

Titoli Strutturati.

Il portafoglio titoli strutturati, il cui dettaglio si trova nelle immobilizzazioni finanziarie, è composto prevalentemente da emittenti bancari europei e statunitensi.

L'anno 2012 ha visto un notevole interesse verso questi emittenti e di conseguenza anche i titoli strutturati si sono apprezzati in modo significativo. L'indice di mercato afferente a questi emittenti (obbligazioni emesse da banche dell'area Euro) nel 2012 ha segnato un +15,5%.

Il portafoglio ad inizio anno contava 88 obbligazioni strutturate per un totale di 2,7 miliardi di costo ed un valore di mercato di 2,1 miliardi stimato.

Nel corso dell'anno sono stati rimborsati 6 titoli e venduti 4 per complessivi 185 milioni di Euro di nominale ed aventi un costo di bilancio di 182 milioni circa. I titoli hanno generato oltre 10 milioni di plusvalenza rispetto al costo. Complessivamente i titoli venduti/rimborsati evidenziano un rendimento del 4,5% p.a. dall'origine delle operazioni di investimento.

Alla fine del 2012 quindi si contano 78 titoli per totali 2,5 miliardi di Euro di costo e 2,4 miliardi di valore di mercato stimato. Complessivamente i titoli rimanenti evidenziano un rendimento dello 0,7% p.a. dall'origine delle operazioni di investimento.

Considerando il portafoglio nella sua interezza (sia i titoli rimasti che quelli rimborsati/venduti) il 2012 rileva un andamento di mercato molto positivo segnando una performance del 21,2%, notevolmente superiore a quella dei benchmark della AAS a cui è esposto (+12,4%). Per performance si intende la somma della variazione di valore nell'anno e le cedole incassate dal portafoglio.

In particolare nella seguente tabella si riportano i primi 10 titoli in termini di performance stimata a mercato.

| Isin | Descrizione Investimento | VALORE NOMINALE | Performance % | Rendimento da inizio (p.a.) |
|--------------|--|-----------------|---------------|-----------------------------|
| XS0324333086 | XELO PUBLIC LIMITED COMPANY 20/12/2017 Ferras | 140.000.000,00 | 97% | -6,6% |
| XS0206078825 | XELO II "CAMELOT" 1/11/2029 LECCO | 90.500.000,00 | 67% | -0,6% |
| XS0238703390 | ETHICAL CDO I SERIES 5 2005 - 20/03/2016 | 30.000.000,00 | 62% | -1,6% |
| XS0243385688 | CORSAIR FINANCE No.6 Ltd Rotating SPI Basket on a Static Port. Note 20/03/2016 | 30.000.000,00 | 52% | -2,7% |
| XS0275159167 | EIRLES TWO 10Y EUR MOMENTUM CPPI 06/12/2016 309 | 91.000.000,00 | 51% | -0,8% |
| XS0259719572 | TER FINANCE Fm (JERSEY) LIMITED SERIES 2 20/07/2016 254 | 50.000.000,00 | 49% | -0,4% |
| XS0279156714 | TER FINANCE Fm (JERSEY) LIMITED SERIES 3 29/12/2016 312 | 91.000.000,00 | 43% | -2,0% |
| XS0238128861 | ROYAL BANK OF SCOTLAND EMTN SR 2481 2005 - 28/12/2021 | 30.000.000,00 | 42% | 1,8% |
| XS0233217859 | SGA TURQUOISE ENHANCED EURO 2015 CLN TO UNICREDITO ITALIANO 23/10/2017 | 35.000.000,00 | 39% | -1,8% |
| XS0352544125 | ML&Co. 10Y Note linked to the DJ Euro Stoxx Select Dividend 30 Index and the DJ Euro Stoxx 50 Return Index due on 17/03/2018 | 20.000.000,00 | 39% | 1,0% |

Si evidenzia la notevole ripresa di valore dei titoli contenuti CDO che sono nelle prime 7 posizioni su 10. La ripresa di valore è dovuta sia ai CDO interni che all'apprezzamento delle componenti di copertura che sono i titoli BTP e BEI zero coupon a lunga scadenza. Si noti che per la maggior parte di questi titoli il rendimento da inizio investimento è ancora negativo, in particolare per lo XELO Ferras.

Nella seguente tabella si riportano invece gli ultimi 10 in termini di performance stimata a mercato.

| Isin | Descrizione Investimento | VALORE NOMINALE | Performance % | Rendimento da inizio (p.a.) |
|--------------|--|-----------------|---------------|-----------------------------|
| XS0370425364 | Deutsche Bank Agriculture Tempo 25/06/2013 | 15.000.000,00 | 3% | 0,7% |
| XS0226409687 | MAN BLUECREST Ltd 30/09/2018 | 25.000.000,00 | 3% | 6,0% |
| XS016688424 | BNP PARIBAS 5,25% 16.4.2013 | 10.000.000,00 | 2% | 4,4% |
| XS0243916128 | BARCLAYS BANK 9Y EUR PRINCIPAL PROTECTED NOTE linked to the DFD Innohedge Fund 27/02/2015 | 20.000.000,00 | 2% | -1,0% |
| XS0355923342 | EIRLES II Ltd 7Y NOTE WITH "CHINA GROWTH" PAYOFF TO AAA LEVERAGED SUPERSENIOR 28/02/2013 | 15.000.000,00 | 1% | 1,9% |
| XS0233384832 | DEUTSCHE BANK WATER BOND CAPITAL GUARANTEED WITH 1% PER YEAR AND ASIAN CALL AT EXPIRY 03/11/2012 | 10.000.000,00 | 1% | 0,9% |
| XS0285465729 | BARCLAYS BANK PLC 12Y USD Principal Protected Note linked to Income Plus (USD) Index 08/02/2019 | 5.000.000,00 | 1% | 3,2% |
| XS0345444508 | BANCO ESPANOL DE CREDITO 8Y Livestock Revolution Index Note 11/02/2016 | 15.000.000,00 | -1% | -2,3% |
| XS0335455928 | BARCLAYS 6Y COMMODITIES 11/12/2013 | 20.000.000,00 | -4% | 1,5% |
| XS0369565188 | BNP PARIBAS Arbitrage Issuance BV capped certificate on Commodity Basket 18/06/2013 | 20.000.000,00 | -4% | 0,9% |

Approfondimento CDO.

