

ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA DEI MEDICI  
E DEGLI ODONTOIATRI (FONDAZIONE ENPAM)

---

# BILANCIO D'ESERCIZIO 2012

**PAGINA BIANCA**

# INDICE

Organî Statutari

Relazione sulla gestione

Stato Patrimoniale e Conto Economico

Nota integrativa

Rendiconti Finanziari

Conti Economici dei Fondi di Previdenza .....

Patrimonio immobiliare

Immobilizzazioni finanziarie

Attività finanziarie non immobilizzate

Bilancio della Società a partecipazione totalitaria

Relazione del Collegio Sindacale

Relazione della Società di Revisione

Relazione sulle attività della Fondazione

**PAGINA BIANCA**

## *ORGANI STATUTARI*

**PAGINA BIANCA**

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

<b>Presidente</b>	Dott. Alberto OLIVETI
<b>Vice Presidente Vicario</b>	Dott. Giovanni Pietro MALAGNINO
<b>Vice Presidente</b>	Dott. Roberto LALA
<b>Consiglieri</b>	Dott. Eliano MARIOTTI
	Dott. Alessandro INNOCENTI
	Dott. Arcangelo LACAGNINA
	Dott. Antonio D'AVANZO
	Dott. Luigi GALVANO
	Dott. Giacomo MILILLO
	Dott. Francesco LOSURDO
	Dott. Salvatore Giuseppe ALTOMARE
	Dott.ssa Anna Maria CALCAGNI
	Dott. Malek MEDIATI
	Dott. Stefano FALCINELLI
	Dott. Riccardo CASSI nominato dalla FNOMCeO
	Dott. Angelo CASTALDO nominato dalla FNOMCeO
	Dott. Giuseppe RENZO nominato dalla FNOMCeO
	Dott. ssa Francesca BASILICO nominata dal Min. Salute
	Dr. Giovanni DE SIMONE nominato dal Min. dell'Economia e delle Finanze
	Dott. Emmanuele MASSAGLI nominato dal Min. Lavoro e delle Politiche Sociali
	Dott. Giuseppe FIGLINI designato dal Com. Consulta Medicina Generale
	Dott. Francesco BUONINCONTI designato dal Com. Consulta Ambulatoriali .
	Dott. Claudio DOMINEDO' designato dal Com. Consulta Specialisti Esterni
	Dott. Pasquale PRACELLA designato dal Com. Consulta libera Prof. "Quota B"

**COMITATO ESECUTIVO**

---

<b>Presidente</b>	Dott. Alberto OLIVETI
<b>Vice Presidente Vicario</b>	Dott. Giovanni Pietro MALAGNINO
<b>Vice Presidente</b>	Dott. Roberto LALA
<b>Consiglieri</b>	Dott. Eliano MARIOTTI
	Dott. Alessandro INNOCENTI
	Dott. Arcangelo LACAGNINA
	Dott. Giacomo MILILLO
	Dott. Giuseppe RENZO

**COLLEGIO SINDACALE**

---

<b>Presidente</b>	Dott. Ugo Venanzio GASPARI Nom. dal Min. Lav. e Pol. Soc.	effettivo
	Dott. ssa Adriana BONANNI	supplente
<b>Sindaci</b>	Dott. ssa Laura BELMONTE Nom. dal Min. dell'Economia	effettivo
	Dott. Francesco NOCE	effettivo
	Dott. Luigi PEPE	effettivo
	Dott. Mario ALFANI	effettivo
	Dott.ssa Anna Maria PAGLIONE	supplente
	Dott. Marco GIONCADA	supplente
	Dott. Giovanni SCARRONE	supplente
	Dott. Giuseppe VARRINA	supplente

