titoli di Stato area Euro	15,7%	13,7%	13,1%	12,4%	12,2%
Titoli di Stato Mondo (ex Euro)	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%	4,5%
Titoli Paesi emergenti	1,4%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%
Titoli Aziendali area Euro	11,7%	12,1%	12,0%	11,6%	10,3%
Titoli Aziendali area USA	1,2%	1,3%	1,2%	1,3%	1,3%
Titoli High Yield	2,2%	2,4%	2,4%	2,4%	2,6%
<b>INFLAZIONE</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>
<b>AZIONARIA</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,9%</b>
Azioni Europa	3,2%	3,1%	2,9%	2,8%	2,8%
Azioni Nord America	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,9%
Azioni Pacifico	0,8%	1,0%	1,0%	0,9%	1,3%
Azioni Mercati emergenti	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
<b>ALTERNATIVI</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,3%</b>
Hedge Funds	2,3%	2,0%	1,8%	2,2%	2,1%
Commodity	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Private Equity	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>38,8%</b>	<b>38,4%</b>	<b>38,5%</b>	<b>35,8%</b>	<b>35,6%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Il portafoglio, rispetto alla AAS precedente, ha cambiato ovviamente le sovra/sottoesposizioni al momento della adozione della nuova AAS a fine marzo 2012. Di seguito la tabella con gli scostamenti che evidenziano come, con la nuova AAS, il portafoglio è passato da una sovraesposizione all'obbligazionario ad una sottoesposizione, mentre si sono allineate le esposizioni all'azionario e agli alternativi.

Nella classe obbligazionaria permangono le due grandi concentrazioni di rischio attivo date dai titoli di Stato e dai titoli strutturati, che però come vedremo, hanno fornito un contributo relativo positivo nel 2012, proprio grazie al fatto che gli investitori hanno cercato le asset class più rischiose nell'anno investendo in tali strumenti finanziari.

Asset Class	Scostamenti da Asset Allocation Strategica del trimestre				
	2011 IV	I	II	III	IV
<b>MONETARIA</b>	<b>14,8%</b>	<b>15,8%</b>	<b>14,1%</b>	<b>17,6%</b>	<b>14,1%</b>
<b>OBBLIGAZIONARIA</b>	<b>11,7%</b>	<b>10,6%</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-8,6%</b>
Titoli di Stato area Euro	12,2%	10,2%	1,1%	0,4%	0,2%
Titoli di Stato Mondo (ex Euro)	-0,8%	-0,7%	-9,4%	-9,5%	-5,5%
Titoli Paesi emergenti	1,4%	1,6%	-0,4%	-0,5%	-0,5%
Titoli Aziendali area Euro	-0,8%	-0,4%	3,0%	2,6%	1,3%
Titoli Aziendali area USA	-0,6%	-0,5%	-4,8%	-4,7%	-4,7%
Titoli High Yield	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,6%
<b>INFLAZIONE</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-1,9%</b>
<b>AZIONARIA</b>	<b>-9,3%</b>	<b>-8,9%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-2,1%</b>
Azioni Europa	-2,8%	-2,9%	-0,1%	-0,2%	-0,2%
Azioni Nord America	-3,6%	-3,5%	-1,5%	-1,5%	-0,6%
Azioni Pacifico	-1,2%	-1,0%	-0,5%	-0,6%	-0,2%
Azioni Mercati emergenti	-1,6%	-1,6%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
<b>ALTERNATIVI</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-2,2%</b>
Hedge Funds	-4,7%	-5,0%	-1,2%	-0,8%	-0,9%
Commodity	-0,2%	-0,1%	-0,6%	-0,6%	-0,7%
Private Equity	-0,9%	-0,9%	-0,4%	-0,4%	-0,5%
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-11,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,6%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

### Performance della AAS e della AAT

Complessivamente la performance teorica linda della AAS pro tempore in vigore nel 2012 è stata del 7,3%. Escludendo la componente immobiliare, la performance è stata dell'11,9%. Per performance teorica linda della AAS si intende la performance di un portafoglio investito nei rispettivi benchmark e con gli stessi pesi della AAS.

Considerando la Asset Allocation Tattica, la performance teorica linda è stata del 6,1%. Escludendo la componente immobiliare, la performance è stata del 9,0%. Per performance teorica linda della AAT si intende la performance di un portafoglio investito nei rispettivi benchmark e con gli stessi pesi della AAT (in questo caso quelli medi di inizio trimestre per tutto il 2012).

Perfomance 2012	AAS	AAT	Contributo della AAT
Complessiva	7,3%	6,1%	-1,2%
Escluso Immobiliare	11,9%	9,0%	-2,8%

*Rischio del portafoglio.*

Il Valore a Rischio (VAR) del portafoglio obbligazionario compresa la liquidità, che alla fine del 2012 pesa per il 54% del portafoglio complessivo e l'84% del portafoglio mobiliare, secondo le analisi del Risk Advisor è di circa il 2,0% (base mensile al 99mo percentile) ed è inferiore a quello del benchmark, che è pari al 3,2%. Il dato è in riduzione rispetto allo scorso anno, sia per il portafoglio che per il benchmark a seguito della forte concentrazione monetaria, che ha un rischio di mercato quasi nullo.