I 9 titoli obbligazionari strutturati legati a portafogli di Cdo, per un nominale complessivo di euro 446.500.000, (incrementato ad euro 611.500.000 a seguito dell'inserimento del titolo BEI e dei titoli BTP strip, conferiti a garanzia del capitale in quattro note) a dicembre 2012 hanno un valore di euro 383.090.747, al lordo delle commissioni di performance stimate a tale data.

A seguito dell'operazione di ristrutturazione iniziata a dicembre 2009 e conclusasi a dicembre 2010, i portafogli Cdo sono gestiti sistematicamente e con strategie attive da due gestori specializzati nel settore del credito: CQS e PVE. L'obiettivo della loro gestione è ridurre il livello di rischio dei portafogli Cdo nel modo più efficiente possibile (uno degli indicatori di rischio dei Cdo è il WAS, ovvero Weighted Average Spread, o spread medio, il cui andamento verrà di seguito esposto) e produrre quindi l'aumento del valore dei Cdo stessi. Il portafoglio è inoltre soggetto al controllo indipendente ed al monitoraggio da parte della MangustaRisk nel ruolo di Risk Advisor.

I titoli che contengono i portafogli Cdo sono costituiti dalle seguenti componenti:

- i portafogli Cdo gestiti attivamente, come sopra descritto;
- la liquidità residua rispetto a quella inizialmente conferita al momento della ristrutturazione, che ammontava ad euro 148.505.996. Successivamente all'impiego iniziale di una parte di questo flusso, finalizzato da un lato ad acquisire i nuovi portafogli CDS, dall'altro ad accantonare l'importo destinato alle commissioni di gestione per i manager CQS, PVE ed il risk controller Mangusta Risk fino alla scadenza delle note, dal 2010 in poi l'operato dei gestori non ha più assorbito liquidità ma l'ha prodotta. Questa liquidità non impiegata resta quindi all'interno della nota e contribuisce a determinarne il valore complessivo;

- le opzioni cedolari fisse a scadenza, pari al 10% del valore nominale per il titolo Xelo Camelot XS0324333086, ed al 12% per il titolo Eirles 337 XS0355923342. Queste due opzioni, essendo legate al valore nominale dei titoli di riferimento, a seguito della crisi del 2008 e dell'aumentata percezione del rischio delle note, avevano perso pressoché interamente il loro valore. A seguito della ristrutturazione il rischio di queste opzioni, che è legato al rischio dei relativi Cdo, è notevolmente diminuito e le stesse sono tornate ad essere delle componenti dal contributo positivo all'interno delle note.

I titoli BEI e BTP strip inseriti a garanzia si trovano all'interno delle note di seguito riportate:

- BEI euro 67.900.000 XS0411137317 all'interno della nota Corsair 6.11 XS0254468019;
- BTP euro 91.000.000 IT0001312773 all'interno della nota Eirles Two 309 XS0275159167;
- BTP euro 91.000.000 IT0001312773 all'interno della nota Ter Finance Frn (Jersey) XS0279156714;
- BTP euro 90.500.000 IT0001312773 all'interno della nota Xelo II Camelot XS0206078825.

Essi, pur facendo parte delle note stesse e contribuendone al valore, sono completamente segregati, hanno quindi il proprio andamento di mercato, e sono indipendenti dall'andamento dei Cdo. Per questo motivo e per praticità in questo approfondimento, questi titoli sono stati esclusi dal valore complessivo delle note.

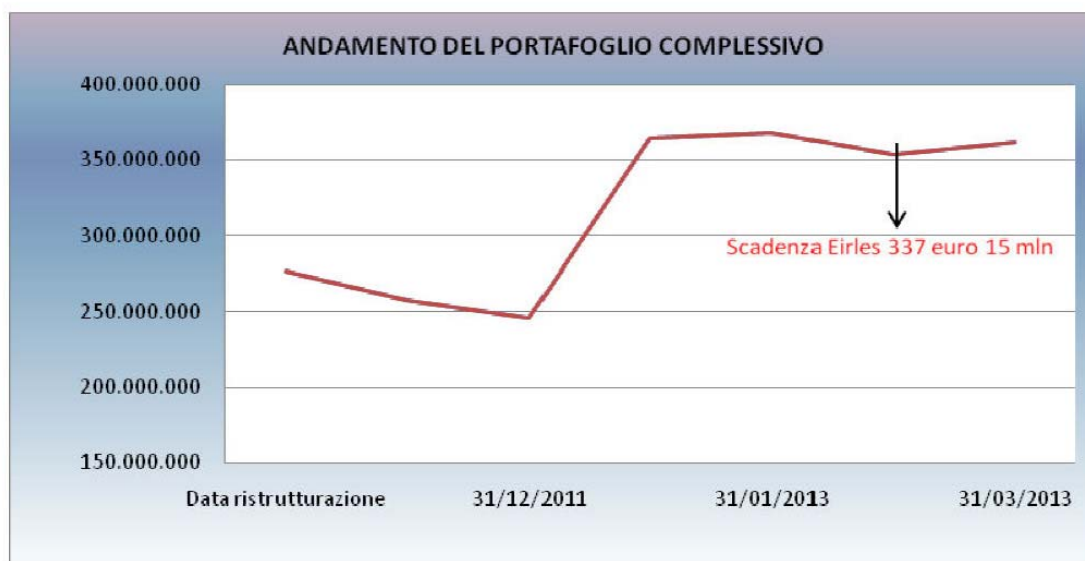
Alla scadenza dell'ultima nota del portafoglio verranno pagate le commissioni di performance ai gestori, sulla base dei risultati complessivamente prodotti. Il monitoraggio delle note da parte dell'Ente comporta la stima di queste commissioni, il cui importo stimato viene detratto dal valore complessivo di ogni titolo.

A fine febbraio 2013 è scaduta la nota Eirles 337 XS0355923342 del valore nominale di 15 milioni di euro. La nota ha rimborsato euro 17.620.053, di cui: euro 15.000.000 relativi al nozionale del portafoglio Cdo, euro 820.053 come liquidità residua, ed euro 1.800.000 a titolo di opzione cedolare.