**Direttore Generale**      Dott. Ernesto DEL SORDO

**CONSIGLIO NAZIONALE**

AGRIGENTO	Dr. Giuseppe AUGELLO	ALESSANDRIA	Dr. Mauro CAPPELLETTI
ANCONA	Dr. Fulvio BORROMEI	AOSTA	Dr. Roberto ROSSET
AREZZO	Dr. Leonardo DROANDI	ASCOLI PICENO	Prof. Antonio AVOLIO
ASTI	Dr. Mario ALFANI	AVELLINO	Dr. Antonio D'AVANZO
BARI	Dr. Filippo ANELLI	BARLETTA-ANDRIA-TRANI	Dr. Benedetto DEL VECCHIO
BELLUNO	Dr. Umberto ROSSA	BENEVENTO	Dr. Vincenzo LUCIANI
BERGAMO	Dr. Emilio POZZI	BIELLA	Dr. Giuseppe CALOGERO
BOLOGNA	Dr. Giancarlo PIZZA	BOLZANO	Dr. Andreas VON LUTTEROTTI
BRESCIA	Dr. Ottavio DI STEFANO	BRINDISI	Prof. Emanuele VINCI
CAGLIARI	Dr. Raimondo IBBA	CALTANISSETTA	Dr. Arcangelo LACAGNINA
CAMPOBASSO	Dr. Gennaro BARONE	CASERTA	Dr. Federico IANNICELLI
CATANIA	Prof. Massimo BUSCEMA	CATANZARO	Dr. Vincenzo Antonio CICONTE
CHIETI	Dr. Ezio CASALE	COMO	Dr. Gianluigi SPATA
COSENZA	Dr. Eugenio CORCIONI	CREMONA	Dr. Gianfranco LIMA
CROTONE	Dr. Enrico CILIBERTO	CUNEO	Dr. Salvio SIGISMONDI
ENNA	Dr. Renato MANCUSO	FERMO	Dr.ssa Anna Maria CALCAGNI
FERRARA	Dr. Bruno DI LASCIO	FIRENZE	Dr. Antonio PANTI
FOGGIA	Dr. Salvatore ONORATI	FORLÌ-CESENA	Dr. Giancarlo AULIZIO
FROSINONE	Dr. Fabrizio CRISTOFARI	GENOVA	Dr. Enrico BARTOLINI
GORIZIA	Dr.ssa Roberta CHERSEVANI	GROSSETO	Dr. Sergio BOVENGA
IMPERIA	Dr. Francesco ALBERTI	ISERNIA	Dr. Sergio TARTAGLIONE
L'AQUILA	Dr. Maurizio ORTU	LA SPEZIA	Dr. Salvatore BARBAGALLO
LATINA	Dr. Giovanni M. RIGHETTI	LECCE	Dr. Luigi PEPE
LECCO	Dr. Francesco DE ALBERTI	LIVORNO	Dr. Eliano MARIOTTI
LODI	Dr. Massimo VAJANI	LUCCA	Dr. Umberto QUIRICONI
MACERATA	Dr. Americo SBRICCOLI	MANTOVA	Dr. Marco COLLINI
MASSA CARRARA	Dr. Carlo MANFREDI	MATERA	Dr. Raffaele TATARANNO
MESSINA	Dr. Giacomo CAUDO	MILANO	Dr. Roberto Carlo ROSSI
MODENA	Dr. Nicolino D'AUTILIA	MONZA E BRIANZA	Dr. Carlo Maria TERUZZI
NAPOLI	Dr. Bruno ZUCCARELLI	NOVARA	Dr. Silvio MAFFEI
NUORO	Dr. Luigi ARRU	ORISTANO	Dr. Antonio Luigi SULIS
PADOVA	Dr. Maurizio BENATO	PALERMO	Dr. Salvatore AMATO
PARMA	Dr. Pierantonio MUZZETTO	PAVIA	Dr. Giovanni BELLONI
PERUGIA	Dr. Graziano CONTI	PESARO-URBINO	Dr. Leo MENCARELLI
PESCARA	Dr. Enrico LANCIOTTI	PIACENZA	Dr. Augusto PAGANI
PISA	Dr. Giuseppe FIGLINI	PISTOIA	Dr. Egisto BAGNONI
PORDENONE	Dr. Piero CAPPELLETTI	POTENZA	Dr. Enrico MAZZEO CICCHETTI
PRATO	Dr. Luigi BIANCALANI	RAGUSA	Dr. Giorgio MARTORANA
RAVENNA	Dr. Stefano FALCINELLI	REGGIO CALABRIA	Dr. Pasquale VENEZIANO
REGGIO EMILIA	Dr. Salvatore DE FRANCO	RIETI	Dr. Dario CHIRIACO'
RIMINI	Dr. Maurizio GROSSI	ROMA	Dr. Roberto LALA
ROVIGO	Dr. Francesco NOCE	SALERNO	Dr. Bruno RAVERA
SASSARI	Dr. Agostino SUSSARELLU	SAVONA	Dr. Ugo TRUCCO
SIENA	Dr. Roberto MONACO	SIRACUSA	Dr. Biagio SCANDURRA
SONDRIO	Dr. Alessandro INNOCENTI	TARANTO	Dr. Cosimo NUME
TERAMO	Dr. Cosimo NAPOLETANO	TERNI	Dr. Aristide PACI
TORINO	Dr. Amedeo BIANCO	TRAPANI	Dr. Giuseppe MORFINO
TRENTO	Dr. Giuseppe ZUMIANI	TREVISO	Dr. Giuseppe FAVRETTO
TRIESTE	Prof. Claudio PANDULLO	UDINE	Dr. Maurizio ROCCO
VARESE	Dr. Roberto STELLA	VENEZIA	Dr. Maurizio SCASSOLA
VERBANO - C.O.	Dr. Daniele PASSERINI	VERCELLI	Dr. Pier Giorgio FOSSALE
VERONA	Dr. Roberto MORA	VIBO VALENTIA	Dr. Antonino MAGLIA
VICENZA	Dr. Michele VALENTE	VITERBO	Dr. Antonio Maria LANZETTI

**COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO DI PREVIDENZA DELLA LIBERA PROFESSIONE – QUOTA “B” DEL FONDO GENERALE**