Il VAR obbligazionario in valore assoluto a prezzi di mercato è circa 142 milioni di Euro. Ciò significa che nell'arco di un mese il valore di mercato potrebbe scendere di oltre 142 milioni con una probabilità dell'1%.

Si fa presente che la misura VAR è poco significativa per il portafoglio prevalentemente illiquido dei titoli strutturati *private placement* dell'ENPAM. In tal senso una misura della variabilità *ex post* di questa componente del portafoglio obbligazionario fornisce una indicazione interessante della rischiosità degli stessi. Infatti, grazie al fatto che i mercati hanno comprato rischio nel 2012, il portafoglio titoli strutturati ha registrato una performance *mark to market* poco superiore al 20%.

Il Valore a Rischio (VAR) del portafoglio azionario, che alla fine del 2012 pesa per il 7% del portafoglio complessivo e l'11% del portafoglio mobiliare, secondo le analisi del Risk Advisor è di circa il 10,0% (base mensile al 99mo percentile), in aumento nell'anno.

Il VAR azionario in valore assoluto a prezzi di mercato è circa 92 milioni di Euro. Ciò significa che nell'arco di un mese il valore di mercato potrebbe scendere di oltre 92 milioni con una probabilità dell'1%.

*Il portafoglio finanziario (PTF) escluso l'immobiliare.*

Il portafoglio dell'Ente risente oggi della stratificazione di scelte strategiche perseguite nei precedenti anni, in condizioni di mercato e situazioni contingenti diverse, che hanno portato investimenti in strumenti finanziari con una diversa logica di implementazione.

Il portafoglio finanziario dell'Ente si compone dei seguenti sotto portafogli:

1. portafoglio Diretto Titoli Strutturati investito tra il 2002 ed il 2008.
2. portafoglio Diretto (Titoli di Stato, Enel Green Power, fondi comuni ed ETF) investito tra il 2009-2010.
3. portafoglio Gestioni Patrimoniali Mobiliari o in Fondi investito tra il 1998-99 ed il 2005-2006;
4. portafoglio fondi Private Equity impegnato tra il 2008-2009.
5. portafoglio Polizze Assicurative investito nel 2008-2010.
6. portafoglio Liquidità, risorse in eccedenza creatisi in particolare dal 2010 ed investite in operazioni a breve (PcT e depositi vincolati).

Nella tabella sottostante riportiamo le attività totali afferenti al portafoglio finanziario così come desumibili dai dati di bilancio.

Esercizio 2012 Portafoglio Finanziario	ATTIVO CIRCOLANTE			ATTIVO IMMOBILIZZATO			TOTALE		
	Contabilizzato	Plus/Minus da valutazione	Totale valorizzazione	Contabilizzato	Plus/Minus da valutazione	Totale valorizzazione	Contabilizzato	Plus/Minus da valutazione	Totale valorizzazione
<b>Titoli di Stato</b>	391.001.279	7.431.906	398.433.185	762.578.231	56.281.519	818.859.750	1.153.579.510	63.713.425	1.217.292.935
<b>Akti statu</b>	439.751.387	12.130.634	451.882.021	-	-	-	439.751.387	12.130.634	451.882.021
<b>Altre obbligazioni</b>	84.580.717	1.956.830	86.537.547	2.515.908.241	135.219.453	2.380.688.788	2.600.488.958	133.262.623	2.467.226.335
<b>OLCVM</b>	1.224.180.459	154.798.494	1.378.978.953	-	-	-	1.224.180.459	154.798.494	1.378.978.953
<b>Azioni</b>	64.732.995	8.278.706	73.011.701	100.799.350	-12.398.178	88.401.172	165.532.345	-4.119.472	161.412.873
<b>Fondi di Private Equity</b>	-	-	-	59.044.706	2.014.743	61.059.449	59.044.706	2.014.743	61.059.449
<b>Polizze assicurative</b>	-	-	-	52.106.589	-	52.106.589	52.106.589	-	52.106.589
<b>Depositi vincolati</b>	1.200.000.000	-	1.200.000.000	-	-	-	1.200.000.000	-	1.200.000.000
<b>Liquidità di conto corrente</b>	1.560.665.866	3.503.061	1.564.168.927	-	-	-	1.560.665.866	3.503.061	1.564.168.927
<b>Ratei obbligazionari</b>	8.253.654	-	8.253.654	2.465.753	-	2.465.753	10.719.407	-	10.719.407
<b>Totale</b>	<b>4.973.166.357</b>	<b>188.099.632</b>	<b>5.161.265.989</b>	<b>3.492.902.870</b>	<b>-89.321.369</b>	<b>3.403.581.501</b>	<b>8.466.069.227</b>	<b>98.778.263</b>	<b>8.564.847.490</b>

La valutazione della performance finanziaria del portafoglio è complessa e, fatta eccezione delle gestioni in delega per le quali si hanno dati di performance calcolati sia dai gestori che dalla banca depositaria, il resto viene calcolato dalla struttura interna.