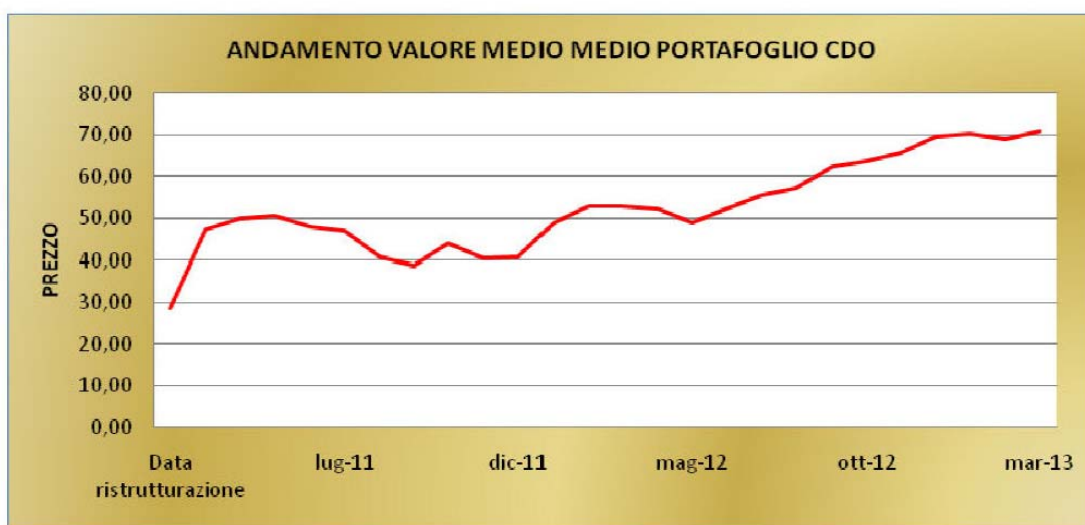
Di seguito i dati di sintesi dell'andamento del portafoglio delle note Cdo complessivamente, e nelle sue diverse componenti.

| Ristrutturazione | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/01/2013 | 28/02/2013 | 31/03/2013 | Performance da ristrutturazione a marzo 2013 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--|
| Prezzo medio Portafoglio Cdo in % | 28,47 | 47,39 | 40,87 | 69,68 | 70,34 | 68,89 | 71,06 |
| Valore Portafoglio Cdo in euro | 127.118.550 | 211.612.100 | 182.505.650 | 311.113.950 | 314.059.400 | 307.609.216 | 317.301.346 |
| Valore medio WAS (Weighted Average Spread) | 477,18 | 155,67 | 278,62 | 166,70 | 161,66 | 166,35 | 161,21 |
| liquidità residua | 148.508.996 | 53.458.105 | 55.136.755 | 56.961.167 | 57.193.453 | 60.341.977 | 60.627.610 |
| Opzioni cedolari | 678.270 | 3.573.600 | 2.998.935 | 4.666.305 | 4.778.430 | 2.934.000 | 3.002.625 |
| Valore portafoglio complessivo al netto delle performance fee | 276.327.266 | 257.855.406 | 246.128.439 | 364.990.688 | 368.495.571 | 353.572.755 | 361.720.966 |
| | | | | | | | 104.625.765 (37,28%) |

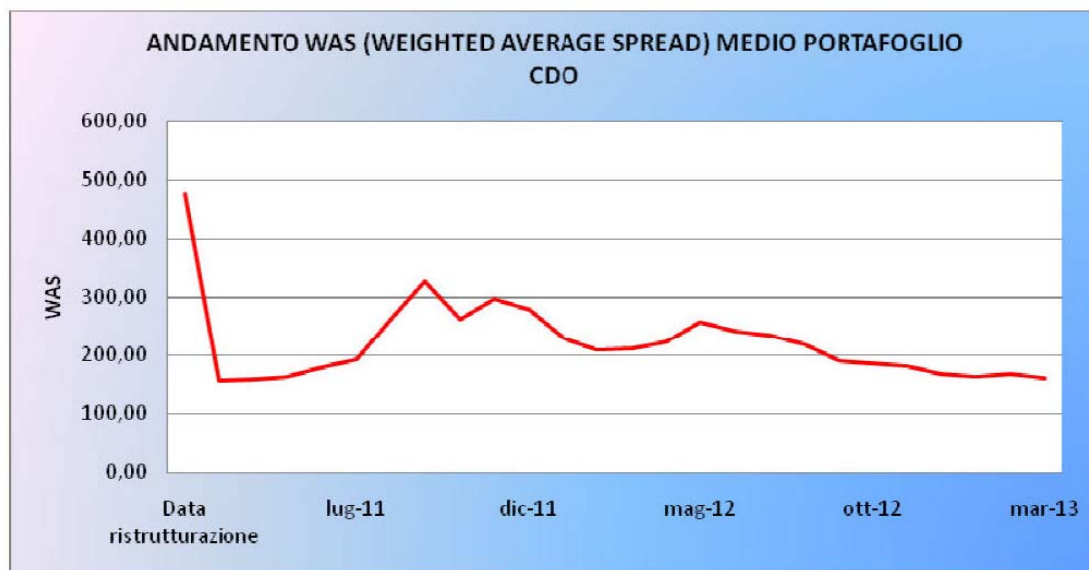
Il valore del portafoglio complessivo di tutte le note, considerando le componenti dei portafogli Cdo rappresentate dalla liquidità residua, dalle opzioni cedolari, ed al netto delle performance fee stimate, è passato da euro 276.327.266 al momento della ristrutturazione, ad euro 364.990.688 a fine esercizio 2012, e ad euro 361.720.966 a fine marzo 2013, con una performance cumulata, alla fine del primo trimestre 2013, del 37,28%.



Il prezzo complessivo medio dei soli portafogli Cdo è passato dal 28,47% alla data di ristrutturazione, al 69,68% al 31 dicembre 2012, al 71,06% al 31 marzo 2013.



L'andamento dello spread medio del portafoglio evidenzia la costante riduzione di rischio implicito dello stesso.

**OICVM.**

Passando poi ad analizzare l'andamento del portafoglio diretto investito in organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), è opportuno differenziare la componente monetaria (costituita dai fondi di liquidità per un controvalore complessivo di circa 220 milioni di euro) rispetto a quella che risulta effettivamente investita in fondi comuni ed ETF (controvalore di mercato a fine dicembre di circa 904,7 milioni di euro).

Come era da attendersi, il contributo alla performance complessiva del portafoglio dei fondi di liquidità è stata decisamente marginale (con un circa +0,24% in media).

Evidenza del recupero dei mercati nel corso dell'anno si registra anche tra i fondi ed ETF presenti all'interno del portafoglio diretto, con un risultato complessivo di circa il 10,3%, inferiore di circa 130 b.p. rispetto a quanto fatto registrare dai mercati di riferimento nel 2012. Nel dettaglio, i fondi comuni hanno realizzato un ritorno di circa il 12%, mentre gli ETF hanno conseguito un + 8,3% circa. L'unico comparto all'interno degli OICVM che ha subito una flessione è quello legato alle commodities (asset class presente all'interno del portafoglio attraverso un fondo comune di investimento ed ETC per un controvalore complessivo di circa 78,4 milioni di euro), con un circa - 6,5% complessivo.