Dott. SODANO Angelo Raffaele (Presidente – Campania) - Dott. GALIZIA Mariano Donato (Vice Presidente – Basilicata) – Dott. COLOCCIA Domenico (Vice Presidente – Molise) – Dott. PRACELLA Pasquale (Puglia) – Dott.ssa CARDONE Annamaria (Abruzzo) – Dott. COCCA Secondo Roberto (Bolzano) - Dott. GUARNIERI Giuseppe (Calabria) – Dott. DI LAURO Maurizio (Emilia Romagna) – Dott. FATTORI Andrea (Friuli Venezia-Giulia) – Dott. CORTESINI Claudio (Lazio) - Dott. ANNIBALDI Elio (Liguria) – Dott. MANCINI Evangelista Giovanni (Lombardia) - Dott. CROGOLETTI Vincenzo (Marche) – Dott. GRECO Gabriele Salvatore (Piemonte) - Dott. ANGIOI Giovanni Battista (Sardegna) - Dott. MARCONE Gian Paolo (Sicilia) - Dott. MELE Renato (Toscana) - Dott. VISINTAINER Stefano (Trento) – Dott. MANGIUCCA Michele (Umbria) - FERRERO Massimo (Valle D’Aosta) - Dott. ZOVI Alessandro (Veneto).

**COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO DI PREVIDENZA DEI MEDICI DI MEDICINA GENERALE**

Dott. TATARANNO Raffaele (Presidente – Basilicata) - Dott. BENEVENTO Francesco (Vice Presidente - Campania) – Dott. MONOPOLI Donato (Vice Presidente – Puglia) – Dott. PAGANO Franco (Abruzzo) – Dott. TATA Roberto (Bolzano) - Dott. ADAMO Antonio (Calabria) - Dott. LOCONTE Giacinto (Emilia-Romagna) – Dott. KUSSINI Kalid (Friuli Venezia Giulia) - Dott. CARRANO Francesco (Lazio) – Dott. MARASI Guido (Liguria) – Dott. TAMBORINI Ugo Giovanni (Lombardia) - Dott. SPINOZZI Enea (Marche) – Dott. DE GREGORIO Giuseppe (Molise) – Dott. PANERO Giovanni (Piemonte) - Dott. DELOGU Franco (Sardegna) - Dott. SPICOLA Luigi (Sicilia) – Dott. UCCI Mauro (Toscana) - Dott. CAPPELLETTI Franco (Trento) - Dott. DRAGHINI Leonardo (Umbria) - Dott. MANUELE Mario (Valle D’Aosta) – Dott. REGIS Silvio Roberto (Veneto) - Dott. FIGLINI Giuseppe (Rappr.Naz.Ass.Prim.) - Dott. COLISTRA Claudio (Rappr. Naz. Pediatri) – Dott. LEONARDI Stefano (Rappr. Naz. Cont.ass.le).

**COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO DI PREVIDENZA DEGLI SPECIALISTI AMBULATORIALI**

Dott.ssa STRUSI Maria Carmela (Presidente – Abruzzo) - Dott. BARBETTA Roberto (Vice Presidente - Veneto) - Dott. CAPUANO Maurizio (Vice Presidente - Basilicata) - Dott. BUONINCONTI Francesco (Campania) - Dott. PRIOLI Vincenzo (Calabria) – Dott. VENTURA Francesco (Emilia Romagna) - Dott. CHARALAMBOPULOS Spiridione (Friuli Venezia-Giulia) - Dott. LALA Roberto (Lazio) - Dott. CELENZA Alfonso (Liguria) – Dott. SCAGLIETTI Carlo - (Lombardia) - Dott.ssa COLLINA Patrizia (Marche) - Dott. CUCCIA Leonardo (Molise) - Dott. DELLAVALLE Riccardo (Piemonte) - Dott. SPIRTO Giuseppe Pantaleo (Puglia) – Dott. DOVARCH Enrico (Sardegna) - Dott. FERRANTE Antonino (Sicilia) – Dott. CIUFFOLETTI Leopoldo (Toscana) - Dott. RAGGI Andrea (Umbria) - Dott. CORAZZA Giovanni (Valle d’Aosta) - Dott.ssa CORSO Lisetta (Bolzano) - Dott. DI RISIO Mario Virginio (Trento).

**COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO DI PREVIDENZA DEGLI SPECIALISTI ESTERNI**

Dott. DOMINEDO’ Claudio (Presidente - Sardegna) - Dott. MOLINARI Giuseppe (Vice Presidente - Veneto) - Dott. PANNI Roberto (Vice Presidente - Puglia) - Prof. SCIACCHITANO Salvatore (Sicilia) – Dott. MINICUCCI Renato (Abruzzo) – Dott. LACERENZA Francesco (Basilicata) - Dott. MARCHESE Vittorio (Bolzano) -. Dott. MARENDA Roberto (Calabria) – Dott. GRIMALDI Giuseppe (Campania) - Dott. SPANGARO Romano (Friuli Venezia Giulia) – Dott. FLORIDI Mario (Lazio) - Dott.ssa BARBERIS Maria Clemens (Liguria) - Dott. IARIA Demetrio (Lombardia) - Prof. GORRIERI Oliviero (Marche) - Dott. IUVARO Giuseppe (Molise) - Dott. SPAGNOLO Giorgio (Toscana) - Dott. MARTINI Giorgio (Trento) - Dott. PATACCHINI Marco (Valle d’Aosta).