In particolare, rimandando all'allegato descrittivo a fine bilancio, la stima della performance finanziaria complessiva del 2012 è di circa l'11% in applicazione del metodo "mark to market".

I maggiori contributori, sia assoluti che relativi, sono state le due grandi concentrazioni di rischio del portafoglio: i titoli strutturati ed i titoli di Stato.

Volendo riassumere per il solo portafoglio finanziario (ex immobiliare) abbiamo quindi:

Performance 2012	AAS	AAT	PTF	Excess Return	Di cui AAT	Di cui Selezione Titoli
Escluso Immobiliare	11,9%	9,0%	11,1%	-0,7%	-2,8%	2,1%

La performance finanziaria del portafoglio mobiliare è stata inferiore della performance della AAS per uno 0,7%. Ciò è dipeso:

- dalla distribuzione effettiva nei diversi mercati (AAT) che ha contribuito per un -2,8% principalmente a causa della liquidità, in sovrappeso del 15% medio rispetto al peso previsto dalla AAS;
- dalla selezione effettiva di strumenti finanziari del portafoglio che ha reso il +2,1% rispetto ai benchmark principalmente derivante dai titoli strutturati e dei titoli di Stato BTP a lunga scadenza.”

Il 2012 ha quindi visto l'Ente impegnarsi nel realizzare importanti passi verso la convergenza alla AAS con investimenti di tipo indicizzato.

Infatti l'Ente, stabilita la nuova AAS, ha proceduto alla implementazione partendo dalle considerazioni presentate nella relazione dell'Advisor sul rischio del portafoglio già evidenziate nella relazione al bilancio 2011.

### La strategia.

Il portafoglio preesistente frammentato non consente di fornire una chiara esposizione al mercato e necessita di un piano di semplificazione finalizzato a migliorarne la razionalità, l'efficienza e la funzionalità. La struttura di portafoglio risulta disomogenea e poco funzionale ad un processo di investimento istituzionale basato prioritariamente nella convergenza alla AAS scelta e, solo in sub-ordine, conseguente alle scelte decisionali di timing e selezione titoli.

L'Ente ha intrapreso un percorso di ristrutturazione del portafoglio lungo le seguenti direttive:

- semplificazione e razionalizzazione della struttura di investimento tramite la combinazione tra investimenti indicizzati ai benchmark di riferimento e investimenti attivi con diverso livello di rischio;
- esternalizzazione della gestione a soggetti professionali abilitati iscritti all'albo Consob o all'albo Banca di Italia delle SGR tramite mandati dedicati o fondi;
- transizione graduale alla AAS (al momento provvisoria) tenendo conto della illiquidità del portafoglio strutturati.

La prima fase del percorso è stata quella di guadagnare velocemente in diversificazione ed esposizione differenziata ai diversi mercati attraverso prodotti indicizzati ai benchmark prestabiliti, con l'obiettivo di ricondurre il portafoglio all'interno dei limiti di peso di ciascun comparto previsto dalla AAS.

I prodotti indicizzati costituiscono il nucleo del portafoglio che mira a dare stabilità di rendimenti di mercato con efficienza di costo e bassa rotazione degli strumenti.

Per individuare i migliori fornitori di prodotti indicizzati l'Ente ha avviato una indagine di mercato rivolta ai più grandi asset managers operanti in Europa a favore di investitori istituzionali, aventi interesse e capacità ad operare nell'ambito delle direttive europee sui servizi di investimento, attraverso l'invio di un questionario finalizzato a raccogliere dati qualitativi e quantitativi.

La selezione si è articolata in tre fasi:

Fase 1: *screening di mercato e verifica dei requisiti minimi.*

Verificato il possesso della autorizzazione alla gestione di portafoglio (CONSOB, BDI), sono stati selezionati ed invitati ad offrire servizi di gestione di portafogli, i primi 23 Gestori per masse totali in gestione. Alla sollecitazione hanno risposto in 19 Gestori e tra questi 14 Gestori hanno accettato di partecipare rispondendo ai questionari trasmessi.

Fase 2: *elenco dei candidati e schema di valutazione.*

Lo schema di valutazione dei 14 Gestori, approvato dal CDA prima della ricezione delle risposte dei questionari, è stato utilizzato per elaborare un giudizio complessivo dei candidati. Ciò ha permesso di stilare una classifica ordinale in base al punteggio più alto seguendo i seguenti criteri (esplicitati poi in sotto criteri) con i pesi ponderali indicati:

1. Massa Gestita 30%;
2. Rendimenti Lordi e TEV (Track Record) 20%;
3. Costi e commissioni 15%;
4. Sistemi di controllo e di replica, efficienza delle negoziazioni 15%;
5. Esperienza del team di gestione 10%;
6. Servizi a valore aggiunto 5%;
7. Servizi al cliente 5%;

*Fase 3: incontri gestori della Short List e Struttura dei mandati.*

Sulla base delle risultanze della precedente classifica si è passati alla fase 3 con incontri diretti presso i primi 7 Gestori aventi punteggio più alto al fine di verificare le dotazioni, il team di gestione e l'organizzazione e le migliori corrispondenze all'interesse della Fondazione.