Gestioni Attive e Passive.

Nel corso dell'ultimo esercizio, l'Ente ha avviato un progetto di revisione di tutto il portafoglio mobiliare al fine di attuare una graduale e progressiva convergenza dell'attuale allocazione delle risorse verso l'asset allocation strategica di lungo periodo. In una prima fase di questo processo, è stato deciso di allocare circa 3 miliardi delle risorse a disposizione mediante investimenti passivi che replicano i mercati delle asset class in cui si evidenzia un maggiore sottopeso rispetto ai pesi strategici di riferimento. L'avvio del progetto è avvenuto con un conferimento di 1,5 miliardi di euro ai tre gestori dei mandati passivi individuati al termine del mese di dicembre, con un investimento effettivo tra la fine del 2012 e l'inizio del 2013. Di conseguenza, è logico concentrarsi sull'analisi dei risultati conseguiti dalla parte attiva del portafoglio, con un'evidenza dei rendimenti di questi investimenti di tipo beta che si avrà a partire dal prossimo esercizio.

| Gestioni Attive | Portafoglio in Gestione al 31/12/2012 | Rend. Lordo 2012 | Bmk YTD 2012 |
|--------------------------------|--|-----------------------------|-------------------------|
| Allianz Bank Financial Advisor | 10.957.139,08 | 4,24% | 8,44% |
| Anima SGR | 82.024.114,22 | 6,43% | 6,81% |
| Banca Generali SGR | 15.482.988,04 | 8,16% | 5,57% |
| Banca Patrimoni Sella | 40.683.820,88 | 13,63% | 16,21% |
| Banca Popolare di Sondrio | 129.970.290,42 | 14,74% | 12,41% |
| Credit Suisse Italy 1 | 33.068.481,93 | 10,19% | 9,52% |
| Credit Suisse Italy 2 | 34.499.934,27 | 8,11% | 8,36% |
| Deutsche Bank Spa | 106.619.941,35 | 14,73% | 10,70% |
| Dueemme SGR | 161.241.298,32 | 11,71% | 10,98% |
| Eurizon Capital SGR | 79.219.550,57 | 7,16% | 7,62% |
| Invesco Asset Management | 93.605.518,41 | 10,16% | - |
| Pioneer | 1.016.902,72 | 7,04% | 7,90% |
| Symphonia SGR | 65.767.386,23 | 10,15% | 10,19% |
| TOTALE Gestioni Attive | 854.157.366,44 | 11,05% | 10,38% |
| Gestioni Passive | Portafoglio in Gestione al 31/12/2012 | Rend. Lordo 2012 | Bmk YTD 2012 |
| BlackRock | 939.641.640,73 | -0,04% | - |
| State Street | 475.000.000,00 | - | - |
| Credit Suisse | 85.000.000,00 | - | - |
| TOTALE Gestioni Passive | 1.499.641.640,73 | -0,04% | 0,00% |

L'attuale struttura del portafoglio indiretto rileva, quindi, la presenza di gestori attivi e passivi per complessivi 2,3 miliardi di euro. Nel dettaglio, i gestori attivi sono rappresentati da 12 gestioni patrimoniali di tipo bilanciato (controvalore di fine dicembre pari a circa 850 milioni di euro), seguendo il processo di allocazione delle risorse implementato nel corso degli ultimi 15 anni.

Le gestioni passive introdotte di recente sono costituite da due mandati di tipo bilanciato e da un mandato specializzato sull'azionario. In termini di risorse allocate in fase iniziale, 940 milioni sono stati destinati al mandato Ex-Europe bilanciato, 475 milioni a quello Europe bilanciato e 85 milioni a quello azionario specializzato.

Con riferimento all'analisi dell'andamento dei risultati, le gestioni patrimoniali negli ultimi 12 mesi hanno evidenziato un risultato lordo di circa l'11%, con una sovraperformance complessiva rispetto al benchmark di riferimento di circa 70 b.p..

Sebbene vi sia una certa variabilità dei rendimenti in funzione delle differenti strategie adottate nel corso dell'anno, l'extra-rendimento conseguito da alcuni Gestori (Banca Generali, Banca Popolare di Sondrio, Credit Suisse Italy, Deutsche Bank, Dueemme SGR) è spiegato principalmente da un'allocazione tattica in cui il peso dei governativi italiani è stato per alcuni mesi

al di sopra dei rispettivi pesi dei parametri di riferimento individuati. Questa parte del portafoglio ha sicuramente beneficiato sia della riduzione dello spread di oltre 200 punti base registrata nel corso del 2012 (tra il decennale italiano e quello tedesco) che delle attese di una politica monetaria ancora espansiva da parte della principali banche centrali (Banca Centrale Europea inclusa) nel breve periodo.

Polizze.

La Fondazione detiene tre polizze di tipo finanziario il cui dettaglio è riportato nella seguente tabella.

| Polizza | Gestione Separata | N. | Durata | Scadenza | Tasso Tecnico | Valore di Bilancio al 31/12/2011 | Valore di Bilancio al 31/12/2012 | Incremento del capitale | Rendimento | BMK |
|-----------------------------|-------------------------------|--------|--------|----------|---------------|----------------------------------|----------------------------------|-------------------------|-------------|-------------|
| Allianz S.p.A. (ex RB Vita) | Speciale Valore Valuta USD | 79170 | 10 | 21/10/15 | 2% | 21.224.877 | 22.499.647 | 1.274.770 | 6,0% | 2,1% |
| Cattolica Assicurazioni | Persona Life Eurosun Dinamico | 105290 | 5 | 19/02/13 | 2% | 17.959.702 | 18.538.004 | 578.302 | 3,2% | 11,4% |
| Cattolica Assicurazioni | Persona Life Eurosun Dinamico | 105700 | 5 | 17/12/14 | 2% | 10.692.560 | 11.068.938 | 376.378 | 3,5% | 11,4% |
| TOTALE | | | | | | 49.877.139 | 52.106.589 | 2.229.450 | 4,5% | 7,4% |

La polizza Allianz, che è in USD ed originalmente prevedeva il versamento di un premio annuale, è stata oggetto di ridefinizione di alcuni parametri. Allo stato attuale non comporta altri versamenti ed ha un rendimento minimo del 2% sul capitale maturato.

Le polizze Cattolica entrambe in Euro sono a premio unico scadenza quinquennale con un rendimento minimo del 2% (tasso tecnico).