## RELAZIONE SULLA GESTIONE

**PAGINA BIANCA**

**BILANCIO CONSUNTIVO DELL'ESERCIZIO 2012****La struttura ed il contenuto del Bilancio**

Il Bilancio consuntivo al 31/12/2012 è stato redatto in base alla normativa civilistica in ottemperanza degli artt. 2423 e successivi, così come modificati e integrati dalle disposizioni emanate dalla IV<sup>a</sup> Direttiva CEE e dalla riforma del diritto societario (D.lgs 6/03 e successive modificazioni).

Le norme sopracitate regolamentano la redazione del Bilancio d'esercizio, stabilendo in modo rigoroso i prospetti che lo compongono e lo accompagnano, il contenuto e i criteri di valutazione.

L'impostazione generale del bilancio è finalizzata al rispetto dei principi basilari di chiarezza, veridicità e correttezza nell'esposizione delle singole poste, tenendo nella dovuta considerazione le finalità pubblicistiche dell'Ente anche se svolte in ambito privatistico.

Il Bilancio consuntivo 2012 presenta i seguenti risultati:

Proventi	€	2.801.775.655
Costi	€	<u>1.511.840.537</u>
Utile d'esercizio	€	1.289.935.118

Di conseguenza, il patrimonio netto si modifica come segue:

Riserva legale (art.1 c. 4 Dlg. 509/94)	€	12.528.343.126
Utile dell'esercizio	€	<u>1.289.935.118</u>
Total	€	13.818.278.244

Al 31 dicembre 2012 il patrimonio netto dell'Ente è incrementato del 10,30% rispetto a quello esistente al 31 dicembre 2011.

Il patrimonio, oltre ad esercitare un ruolo fondamentale nell'assicurare il mantenimento degli equilibri economico - finanziari, costituisce la fonte principale della solvibilità dell'Ente e, per gli iscritti, rappresenta una garanzia suppletiva per l'erogazione dei trattamenti previdenziali.

**Analisi sul risultato della gestione**

Le risultanze finanziarie dei Fondi di previdenza confermano nel complesso, anche per l'anno 2012, un positivo andamento delle gestioni.

Le entrate contributive della gestione corrente per tutti i Fondi di Previdenza sono aumentate del 1,69% circa rispetto all'esercizio precedente, mentre le spese complessive per prestazioni previdenziali registrano un aumento del 8,37% circa.

Appare opportuno segnalare che per il Fondo degli Specialisti Esterni, nonostante la precaria situazione del Fondo stesso è stato registrato un incremento del contributo dovuto dalle società accreditate di oltre il 16%.

I risultati complessivi del bilancio consuntivo sono così suddivisi:

**Ricavi da gestione previdenziale:**

▪ Contributi	€	2.169.247.350
▪ Entrate straordinarie	€	18.549.495
<b>Totale entrate previdenziali</b>	<b>€</b>	<b>2.187.796.845</b>

**Uscite per prestazioni previdenziali:**

▪ Prestazioni	€	1.246.051.567
▪ Uscite straordinarie	€	23.721.356
<b>Totale spese previdenziali</b>	<b>€</b>	<b>1.269.772.923</b>

<b>Avanzo gestione previdenziale</b>	<b>€</b>	<b>918.023.922</b>
--------------------------------------	----------	--------------------

**Gestione non previdenziale:**

▪ Altri ricavi e proventi	€	613.978.810
▪ Altri costi e oneri	€	- 242.067.614
<b>Differenza</b>	<b>€</b>	<b>371.911.196</b>
<b>Totale avanzo</b>	<b>€</b>	<b>1.289.935.118</b>

Nel dettaglio del risultato non previdenziale (€ 371.911.196), lo stesso risulta così determinato e scomposto nelle varie aree gestionali:

**La gestione patrimoniale (immobiliare e mobiliare) ha reso:**

<b>Proventi lordi</b>	<b>€</b>	<b>585.889.893</b>
a cui vanno detratti:		
Oneri	€ (-)	69.979.192
Imposte	€ (-)	84.712.616
<b>Risultato netto della gestione Patrimoniale 2012</b>	<b>€</b>	<b>431.198.085</b>

(Risultato netto della gestione Patrimoniale 2011 € 173.361.364)

**Gestione amministrativa**

Proventi e recuperi diversi	€	4.258.074
Oneri diversi, ammortamenti, svalutazioni, ecc....	€ (-)	70.655.352
Imposta Irap	€ (-)	1.169.392

<b>Risultato netto gestione Amministrativa 2012</b>	<b>€</b>	<b>(-) 67.566.670</b>
---	----------	-----------------------

(Risultato netto della gestione Amministrativa 2011 € (-) 155.753.408)

**Gestione straordinaria**

(esclusa parte previdenziale)

Proventi	€ 23.830.843
Oneri	€ (-) 15.551.062

**Risultato netto gestione Straordinaria 2012 € 8.279.781***(Risultato netto della gestione Straordinaria 2011 € (-) 5.928.773)***Avanzo della gestione non previdenziale 2012 € 371.911.196***(Avanzo della gestione non previdenziale 2011 € 11.679.183)***Investimenti patrimoniali – Valutazione e politiche di gestione del rischio**

Per quanto riguarda gli investimenti patrimoniali nel 2012 il peso delle attività finanziarie è incrementato principalmente per effetto dei nuovi conferimenti in gestioni passive di prodotti indicizzati e per liquidità investita a breve, tramite depositi vincolati.