L'output finale della selezione è stata una Matrice di Idoneità alla gestione indicizzata nei compatti della AAS, sia gestiti singolarmente che in modo aggregato.

L'Ente ha quindi individuato una struttura di mandati mista tra bilanciati e specializzati che consente alla Fondazione di sfruttare i vantaggi di entrambe le soluzioni, mantenendo una numerosità contenuta e quindi sfruttando le economie di costo raggiungibili con maggiori masse in gestione.

Mandati Gestionali Indicizzati	Ipotesi target finali
Mandato 1 "Europe bilanciato": Obbl. Governative, Corporate, Inflation linked ed azioni	1,4 – 1,5 mld
Mandato 2 "ex-Europe paesi sviluppati bilanciato" Obbl. Governative, Corporate ed azioni a rischio di cambio coperto	1,1 – 1,2 mld
Mandato 3 "Gov Euro specializzato" Obbl. Governative ed Inflation linked	0,7 – 0,8 mld
Mandato 4 "Gov ex-Euro specializzato" Obbl. Governative Paesi Sviluppati ed Emergenti	0,5 – 0,6 mld
Mandato 5 "Azione specializzato" Azioni Paesi Sviluppati ed Emergenti	0,4 – 0,6 mld
Mandato 6 "Commodity specializzato"	0,1 – 0,2 mld
<b>Totale</b>	<b>4,2 - 4,9 mld</b>

L'infrastruttura operativa, data dalla Matrice di Idoneità e dalle ipotesi di Mandati Gestionali, ha consentito di procedere alla assegnazione dei mandati 1, 2, e 5 (n.d.r. il mandato 4 è stato assegnato nei primi mesi del 2013) attraverso richieste competitive di pricing commissionale ai Gestori idonei. Le proposte commissionali insieme alla valutazione qualitativa del Gestore ed alla necessità di distribuire in modo razionale le masse su più gestori, hanno permesso al Consiglio di Amministrazione dell'Ente di assegnare i mandati a 3 gestori diversi.

L'avvio dei mandati si è realizzato dopo la negoziazione dei contratti di gestione e la regolazione dei rapporti tra Gestore e Banca Depositaria sulla base di un Service Level Agreement.

Il contratto base è stato definito con il supporto di uno studio legale internazionale specializzato tenendo conto della vigente normativa in tema di servizi di investimento ed anche, in chiave prospettica, degli orientamenti e degli schemi-tipo formulati dalla Covip in relazione alle convenzioni di gestione stipulate da fondi pensione assoggettati alla vigilanza dell'Autorità.

Gli apporti ai mandati per Euro 2,5 mld sono stati realizzati in fasi successive a fine 2012 ed inizio 2013 al fine di tendere sempre più strettamente il portafoglio effettivo alla AAS deliberata. Sono previste ulteriori fasi di apporto nel 2013.

#### Il portafoglio Titoli strutturati.

Nel quarto trimestre, si è operato per individuare e vendere dei titoli strutturati, che più si sono apprezzati e che avevano indicizzazione complesse non chiaramente remunerative, al fine di semplificare e ridurre il rischio attivo del portafoglio.

Il processo di vendita è stato impostato sulla base di un modello di mercato per ciascun titolo con l'obiettivo di fissare una valutazione minima legata ai parametri di mercato del momento. Sono state messe in competizione un ristretto numero di controparti (primarie banche internazionali e nazionali), anticipatamente sollecitate a manifestare l'interesse e adeguatamente fornite della documentazione necessaria alla formazione di un corretto *pricing* operativo.

Complessivamente sono stati venduti quattro titoli per 100 milioni di Euro nominali che, nel 2012, hanno registrato una performance del +19,5% e da inizio investimento una performance del +5,5% p.a.

#### I titoli di Stato.

A giugno dell'anno 2012 l'Ente ha valutato la posizione concentrata di rischio nei Titoli di Stato italiani nel momento più critico di mercato. In quel momento si stavano ampliando velocemente gli spread con i titoli tedeschi e vi era la concreta possibilità di un imminente declassamento sotto la categoria *investment grade*. Il decennale italiano girava al 6% e quello tedesco all'1,5%. La esposizione complessiva ammontava a circa 1,2 miliardi a mercato con delle minusvalenze potenziali di circa 54 milioni.

Il rischio era che i titoli di Stato italiani, allocati presso i portafogli degli investitori istituzionali, potevano essere oggetto di una pressione di vendita concentrata in un tempo limitato con importanti discese di prezzo e possibili innesti di circoli viziosi di ribasso.