La differenza di rendimento nell'anno rispetto ai benchmark della AAS dipende dal fatto che le polizze sono legate ai rendimenti della gestione separata. I rendimenti della gestione separata non sono di mercato ma contabili ovvero sono gestioni al costo che rilevano interessi/dividendi e utile/perdite da negoziazione ma non rilevano plus/minus latenti sulle posizioni in portafoglio. I portafogli sottostanti le gestioni separate sono principalmente investiti in titoli di Stato italiani e statunitensi.

Private Equity

Il portafoglio di Private Equity dell'Ente è composto da 9 fondi, di cui 2 fondi di fondi globali e un fondo di fondi immobiliare, per un impegno complessivamente sottoscritto pari ad euro 123.000.000. Di tale impegno, al 31.12.12 erano stati richiamati euro 89.812.348, e distribuiti euro 30.309.771. Le distribuzioni più significative sono state quelle effettuate dal fondo DGPA Capital per un importo di euro 10.000.000 e quella del fondo Advanced Capital III pari ad euro 2.282.978.

Il valore di stimato del portafoglio a fine 2012 (sulla base del *Net Asset Value* dei singoli fondi e della partecipazione ENPAM ad essi e senza considerare lo sconto sul secondario) ammonta ad euro 61.059.449, a fronte di euro 60.531.284 del 31 dicembre 2011. Considerando l'incremento del NAV e le distribuzioni effettuate dai fondi nell'esercizio, la performance stimata prodotta nel 2012 è pari a circa il 5,8%. Il tasso interno di rendimento del portafoglio, dall'inizio degli investimenti, è di circa lo 0,5%.

| Fondo | Data sottoscrizione impegno | Impegno sottoscritto | Partecipazione Enpam al fondo | Richiami al 31/12/2012 | Da richiamare al 31/12/12 | Distribuzioni al 31/12/12 | Net Asset Value quota Enpam al 31/12/12 | Distribuito / Richiami | Valore Totale (NAV+Distr.) / Richiami | TR | PERFORMANCE STIMATA 2012 |
|--|--------------------------------|-------------------------|-------------------------------------|------------------------------|---------------------------------|------------------------------|---|------------------------------|--|-------------|-----------------------------|
| Absolute Ventures SCA | 27/02/2002 | 12.500.000 | 10,0% | 12.500.000 | 0 | 9.370.866 | 225.453 | 0,75 | 0,77 | -8,6% | 23,4% |
| Fondo IGI Investimenti Sud | 07/02/2002 | 5.000.000 | 10,0% | 4.716.321 | 283.679 | 1.809.727 | 1.688.540 | 0,38 | 0,74 | -4,7% | -7,6% |
| Fondo Quadripo NewOld Economy | 17/01/2002 | 8.000.000 | 8,0% | 7.891.548 | 3.122.400 | 4.877.600 | 3.819.126 | 0,62 | 1,10 | 2,3% | 0,1% |
| OGPA | 13/03/2006 | 20.000.000 | 19,1% | 20.000.000 | 0 | 10.000.000 | 14.183.378 | 0,50 | 1,21 | 5,0% | 11,4% |
| Advanced Capital III | 11/06/2008 | 25.000.000 | 11,0% | 17.328.391 | 22.395.013 | 2.604.987 | 8.089.312 | 0,15 | 1,19 | 7,2% | 9,2% |
| Network Capital Partners (*) | 12/06/2008 | 15.000.000 | 14,1% | 11.210.868 | 3.789.132 | 1.062.245 | 0.685.726 | 0,09 | 1,05 | 1,7% | 2,4% |
| Principia II | 16/07/2008 | 7.500.000 | 11,9% | 3.406.788 | 4.093.282 | 0 | 2.720.430 | 0,00 | 0,80 | -17,3% | -29,3% |
| ADVANCED CAPITAL REAL ESTATE INTERNATIONAL | 23/12/2009 | 10.000.000 | 39,4% | 5.434.103 | 4.565.897 | 250.203 | 4.545.856 | 0,05 | 0,88 | -9,0% | 1,9% |
| FONDO SATOR | 13/01/2010 | 20.000.000 | 4,0% | 7.324.398 | 2.675.602 | 334.143 | 5.116.29 | 0,05 | 0,74 | -5,2% | -14,5% |
| TOTALE | | 123.000.000 | | 89.812.348 | 50.925.005 | 30.309.771 | 61.059.448 | 0,34 | 1,02 | 0,5% | 5,8% |

Nel corso dell'anno l'Ente ha avviato un processo di rivisitazione del portafoglio di private equity, effettuando come primo passo l'affidamento dell'analisi dei fondi esistenti ad un primario operatore indipendente del settore. Le conclusioni dell'analisi hanno evidenziato che nessuno dei fondi analizzati è nel primo quartile dei principali benchmark di mercato, ed il tasso interno di rendimento del portafoglio, è al disotto del tasso interno di rendimento medio degli stessi benchmark, superiore al 10%.

L'analisi ha inoltre evidenziato che l'Ente dovrebbe generare nuovi *commitment* (impegni) per circa 40 milioni di euro l'anno per mantenere il peso della classe nell'Asset Allocation Strategica, oggi pari all'1%.

Sono quindi in corso valutazioni relative alla definizione dei criteri e del processo di selezione degli investimenti nella classe nell'Asset Allocation Strategica, che devono essere supportati dal contributo specialistico esterno.

Nel futuro, impostato un processo strutturato di selezione e controllo della asset class complessa con il necessario incremento delle risorse interne, sarà possibile sviluppare il proprio potenziale nel portafoglio complessivo dell'Ente rivedendone il peso fino al 5%. Il private equity ha un premio di rischio illiquidità che deve essere sfruttato da un portafoglio istituzionale di lungo periodo, ed i benefici di questo valore rischiano di disperdersi se affidati a masse non significative. I benefici vengono inoltre potenziati dall'accurata selezione dei migliori gestori così come da un'attenta diversificazione settoriale, geografica, di strategia, di *vintage* (anno di impegno).

Investimenti Monetari

Nel corso dell'anno le operazioni di investimento tramite strumenti monetari (Depositi Vincolati e PCT e giacenze di liquidità sui conti correnti) hanno registrato un capitale medio impiegato di circa euro 1,9 mld distribuiti tra diverse tipologie di investimento. Rispetto a comparabili di mercato (rischio emittente per i depositi vincolati, rischio sottostante per i pronti contro/termine, e depositi interbancari a 1 mese rolling per la liquidità di C/C) le operazioni hanno generato mediamente un ritorno superiore di circa 40 b.p. (ultima colonna della tabella).