Si riporta qui di seguito la rappresentazione complessiva del patrimonio da reddito, con l'indicazione percentuale di ciascun componente di esso, raffrontata con quella dell'esercizio precedente, considerando le quote di partecipazione in società e fondi immobiliari facenti parte dell'asset immobiliare in largo senso inteso.

	2012	%	2011	%
Attività immobiliari	4.539.174.525	34,34%	4.341.024.359	35,71%
Immobili ad uso di terzi	2.217.653.580	16,78%	2.212.073.710	18,20%
Partecipazione in società e fondi immobiliari	2.321.520.945	17,56%	2.128.950.649	17,51%
Attività finanziarie	8.680.107.663	65,66%	7.815.217.013	64,29%
Immobilizzazioni finanziarie	3.768.527.337	28,51%	3.965.682.058	32,62%
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	3.431.076.224	25,96%	2.383.281.498	19,61%
Contratti di p.c.t.	0		579.996.220	4,77%
Depositi vincolati	1.200.000.000	9,08%	400.000.000	3,29%
Disponibilità liquide	280.504.102	2,12%	486.257.237	4,00%
<b>Totale</b>	<b>13.219.282.188</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.156.241.372</b>	<b>100,00%</b>

La tabella precedente riguarda solo il patrimonio da reddito e non tiene conto quindi dei fabbricati ad uso della Fondazione, dei terreni, dei fabbricati in corso di costruzione e delle migliorie, anche essi iscritti per complessivi € 170.787.427 tra le immobilizzazioni materiali quali cespiti patrimoniali.

Di contro, tra le attività finanziarie sono comprese anche le disponibilità liquide per € 280.504.102, che, pur produttive di reddito, non costituiscono ancora veri e propri investimenti mobiliari. Considerando tali voci, rispettivamente in aggiunta ed in detrazione, la ripartizione degli investimenti patrimoniali porrebbe quelli immobiliari al 35,93% e quelli mobiliari al 64,07% del totale.

I valori medi delle suesposte attività possono essere così riepilogati:

- gli immobili ad uso di terzi hanno prodotto una redditività linda pari al 5,85%, al netto dei costi gestionali pari al 2,99% ed al netto delle imposte pari al 0,42%;
- le partecipazioni in società e fondi immobiliari hanno prodotto una redditività linda pari al 0,94% e netta pari al 0,63% (comprese delle plusvalenze non iscrivibili);
- le attività finanziarie totali hanno prodotto una redditività linda pari al 6,15% e netta pari all'5,76%;
- le immobilizzazioni finanziarie e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (titoli, azioni, partecipazioni, altri investimenti) hanno prodotto una redditività linda pari al 7,54% al netto degli oneri di gestione pari al 7,50% ed al netto anche delle imposte pari al 7,16% (comprese delle plusvalenze non iscrivibili).

I tassi di redditività suesposti così calcolati, sono relativi alla totalità degli investimenti e sono dati dal rapporto fra il risultato netto della gestione finanziaria e la consistenza media dei valori mobiliari.

La seguente tabella espone il totale delle attività finanziarie e degli investimenti suddivisi per tipologia.

ATTIVITÀ PATRIMONIALI IN GESTIONE	INDIRETTA	DIRETTA	TOTALE
<i><b>Titoli di Stato</b></i>	263.930.757	889.648.752	1.153.579.510
<i><b>Altri stati</b></i>	439.751.387		439.751.387
<i><b>Titoli obbligazionari</b></i>	64.820.917	2.535.668.041	2.600.488.958
<i><b>O.i.c.v.m. (fondi e sicav)</b></i>	219.826.098	1.004.354.361	1.224.180.459
<i><b>Azioni</b></i>	64.732.995	100.799.350	165.532.345
<i><b>Partecipazioni in fondi private equity</b></i>		59.044.706	59.044.706
<i><b>Contratti assicurativi</b></i>		52.106.589	52.106.589
<i><b>Depositi vincolati</b></i>		1.200.000.000	1.200.000.000
<i><b>Liquidità di conto corrente</b></i>	1.226.829.387	333.962.207	1.560.791.594
<i><b>Ratei obbligazionari</b></i>	6.892.688	3.826.719	10.719.407
<i><b>Fondi Immobiliari</b></i>	2.321.520.945		2.321.520.945
<i><b>Patrimonio Immobiliare</b></i>		2.217.653.580	2.217.653.580
<b>Totale</b>	<b>4.608.305.175</b>	<b>8.397.064.305</b>	<b>13.005.369.481</b>

Al totale di € 13.005.369.481, se si aggiungono € 224.632.115 quale importo relativo ai mutui e prestiti erogati e si detraggono € 10.719.407 quali ratei su titoli obbligazionari, si determina lo stesso importo di cui alla tabella precedente.