L'Ente ha deciso quindi di mantenere la posizione per i titoli detenuti direttamente, accettando un rischio di ribasso, ed ha tolto i limiti di rating *investment grade* solo per i titoli di Stato italiani nelle linee guida dei gestori in delega.

**Assetto organizzativo per la gestione del patrimonio**

Nell'ambito della definizione della nuova governance degli investimenti, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 25 maggio 2012, ha deliberato di avviare le attività per l'espletamento della procedura di selezione dell'affidatario del servizio di Risk Advisor da eseguire con procedura ad evidenza pubblica in conformità alla disciplina di cui al D.lgs 163/2006 (“Codice degli appalti”).

Di seguito sono evidenziati i principali compiti spettanti al Risk Advisor:

- Asset Allocation Strategica e Tattica: analisi e condivisione della struttura generale e delle singole classi di investimento (AAS e AAT); analisi del rischio (RAS e RAT); analisi dell'efficacia nell'ottica del rispetto delle passività (ALM);
- analisi, valutazione e contribuzione della performance finanziaria;
- analisi, misurazione e contribuzione del rischio;
- supporto al Consiglio di Amministrazione, e all'UVIP Unità Valutazione Investimenti Patrimoniali, nelle analisi e nelle valutazioni dei rischi del portafoglio di investimento;
- attività di formazione del personale della Fondazione su procedure, metodologie di calcolo e di valutazione e sistemi, anche informatici, utilizzati dall'advisor nello svolgimento dei servizi oggetto dell'appalto.

In osservanza di quanto deliberato, gli uffici addetti hanno posto in essere tutte le attività necessarie all'espletamento della gara che ha visto l'esclusione, per motivi prevalentemente formali, di tutti i concorrenti che hanno partecipato alla suddetta gara ad eccezione di un solo partecipante.

Il Consiglio di Amministrazione della Fondazione pertanto, essendo venuta meno la garanzia di addivenire all'aggiudicazione a seguito di un confronto concorrenziale adeguato ed effettivo, avvalendosi del dettato di cui al comma 4 del punto V.2.2. del Disciplinare di Gara, nella seduta del 30 Novembre 2012 ha deliberato:

*“di revocare la gara allo stato attuale, avvalendosi della espressa previsione contenuta al quarto comma del punto V.2.2. del Disciplinare di Gara secondo cui “La Fondazione ENPAM si riserva altresì la facoltà di annullare, sospendere, reindire la gara o non procedere all'aggiudicazione della gara o non stipulare il contratto anche qualora sia intervenuta in precedenza l'aggiudicazione definitiva, senza che ciò comporti alcun diritto, pretesa, aspettativa o azione da parte dei concorrenti, anche solo a titolo di rimborso spese”.*

*Di reindire la procedura per l'affidamento di “Appalto dei servizi di risk analysis ed advisory di supporto agli organi di Fondazione ENPAM nelle analisi e nelle valutazioni dei rischi del portafoglio di investimento”, secondo gli elementi essenziali propri della gara revocata di cui al punto precedente.”*

Nelle more dello svolgimento e dell'aggiudicazione della nuova gara che è in corso di svolgimento, si è proceduto con l'affidamento transitorio del servizio di risk advisor alla società attualmente incaricata, prolungando l'incarico fino all'espletamento della nuova gara e all'operatività dell'advisor aggiudicatario.

Manuale delle procedure in materia di Asset Allocation, Investimenti e Disinvestimenti

Il “Manuale delle procedure in materia di Asset Allocation, Investimenti e Disinvestimenti” (di seguito il “Manuale”), approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 27 Luglio 2012, descrive il processo di investimento, disinvestimento e monitoraggio del patrimonio della Fondazione, nelle componenti immobiliare e mobiliare, tenendo conto della prassi interna sinora seguita, delle indicazioni provenienti dalle Autorità di Vigilanza (i “Ministeri Vigilanti”, Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale e Ministero dell’Economia e delle Finanze, e la “COVIP”, Commissione di vigilanza sui fondi pensione) e prendendo in considerazione, ove opportuno e rilevante, eventuali assetti definiti in ambiti disciplinari regolanti fenomeni analoghi a quelli oggetto del Manuale.

Al momento il Manuale è stato redatto nelle sezioni relative a:

- Asset Allocation (sezione 1);
- Patrimonio Immobiliare (sezione 2 e 3).

Le sezioni inerenti il patrimonio mobiliare sono in fase di stesura e si ritiene che possano essere presentate al Consiglio della Fondazione per la necessaria discussione ed eventuale approvazione nel corso dell’anno.

Il Manuale, predisposto dall’Area Gestione Patrimonio in collaborazione con il Servizio Controllo di Gestione e la Funzione Qualità sulla base dei principi previsti dalla normativa, ha previsto diversi livelli di verifica da parte di soggetti esterni in materia di organizzazione interna volta al presidio dei rischi, di compliance normativa, di benchmark di mercato nonché di certificazione in tema di compliance alla norma UNI EN ISO 9001: 2008.