Rispetto al benchmark della classe monetaria della AAS (titoli di stato dell'area Euro con scadenza inferiore ad 1 anno) la overperformance è nettamente superiore dovuta al fatto che l'esposizione al rischio degli emittenti bancari italiani ad ai sottostanti dei P/T (sempre titoli di Stato italiani) è stata certamente superiore. Il risultato complessivo degli investimenti monetari rispetto al mercato segnala un incremento della rischiosità complessiva del portafoglio nel brevissimo termine,

che è quindi in parte da attribuirsi all'eccezionale momento di difficoltà che ha attraversato e sta attraversando il comparto bancario italiano.

| Tipo Investimento con controparte banche italiane | Capitale Medio Impiegato | Interessi 2012 | Tasso Medio | Rend. Bmk AAS | Bmk - Rend. Mercato comparabile |
|---|--------------------------|-------------------|-------------|---------------|---------------------------------|
| Totale Depositi Vincolati | 898.904.110 | 35.549.083 | 4,0% | 1,4% | 3,8% |
| Totale Pronti Contro Termine | 122.189.346 | 6.615.277 | 5,4% | 1,4% | 2,9% |
| Conti Correnti | 905.136.755 | 5.922.641 | 0,7% | 1,4% | 0,4% |
| Totale Investimenti Monetari | 1.926.230.211 | 48.087.001 | 2,5% | 1,4% | 2,1% |

Patrimonio immobiliare

Piano triennale degli investimenti

Nel corso del 2012, per due volte, nei mesi di Febbraio e di Novembre, la Fondazione ha presentato ai Ministeri vigilanti il proprio "piano triennale degli investimenti" che è relativo ai soli movimenti patrimoniali con rischio immobiliare.

L'obbligo di legge, al quale la Fondazione ha risposto, deriva dalla lettura dell'art. 8, comma 15 del D.L. n. 78/2010, convertito in Legge n. 122/2010 che dispone che:

"[l]e operazioni di acquisto e vendita di immobili da parte degli enti pubblici e privati che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e previdenza, nonché le operazioni di utilizzo, da parte degli stessi enti, delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari, sono subordinate alla verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica da attuarsi con decreto di natura non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali".

In attuazione del citato art. 8, comma 15, si pone il Decreto Interministeriale del 10 Novembre 2010, pubblicato in Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana in data 18 Gennaio 2011, di cui l'art. 1 ne individua l'ambito di applicazione, precisando che il:

"decreto disciplina esclusivamente le operazioni di acquisto e di vendita di immobili da parte degli enti pubblici e privati che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e previdenza (...), nonché le operazioni di utilizzo, da parte degli stessi enti, delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari"

e il successivo art. 2 che stabilisce che gli Enti comunichino ai Ministeri un piano triennale d'investimento che evidenzi, per ciascun anno, l'ammontare delle operazioni:

- di acquisto di immobili;
- di vendita degli immobili;
- di cessione delle quote di fondi immobiliari;
- di utilizzo delle disponibilità liquide provenienti dalla vendita degli immobili o da cessione delle quote di fondi immobiliari.

Il Consiglio di Amministrazione della Fondazione ha approvato nel corso del 2012, come previsto dalla legge:

- ▷ una modifica al piano triennale 2012-2014 (delibera del 17 Febbraio 2012),
- ▷ il piano triennale 2013-2015 (delibera del 9 Novembre 2012).

In accordo anche con quanto previsto nel bilancio preventivo dell'anno in corso, l'ultimo piano triennale degli investimenti presentato dalla Fondazione prevede per il triennio 2013-2015:

- acquisto di quote di fondo/i immobiliare/i,
- conferimento di alberghi in un fondo immobiliare,
- conferimento di uffici in un fondo immobiliare,
- vendita di immobili residenziali in Roma,
- vendita di alberghi in Abano Terme (PD), Montegrotto Terme (PD), La Thuile (AO) e Pieve Emanuele (MI),
- vendita di abitazioni in Pisa, Firenze e Latina,
- vendita degli uffici di via Torino 38 e 40 in Roma,
- vendita di immobili residenziali in Milano,
- vendita di immobili in uso alla Fondazione.

Vendita del residenziale di Roma

L'incarico per lo studio e la gestione operativa delle vendite degli immobili in parola è stato affidato, con delibera del Consiglio dell'Ente del 5 novembre 2011, alla Enpam Real Estate.

Il suddetto incarico si compone di due distinte macro-attività, integrate tra loro e consecutive.

- Fase preparatoria e di studio, tesa a stabilire le regole utili a condurre, con la necessaria trasparenza, imparzialità e documentazione, nel pieno interesse della Fondazione, le attività di vendita.
- Fase di vendita, riferita ad ogni singolo cespite come individuato e definito e comprendente ogni ulteriore attività, nessuna esclusa, necessaria per la conclusione della vendita.

Nell'ambito della prima fase del suddetto incarico, Enpam Real Estate ha redatto la procedura organizzativa inerente la verifica della possibilità di vendita diretta al soggetto giuridico collettivo costituito da inquilini; tale procedura è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Fondazione nella seduta del 30 novembre 2012.

Prolungamento dell'usufrutto di immobili all'Enpam Real Estate

Il settore immobiliare alberghiero costituisce, per la Fondazione Enpam, una rilevante importanza nell'ambito del proprio patrimonio. Nel 2003 l'Ente ha reputato strategico il raggiungimento ed il mantenimento di un livello qualitativo al di sopra della media di alcuni immobili a destinazione alberghiera, attuando un progetto di riqualificazione e miglior messa a reddito del comparto alberghiero, così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Fondazione del 28/06/2002.

Lo strumento adottato per l'ottenimento delle finalità strategiche immobiliari dell'Ente, fu la costituzione nel corso del 2003 di una NewCo, oggi Enpam Real Estate srl (Enpam RE o Società o

Usufruttuaria) con gli specifici obiettivi di riqualificazione e di miglioramento della messa a reddito del patrimonio immobiliare, in prevalenza alberghiero, assegnato alla stessa da questo Ente.

Gli immobili sono stati trasferiti alla Enpam Real Estate srl attraverso la stipula di plurimi atti di usufrutto, in virtù dei quali l'Usufruttuaria ha attivato o, in alcuni casi, proseguito – in quanto già avviate dall'Ente-, opere di riqualificazione che si sono concretizzate sia nell'esecuzione di lavori di miglioria che di manutenzioni straordinarie e adeguamenti normativi.