In osservanza del criterio di prudenza dettato dal Codice Civile, il patrimonio mobiliare non comprende la plusvalenza derivante dal confronto tra il valore di carico dei titoli in bilancio ed il valore di mercato, che ammonta a complessivi € 184.596.571, di cui € 63.886.571 si riferiscono alle gestioni patrimoniali ed € 120.710.000 alla gestione diretta. Vi sono inoltre plusvalenze non iscrivibili per € 38.148.686 relative alle partecipazioni in società e fondi immobiliari. Il patrimonio complessivo, se si considerassero tali maggiori valori, sarebbe quindi pari ad € 13.442.027.446.

## L'Economia.

L'anno appena trascorso si ricorderà per gli andamenti divergenti tra l'economia reale ed i mercati finanziari, fenomeno particolarmente accentuato nei paesi periferici dell'Eurozona, che hanno beneficiato di un generale aumento dell'appetito per il rischio.

L'economia mondiale ha registrato un rallentamento della crescita registrando un PIL (Fonte dati FMI) del +3,2% dal +4% del 2011. I paesi emergenti hanno continuato a contribuire in modo significativo con una crescita del 5,1%. Nei paesi avanzati l'Europa ha segnato una battuta di arresto con un PIL in contrazione del -0,2%, determinato essenzialmente dal -0,6% dei paesi dell'area Euro, a fronte della ripresa marcata del Giappone dal -0,6% al +2,0% e della maggiore dinamicità degli USA in crescita dall'1,8 al 2,2% del 2012.

Nell'area Euro il rallentamento del PIL si è fatto sentire in tutti i principali paesi, registrando una forte contrazione in Italia del -2,4% ed in Spagna del -1,4%. L'Italia, in termini assoluti di PIL *dollar based*, è scesa alla 10° posizione dopo la Francia e prima del Messico. L'India ha sopravanzato il Giappone al 3° posto. Il 2012 è stato l'anno del sorpasso dei paesi emergenti rispetto alle economie avanzate in termini di prodotto assoluto lordo.

Il tasso di disoccupazione segna un peggioramento significativo per i paesi mediterranei della zona Euro con la Spagna che sale dal 21,7% dell'anno precedente al 25% del 2012 e l'Italia dall'8,4% al 10,6%. L'indice rileva invece miglioramenti per gli Stati Uniti, con un decremento dall'8,9% all'8,1%, per il Giappone dal 4,6% al 4,4%, e la Germania dal 6% dal 5,5%.

Le condizioni economiche deboli generalizzate si sono riflesse in una tendenza di prezzi moderata. A livello globale l'inflazione è scesa dal 4,4% al 3,9% del 2012 (anno su anno) con cali accentuati in USA dal 3,1% all'1,8% e nel Regno Unito dal 4,7% al 2,6%, segno che gli effetti temuti delle politiche di *quantitative easing* rimangono sotto controllo. Nell'area Euro l'inflazione si attesta poco sopra al target di lungo periodo della BCE al 2,2%. Il Giappone rimane in dinamica deflazionistica ma la banca centrale ha recentemente dichiarato, nel 2013, l'obiettivo di un tasso di inflazione programmato al 2% ed un programma di espansione quantitativa monetaria imponente.

In questo scenario le politiche monetarie delle banche centrali sono rimaste ampiamente accomodanti: la BCE è intervenuta agli inizi di luglio, con un taglio di 0,25%, accompagnando la decisione di intervento del Consiglio Europeo di anticipare l'entrata in vigore del cosiddetto Fondo Salvastati, a seguito dell'acuirsi della crisi di fiducia dei mercati sui debiti pubblici sovrani dei paesi mediterranei. La FED ha mantenuto invariato il tasso di riferimento, tra lo 0% e lo 0,25%, accompagnando l'intervento con acquisto di titoli a lunga scadenza finalizzato alla riduzione dei tassi sulla parte di curva più legata ai finanziamenti a lungo termine al fine di stimolare maggiormente piani di investimento. La FED ha confermato che manterrà lo stimolo monetario accettando il rischio di una moderata inflazione fin quando non vedrà un significativo miglioramento del tasso di disoccupazione.

Gli indicatori anticipatori delle diverse aree geografiche hanno comunque cominciato a dare segnali di miglioramento dalla seconda metà del 2012 e secondo le stime dell'FMI, dopo un 2013 di consolidamento, la crescita dovrebbe riprendere vigore nel 2014 trainata dai paesi emergenti.

## I mercati finanziari.

I mercati finanziari, che nel 2011 hanno cercato rifugio nelle attività più sicure a causa della generalizzata situazione di crisi di bilancio degli stati e del settore finanziario, nel 2012 si sono indirizzati prepotentemente alla ricerca delle attività più rischiose. In buona parte questo è dipeso dalla ricerca di rendimento rispetto a quello offerto dagli asset più sicuri, che in alcuni casi erano arrivati anche a rendimenti negativi.