L’obiettivo prefissato è stato quello di configurare uno strumento di lavoro finalizzato a standardizzare, in un’ottica di tracciabilità e trasparenza, le attività svolte, nonché a rappresentare un’utile guida di riferimento per tutti gli attori coinvolti nei processi descritti, sia che essi siano interni o esterni alla Fondazione.

Dopo un capitolo introduttivo in cui viene fornita una descrizione generale della struttura organizzativa coinvolta nella governance degli investimenti, il Manuale, è suddiviso in sezioni in funzione dei diversi momenti della stessa governance.

Ognuna di tali sezioni accoglie le relative procedure, organizzate a loro volta secondo la seguente struttura:

- a) **scopo e campo di applicazione:** illustra l’ambito della specifica procedura;
- b) **attori e responsabilità:** soggetti interni ed esterni alla Fondazione coinvolti nella procedura e funzioni svolte nella procedura;
- c) **flow chart** (diagramma di flusso): mette in sequenza le singole fasi dell’attività individuata, fornendo al contempo l’indicazione degli Attori responsabili, le eventuali interazioni con altri processi ed un richiamo ai documenti allegati e agli input di avvio al processo;
- d) **narrativa:** descrive dettagliatamente quanto rappresentato nel flow chart, con riguardo ai soggetti, ai processi e ai documenti di riferimento rappresentati nel diagramma di flusso;
- e) **compliance:** riproduce sinteticamente il quadro normativo, primario e secondario, di riferimento, nell’ambito del quale si colloca ciascuna procedura;
- f) **benchmark:** indica le regole applicabili a settori regolati, diversi, ma analoghi per scopo e ambito a quello della specifica procedura, che rappresentano una *best practice* per la Fondazione;
- g) **allegati:** lista di documenti richiamati in ogni procedura.

Come detto precedentemente il Manuale si articola, al momento, nelle seguenti sezioni e procedure:

- ▷ sezione 1 Asset Allocation: obiettivi della politica di investimento e criteri di attuazione della stessa  
procedure:
  - Asset Allocation Strategica – determinazione ed approvazione,
  - Asset Allocation Tattica – determinazione ed approvazione,
- ▷ sezione 2 Investimenti Immobiliari  
procedure:
  - Acquisto immobiliare diretto,
  - Acquisto immobiliare indiretto mediante sottoscrizione o acquisto di parti di OICR immobiliari,
  - Acquisto immobiliare indiretto mediante emissione nuove quote di fondi interamente di proprietà della Fondazione,
  - Monitoraggio performance di gestione del portafoglio immobiliare,
  - Monitoraggio performance di gestione di OICR immobiliari,
  - Sottoscrizione mediante apporto di immobili in OICR immobiliari,
- ▷ sezione 3 Disinvestimenti Immobiliari  
procedure:
  - Vendita mediante procedura negoziata previa pubblicazione di un bando di gara,
  - Vendita mediante pubblicazione di un bando di gara,
  - Vendita frazionata.

Eventuali modifiche sostanziali al Manuale e tutte quelle che determinano variazioni nel coinvolgimento del Consiglio di Amministrazione, dovranno essere approvate dal Consiglio stesso; in ogni caso annualmente, dopo il rinnovo della certificazione UNI EN ISO 9001: 2008, una versione aggiornata del Manuale sarà posta all'attenzione del Consiglio.

#### Informazioni concernenti l'ambiente ed il personale

La Fondazione, nell'espletamento della sua attività, non ha causato alcun danno all'ambiente e non ha ricevuto ne sanzioni o pene inflitte per reati o danni ambientali.

Relativamente al personale va segnalato che non ci sono stati infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni ai dipendenti iscritti nel libro matricola per i quali sia stata accertata una responsabilità aziendale, tantomeno non risultano addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing per cui la Fondazione sia stata dichiarata responsabile.

Nel 2012 si è dato avvio ad una nuova razionalizzata procedura in materia di richiesta di lavoro straordinario ad uso dei dirigenti, la cui fase sperimentale ha dato esito positivo comportando anche un notevole risparmio della spesa relativa.

Nel corso dell'anno 2012, dopo una serie di difficoltose ed articolate trattative durate vari mesi, è stata rinnovata la polizza relativa alla Responsabilità Civile Patrimoniale del personale dirigenziale e del personale dell'Area Quadri dell'ENPAM, nonché la polizza sanitaria per i dipendenti.

In materia di Ridefinizione dei modelli organizzativo-gestionali, e in riferimento all'organigramma aziendale e al dimensionamento degli organici, l'anno 2012 è stato caratterizzato in particolare dall'attuazione di novità derivanti da alcune importanti modifiche ristrutturative a miglioramento del disegno organizzativo della Fondazione in un'ottica evoluta, che hanno portato ad un nuovo assetto dei Sistemi Informativi, il tutto con svariate ripercussioni lavorative interne.