La Società, al fine di eseguire le predette opere nel corso degli anni, ha potuto far affidamento ai flussi finanziari derivanti dal prestito erogato dalla Fondazione Enpam in qualità di socio unico, nonché a parte delle entrate complessive derivanti dall'incasso degli affitti per le locazioni.

In considerazione che:

- l'evoluzione normativa impone nuove messe a norma sugli immobili;
- determinati interventi permetterebbero di rendere alcune strutture maggiormente qualificate in quanto dotate, ad esempio, di servizi ricettivi/congressuali più efficienti;
- sarebbe opportuno andare incontro ad eventuali richieste di intervento da parte di alcuni conduttori per opere civilisticamente rientranti negli obblighi del locatore,

sono stati ipotizzati, nelle strutture attualmente in usufrutto, nuovi interventi da programmarsi nel breve/medio periodo:

| | | |
|--------------------|-------------|------------------|
| □ hotel Class | Euro | 120.000 |
| □ Tanka Village | Euro | 13.000.000 |
| □ Villa Pamphili | Euro | 80.000 |
| □ NH Hotels | Euro | 4.000.000 |
| □ Romana Residence | <u>Euro</u> | <u>5.000.000</u> |
| per un totale di | Euro | 22.200.000 |

L'avvio ed esecuzione delle opere sopra elencate, sconta, per via della vigente disciplina amministrativa in tema di erogazione di beni e servizi per appalto pubblico a cui Enpam Re è assoggettata, tempi tecnici verosimilmente non compatibili con la residua durata della concessione del diritto di usufrutto con scadenza appunto 31/12/2015, ragion per cui si è ritenuto conveniente dotare la ERE di quelle condizioni "temporali" idonee al raggiungimento degli scopi dell'Ente.

A tal fine dal Consiglio di Amministrazione dell'Ente, nella seduta del 14 dicembre 2012, è stata rivista la concessione del diritto di usufrutto, prevedendo una proroga della concessione pari ad anni 9 (periodo di durata della locazione alberghiera), con conseguente scadenza al 31/12/2024.

Ciò, secondo quanto deliberato, consente alla Fondazione Enpam di dare continuità all'efficace percorso intrapreso e, specificatamente di:

1. portare a compimento le opere evidenziate, anche alla luce dell'attuale disciplina amministrativa degli appalti pubblici;
2. ottenere immobili riqualificati e messi a norma ove necessario, e pronti ad essere oggetto di nuove locazioni una volta scadute quelle attualmente in corso;
3. consentire alla partecipata di programmare a livello finanziario una pianificazione dei flussi, che compatibilmente con le necessità di carattere ordinario, e con l'esecuzione delle opere, possa garantire nel tempo la restituzione del finanziamento a suo tempo erogato;

4. mantenere sempre e comunque uno strumento veicolo per consentire all'Ente la possibilità di conferimento del settore immobiliare in usufrutto in eventuali Fondi immobiliari, non appena le condizioni di mercato lo consentano.

Con il rinnovo e prolungamento della concessione di usufrutto il corrispettivo annuo dovuto dalla Enpam RE alla Fondazione varia da Euro 599.698,40 a Euro 3.000.000,00 indicizzati.

Acquisti di quote di Fondi immobiliari

Nel corso del 2012, coerentemente con quanto previsto nel bilancio di previsione dell'anno e nel piano triennale degli investimenti consegnato ai ministeri vigilanti, la Fondazione ha sollecitato, mediante procedure telematiche pubblicizzate sui principali quotidiani nazionali e sulla GURI, proposte finalizzate all'acquisto, da parte dell'Ente, di quote di fondi immobiliari.

Dette proposte si sono concretizzate, nell'anno, in quattro distinti acquisti così individuati:

- | | |
|---|---|
| <p>□ quote del fondo Q3</p> | <p>gestito da Quorum SGR, proprietario di due immobili in Milano, Auros e Perseo;</p> <ul style="list-style-type: none"> - completamento dell'acquisto del 100% delle quote del fondo e pertanto delle rimanenti 14 su 136,238 quote complessive (erano già di proprietà dell'Ente 122,238 quote) per un valore di Euro 11.338.650,92; - valutazione al 31.12.2012 dei due immobili da parte dell'esperto indipendente del fondo: Euro 107.170.000,00; - patrimonio netto non immobiliare del fondo al 31.12.2012: Euro 21.513.219,00; - totale attivo al 31.12.2012 Euro 128.683.219,00. |
| <p>□ quote del fondo speculativo "HB"</p> | <p>gestito da Beni Stabili Gestioni SGR, avente ad oggetto lo sviluppo e la vendita di immobili residenziali in Roma e IRR previsto del 17%;</p> <ul style="list-style-type: none"> - importo per l'acquisto di 127 quote da parte dell'Ente per il 55,7% del totale: Euro 50.000.000,00 |
| <p>□ quote del fondo a raccolta "Milan Prime Offices"</p> | <p>gestito da Torre SGR, con asset allocation prevista in Italia, prevalentemente Milano, in immobili ad uso prevalente uffici locati a lungo termine a conduttori di primario standing e IRR atteso del 9 - 10%;</p> <ul style="list-style-type: none"> - massimo impegno alla sottoscrizione di quote da parte dell'Ente: Euro 20.000.000,00 - nessun richiamo degli impegni nel corso del 2012 da parte di Torre SGR; |

□ quote del fondo a raccolta

“Hines Italia Core Opportunity Fund” gestito da Hines Italia SGR, con asset allocation prevista in Italia, in immobili a reddito di grado A locati a conduttori primari e IRR atteso del 9%;

- massimo impegno alla sottoscrizione di quote da parte dell’Ente: Euro 20.000.000,00
- nessun richiamo degli impegni nel corso del 2012 da parte di Hines Italia SGR;

□ quote del fondo “Antirion Core”

gestito da Antirion SGR, proprietario di due immobili in Roma e Milano, rispettivamente in: corso d’Italia 41/via Tevere locato a Telecom e viale Don Sturzo 36 locato a AXA Assicurazioni;

- sottoscrizione del 100% delle quote del fondo (in totale 4.206 quote) per un valore di Euro 210.300.000,00 (valore complessivo netto del fondo al 31.12.2012 Euro 210.302.573,00);
- le operazioni di acquisto dei due immobili da parte della SGR del fondo si sono concluse nelle prime settimane del 2013 per un prezzo complessivo, al netto dell’IVA, di Euro 189.000.000,00;

Gestione Amministrativa

Anche nell'anno 2012 il **Dipartimento delle Risorse Umane** ha svolto una costante attività volta ad assicurare che i Servizi del Dipartimento medesimo operassero in conformità alle direttive impartite dagli Organi Collegiali dell'Ente nelle materie di competenza.