Il principale cambiamento di marcia è avvenuto in concomitanza dell'anticipazione dell'avvio del Fondo Salvastati che ha spazzato via le pesanti nubi di incertezza sulla tenuta dell'area Euro, che teneva sottoscacco tutti i mercati mondiali, e che ha permesso agli investitori di tornare a comprare sia attività azionarie sia debito sovrano dei paesi mediterranei sia debito bancario.

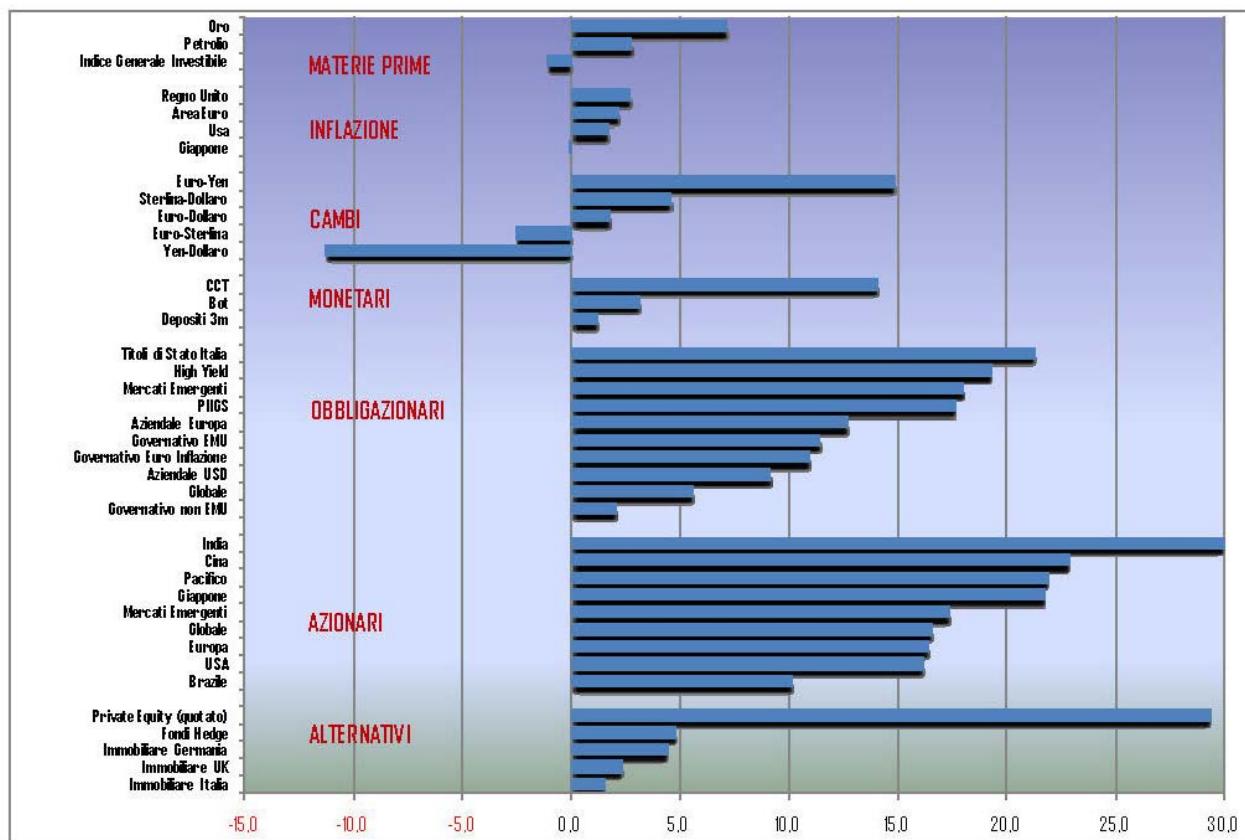
**L'indice globale azionario**, ha fatto registrare il +16,5%, con maggiori rialzi nei mercati emergenti tra cui spicca l'India che ha segnato un +30%, in recupero dalla perdita del 25% del 2012. Tutti i principali paesi sviluppati hanno segnato complessivamente performance superiori al 15% con la Germania al massimo (+30%) seguita dalla Francia (+21%), dal Giappone (+22%), dagli USA (+16%). Rimasti indietro l'Italia (+12%) e la Spagna (+3%).

**L'indice globale obbligazionario** si è attestato al +5,6%. Tuttavia si rileva la forte performance del mercato Euro, sia dei titoli governativi (+11%) che dei titoli aziendali (+13%). Anche i mercati più rischiosi come quello dei titoli governativi dei paesi emergenti e dei titoli a basso rating (high yield) hanno consegnato performance a doppia cifra rispettivamente +18% e +19%. Indietro l'indice governativo ex-EMU che ha segnato un +2%. I PIIGS sono stati comprati a man bassa (+18%) ed in particolare l'Italia che ha ampiamente recuperato la perdita del 2011 segnando un +21%.