Quanto alla valutazione delle risorse umane in tutto l'Ente si sono avuti n. 75 avanzamenti di carriera, di cui n. 17 hanno riguardato passaggi ad area superiore e n. 2 di nomina a Dirigente. I passaggi di livello retributivo superiore a quello di appartenenza, tenuto conto dei periodi indicati nella tabella B dell'art.47 del CCNL e dei pareri dirigenziali, hanno comportato l'istruttoria per n. 57 dipendenti, con esito positivo a favore di n. 56 dipendenti.

In merito ai programmi formativi, si è raggiunta una maggiore strutturazione della formazione come leva strategica per il personale della Fondazione, dando attuazione anche allo studio ed alla progettazione del monitoraggio sulla misura dell'efficienza e dell'efficacia della formazione stessa.

I dipendenti in servizio al 31/12/2012 sono 487, di cui n. 30 risorse umane in posizione di distacco, così inquadrati nelle diverse aree contrattuali:

Dirigenti	n. 21
Quadri	n. 57
Area professionale	n. 14
Area "A"	n. 250
Area "B"	n. 127
Area "C"	n. 18

### Attività di ricerca e sviluppo

Nel corso dell'anno 2012 è stata completata la riorganizzazione dell'Area Comunicazione. In particolare è stata creata una **redazione** unica, composta esclusivamente da personale interno alla Fondazione, in grado di occuparsi di tutte le attività inerenti le comunicazioni di massa (monitoraggio dei media, ufficio stampa, Giornale della Previdenza dei Medici e degli Odontoiatri, grafica, sito internet e pubblicazioni multimediali, semplificazione del linguaggio amministrativo). Ciò è avvenuto grazie alla formazione e alla parziale riconversione di risorse interne secondo modelli mutuati dai media nazionali e internazionali e dalle più avanzate istituzioni.

Il **sito internet** istituzionale della Fondazione ha subito diverse modifiche grafiche e strutturali, con l'obiettivo di veicolare al pubblico un maggior numero di notizie e di rispondere così alle numerose esigenze informative degli iscritti. E' stato anche intensificato l'invio di newsletter indirizzate ai componenti degli Organi collegiali dell'Enpam, agli Ordini provinciali e alle organizzazioni sindacali.

**ANALISI DELLA SITUAZIONE REDDITUALE****1) Trend del Valore della produzione e del risultato prima delle imposte**

Esercizio	2009	2010	2011	2012
<b>Valore della produzione:</b>	2.088.459.547	2.185.298.649	2.256.693.541	2.279.516.409
<b>Risultato prima delle imposte</b>	1.342.260.297	1.164.981.849	1.111.337.896	1.315.776.677

**Schema di conto economico secondo il criterio della pertinenza gestionale**

Ricavi delle entrate contributive (RV)	2.169.247.350
Produzione interna	0
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA (VP)</b>	2.169.247.350
Costi esterni operativi	1.315.577.369
<b>VALORE AGGIUNTO (VA)</b>	853.669.981
Costi del personale (Cp)	33.256.783
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)</b>	820.413.198
Ammortamenti e accanton. (Am e Ac)	15.280.626
<b>RISULTATO OPERATIVO (RO)</b>	805.132.572
Risultato dell' Area Accessoria	84.301.845
Risultato dell' Area Finanz. (al netto degli oneri finanziari)	471.563.582
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	1.360.997.999
Risultato dell' Area straordinaria	3.107.920
<b>EBIT INTEGRALE</b>	1.364.105.919
Oneri finanziari (Of)	48.329.242
<b>RISULTATO LORDO (RL)</b>	1.315.776.677
Imposte sul reddito	25.841.559
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>1.289.935.118</b>

**2) Schema di risultati di area e margini intermedi di reddito**

<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)</b>	820.413.198
<b>RISULTATO OPERATIVO (RO)</b>	805.132.572
<b>EBIT NORMALIZZATO</b>	1.360.997.999
<b>EBIT INTEGRALE</b>	1.364.105.919

## ANALISI DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA

<b>1) Indicatori di finanziamento delle Immobilizzazioni</b>		
Margine Primario di Struttura		5.541.510.623
Quoziente Primario di Struttura		1,67
Margine Secondario di Struttura		5.604.757.717
Quoziente Secondario di Struttura		1,68
<b>2) Indici sulla struttura dei finanziamenti</b>		
Quoziente di Indebitamento complessivo		0,02
Quoziente di Indebitamento finanziario complessivo		-
<b>3) Indicatori di solvibilità (o liquidità)</b>		
Margine di disponibilità		5.541.510.623
Quoziente di disponibilità		25,17
Margine di Tesoreria		5.541.510.623
Quoziente di Tesoreria		25,17

### Altri indicatori non finanziari

Sempre in attuazione al disposto dell'art. 2428 del codice civile, modificato dal D.lgs 32/2007, si riportano prospetti di indicatori non finanziari per una migliore comprensione dell'attività istituzionale della Fondazione.