A contribuire all'ottima performance dei titoli di stato italiani è stata sia la decisione di anticipare l'avvio del meccanismo ESM sia il mantenimento della disciplina fiscale che hanno reso credibile agli investitori la serietà dell'impegno assunto dall'Italia nel contenimento del deficit e del debito. E' interessante notare che circa 5 punti di rapporto debito/PIL italiano derivano dal sostegno ai programmi di stabilizzazione ed intervento (ESM e EFSF) a favore dei paesi in difficoltà dell'area Euro. I mercati, ben sapendo il peso dell'Italia in questi fondi mutualistici, non avrebbero mai accettato una mancanza di credibilità della politica fiscale italiana a fronte della costituzione operativa dei suddetti programmi. Il rischio di un allentamento sulla strada delle riforme necessarie al Paese rimane sul tavolo.

In relazione all'andamento delle **principali valute**, l'euro ha recuperato terreno rispetto al dollaro (+2%) e allo Yen (+15%). Più forte solamente la Sterlina, rispetto alla quale l'Euro ha perso circa il 5%. Lo yen ha mostrato debolezza verso tutte le altre valute.

Il 2012 ha visto un consolidamento delle **materie prime** (-1%) dopo la perdita del 2011 (-13%). L'oro, bene rifugio, è rimasto tra gli acquisti dell'anno (+7%) mentre è rimasto stabile il greggio con una variazione del +3%.



Tra gli investimenti alternativi si nota la forte ripresa dell'indice del Private Equity quotato (+29%), che ha beneficiato del rinnovato affaccio degli investitori istituzionali in questa asset class, accompagnata da una moderata performance dei fondi *hedge* (+5%). Il mercato immobiliare europeo continua il recupero innestatosi nel 2011, in particolare in Germania, con l'Italia che invece resta indietro.

### L'Asset Allocation Strategica ed il rischio.

La Fondazione ENPAM si è avvalso di un consulente esterno (iscritto all'albo CONSOB per la specifica materia) sia per la definizione della Asset Allocation Strategica (AAS), attraverso un modello di ottimizzazione basato sui rendimenti attesi, la volatilità di ciascuna classe di investimento e la matrice di correlazioni, sia per la misurazione del rischio del portafoglio che viene effettuata ex-post alla fine di ciascun trimestre.

E' opportuno ricordare che si possono verificare periodi con dei risultati anche negativi a causa della non prevedibilità e volatilità nel breve termine dei mercati finanziari, soprattutto quelli azionari.

L'accettazione di questa strategia, basata sulla moderna teoria di portafoglio, implica che l'orizzonte temporale di valutazione dell'investimento è di medio-lungo termine, adatto ad un fondo pensione come ENPAM che ha orizzonti di lungo periodo.

La dislocazione degli investimenti effettivi rispetto alla Asset Allocation Strategica determina la Asset Allocation Tattica (AAT) e la composizione di strumenti finanziari del portafoglio (PTF) determina il rischio effettivo del portafoglio di investimento.

**La Asset Allocation Strategica provvisoria e la Asset Allocation Tattica.**

La Asset Allocation Strategica approvata dalla Fondazione nel marzo 2012 ha un carattere “provvisorio” conseguente all’incertezza normativa del periodo della sua adozione: all’epoca dovevano essere ancora definiti appieno tutti gli aspetti del D. Lgs. 201/11 (“decreto Salva Italia”) e la Fondazione si apprestava a completare la propria riforma previdenziale.

La AAS viene denominata provvisoria in quanto basata su delle simulazioni attuariali provvisorie, che contenevano modifiche dei regolamenti in itinere, che differiscono oggi da quelle effettivamente risultanti alla fine del percorso normativo, conclusosi con l’approvazione da parte dell’autorità competente. Gli effetti della riforma finale non variano significativamente rispetto alle proiezioni effettuate con le simulazioni attuariali provvisorie. In particolare si evidenzia un anticipo della gobba del deficit di saldo previdenziale dal 2029 al 2027 ed un ritardo del ritorno al saldo positivo dal 2037 al 2038. Nel punto di picco il deficit previdenziale passa da circa -300 milioni di Euro a -500 milioni. Tuttavia, ipotizzando un rendimento del patrimonio del 2%, il saldo di esercizio complessivo rimane sempre positivo toccando un minimo di circa 70 milioni di Euro nel 2032 rispetto al minimo di circa 300 milioni, sempre nel 2032.

L’analisi delle simulazioni attuariali ha quindi individuato una fase di attenzione durante la quale i saldi di cassa saranno marginalmente negativi. Il raggiungimento del rendimento obiettivo deve quindi essere completato entro tale termine, per consentire il pieno finanziamento dei saldi di cassa con i proventi della redditività del patrimonio (saldi di esercizio).

L’orizzonte temporale del portafoglio strategico è stato calcolato in 15 anni e, per motivi prudenziali, si è adottato un orizzonte temporale più breve di 10 anni. La probabilità stimata che la AAS fallisca il raggiungimento dell’obiettivo di rendimento minimo del 2% netto nell’arco di dieci anni non è superiore al 5%.