### RAPPORTO ISCRITTI – PENSIONATI

Fondo di Previdenza	n. iscritti attivi	n. pensionati			Rapporto Iscritti / Pensionati
		Medici	Superstiti	Totale	
F. Generale Q.A.	354.553	54.455	38.614	93.069	3,81
F. Libera Professione	157.642	25.374	8.485	33.859	4,66
F. Medicina Generale	68.738	12.590	14.981	27.571	2,49
F. Ambulatoriali	18.241	6.260	6.498	12.758	1,43
F. Specialisti	7.529	2.819	3.250	6.069	1,24

\* di cui n. 876 convenzionati *ad personam* e n. 6.653 ex art.1, comma 39, legge 243/2004

**RAPPORTO CONTRIBUTI - PENSIONI**  
(dati espressi in milioni di euro)

FONDO	CONTRIBUTI	PENSIONI	RAPPORTO
	<b>a</b>	<b>b</b>	<b>(a/b)</b>
FONDO GENERALE QUOTA "A" (*)	381,47	213,12	1,79
FONDO DELLA LIBERA PROFESSIONE	332,58	61,44	5,41
FONDO MEDICI DI MEDICINA GENERALE	1.118,42	672,83	1,66
FONDO SPECIALISTI AMBULATORIALI	297,61	174,73	1,70
FONDO SPECIALISTI ESTERNI	21,12	39,20	0,54
<b>TOTALI</b>	<b>2.151,20</b>	<b>1.161,32</b>	<b>1,85</b>

\* al netto dei contributi per indennità di maternità

**RAPPORTO PATRIMONIO/PRESTAZIONI DI TUTTI I FONDI**  
(dati espressi in milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO (A)	PENSIONI (B)	RAPPORTO (A/B)
13.818,28	418,46	33,02

Le riserve tecniche di cui all'articolo 1, comma 4, lettera c) del D.Lgs. n° 509 del 1994 sono riferite agli importi delle cinque annualità di pensione in essere per l'anno 1994.

Il rapporto, relativamente alle pensioni erogate nell'esercizio 2012, è pari a 11,90 a fronte del 11,60 dell'esercizio 2011.

In tutte l'attività dell'Ente, ha come sempre contribuito in maniera preponderante l'impegno e la collaborazione della struttura, dal Direttore Generale ai Dirigenti e al Personale tutto per la preziosa collaborazione, nonché anche agli Ordini provinciali a cui il Consiglio di Amministrazione rivolge un sentito ringraziamento.

**Informazioni sulle operazioni con le parti correlate**

In merito al disposto di cui all'art. 2427c.c. n. 22 bis ed in linea all'Appendice di aggiornamento al principio contabile OIC 12, si informa che la Fondazione non ha effettuato operazioni commerciali od operative di entità significativa non concluse a "normali condizioni di mercato".

Con delibera n. 61/2010 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di affidare alla Enpam Real Estate a socio unico Srl la fornitura dei servizi integrati di gestione del patrimonio immobiliare a partire dal 1° aprile 2011.

Si ricorda che la scelta, sostanzialmente in controtendenza rispetto a quelle fatte dall'Ente negli ultimi 10 anni, è stata ritenuta dal Consiglio la miglior soluzione percorribile considerando che:

- l'affidamento in house providing della gestione non avrebbe richiesto una gara d'appalto;
- i costi strutturali e permanenti correlati allo svolgimento del servizio interno alla Fondazione sarebbero stati ampiamente compensati dal risparmio conseguente all'eliminazione della commessa esterna e anzi, valutando complessivamente la portata della scelta, si sarebbe prodotto un sensibile risparmio in capo all'Ente;
- l'affidamento si sarebbe strutturato effettuando uno spin-off in società commerciale interamente di proprietà della Fondazione, sia della funzione e sia del personale Enpam coinvolto.

In coerenza alla disposizione data dal Consiglio, dal mese di aprile 2011 la Enpam RE fornisce alla Fondazione i servizi integrati di gestione del patrimonio.

Per l'informativa circa i rapporti economico finanziari tra la Fondazione e la controllata si rimanda a quanto esposto nelle note di commento alla voci di bilancio, in nota integrativa.

#### **Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio**

“Archiviata la vicenda Enpam-San Marino”

Nel corso del 2013 anche la magistratura ordinaria ha definitivamente archiviato il connesso procedimento penale ex art. 4 D. Lgs. n. 74/2000, ritenendo insussistente l'ipotesi investigativa nei confronti dell'ex Presidente dell'Ente previdenziale Eolo Parodi e riconoscendo il corretto operato dell'Ente. La stessa Procura della Repubblica di Roma ha chiesto l'archiviazione del procedimento penale per asserita dichiarazione infedele, anche in considerazione della condotta tenuta dall'Enpam a seguito delle ispezioni fiscali (immediato ravvedimento operoso, richiesta di pareri, etc.). Il Giudice per le indagini preliminari ha chiuso definitivamente il caso con un dispositivo di archiviazione datato 26 febbraio 2013.