Accanto agli sforzi lavorativi tendenti al miglioramento dell'efficienza organizzativa per la Fondazione in generale e per il Dipartimento in particolare, anche le attività lavorative quotidiane più ordinarie e più specifiche sono state utilmente conseguite con il fattivo contributo di tutto il personale presente in servizio (Direzione del Dipartimento, Servizio Sviluppo Organizzativo e delle Risorse Umane e Servizio Gestione Amministrativa).

Inoltre nell'anno 2012, nell'ambito dell'AdEPP, il Dipartimento ha partecipato nella funzione del Direttore del Dipartimento delle Risorse Umane a riunioni di approfondimento sulle problematiche connesse all'applicazione alle Casse di Previdenza delle disposizioni contenute all'art. 9 del DL 78/2010 e nelle altre norme di finanza pubblica.

Nel 2012, al fine di proseguire nel rafforzamento del processo di aziendalizzazione dell'Ente quindi nel cambiamento delle abitudini e della cultura aziendale manageriale, si è insistito nel

percorso di formazione specialistica nell'ambito della formazione finanziata, con realizzazione di un intervento di Alta managerialità per il consolidamento della personalità aziendale rivolto al personale dirigenziale della Fondazione. I contenuti dei vari progetti formativi hanno spesso richiesto al Dipartimento attività da co-designer e da project leader.

Relativamente alla mobilità interna, per rispondere ad esigenze di servizio e per migliorare l'organizzazione del lavoro, sono stati effettuati n. 38 trasferimenti di personale da un'unità organizzativa all'altra, di cui n. 13 frutto della ristrutturazione e, pertanto, i trasferimenti effettivi sono stati n. 25. Il dato della mobilità interna risulta abbastanza stabile rispetto al recente passato (nel 2010 n. 30, nel 2011 n. 39).

Si è poi cercato di razionalizzare ulteriormente le disposizioni di visite fiscali nei confronti dei dipendenti assenti per malattia. Pertanto, a fronte di una riduzione di visite fiscali pari al 38% rispetto al 2011, si può affermare che il numero degli eventi per malattia è comunque diminuito rispetto all'anno precedente. Tutto ciò ha ovviamente comportato una riduzione di spesa per visite fiscali rispetto al 2011.

Nel corso del 2012 si sono svolte le varie fasi del progetto "Verso una nuova gestione della conoscenza: l'elearning in Enpam" volto ad introdurre dal 2013 una nuova metodologia, che è al tempo stesso strumento e ambiente di stimolo alla conoscenza, basata sulle enormi potenzialità offerte dall'elearning alle aziende ed in particolare a chi si occupa di formazione.

Nel 2012 si è intensificata l'attività del mobility management aziendale, allo scopo di confermare i relativi servizi al personale dipendente.

Nella prima metà dell'anno si è proseguito poi nell'aggiornamento della distribuzione nominativa del personale per la sede di Piazza Vittorio, con studi e predisposizione delle postazioni lavorative in linea con la configurazione dinamica delle singole unità organizzative. Nella seconda metà dell'anno si è poi aggiunta la necessità di valutare un'ipotesi di collocazione e distribuzione di parte del personale, circa la metà, nelle sedi di Via Berberini, con studi e predisposizione delle postazioni lavorative delle unità organizzative interessate.

Durante l'esercizio 2012, il **Servizio Controllo di Gestione** ha supportato l'Area Gestione Patrimonio nella definizione delle nuove procedure operative del patrimonio immobiliare derivanti dalla riorganizzazione legata all'affidamento in house alla Enpam Real Estate dei servizi integrati di gestione del patrimonio immobiliare (delibera CdA 61/2010) e dalla più ampia riforma della *governance* degli investimenti della Fondazione che trova origine nella seduta del 24 giugno 2011 quando il Consiglio di Amministrazione, recependo le linee guida fornite dal prof. Mario Monti nella relazione presentata il 20 maggio 2011, deliberava la riforma della *governance* inerente le attività di investimento, disinvestimento e monitoraggio del patrimonio della Fondazione.

Sempre nel corso del 2012, sono state redatte le linee guida per la gestione di quelle attività che per loro natura e rilevanza necessitano di una specifica organizzazione e di una strutturata fase di monitoraggio e controllo volto ad assicurare il raggiungimento dell'obiettivo nonché la corretta rendicontazione ai vertici aziendali.

Tali attività, tipicamente individuate dalla Direzione Generale, sono state definite, per convenzione, "Progetti Strategici".

Il modello prevede l'istituzione di una struttura dedicata al Project Management con l'obiettivo di monitorare le attività secondo una logica "per progetto" con chiara definizione, quindi, di obiettivi, responsabilità, tempi e costi.

Tale impostazione, in un'ottica di standardizzazione delle informazioni rilevanti, permetterà di strutturare un sistema di rendicontazione periodico ai responsabili di progetto, ai Dirigenti di struttura e alla Direzione Generale.

Bilancio Sociale

Con l'obiettivo di rendere sempre più organica e strutturata l'attestazione degli impegni sociali assunti nei confronti dei propri iscritti e, più in generale della collettività, la Fondazione Enpam ha svolto nel corso del 2012 un'iniziativa finalizzata alla corretta impostazione del Bilancio Sociale, propedeutica alla successiva fase realizzativa. Al fine di individuare le buone pratiche esistenti e provvedere ad una prima mappatura di temi e stakeholder potenzialmente rilevanti è stata realizzata un'analisi di benchmark volta a confrontare, quanto già pubblicato da parte di organizzazioni assimilabili o con tematiche sociali assimilabili. Parallelamente, anche al fine di individuare i destinatari del documento, sono state identificate le categorie di portatori di interesse rilevanti per la Fondazione, effettuando così la mappatura e la prioritizzazione degli stakeholder.

Codice Etico

Il 18 gennaio 2008, il Consiglio di Amministrazione della Fondazione Enpam ha approvato il proprio Codice Etico. In relazione alla evoluzione normativa, al recepimento delle disposizioni dei Ministeri vigilanti e alla definizione di nuove logiche di organizzazione e controllo adottate dalla Fondazione, il Codice Etico, già nella prima stesura ben strutturato, è stato rivisitato ed aggiornato, per competenza, dal Comitato di Controllo Interno con il supporto del Servizio Controllo di Gestione.

Tra i principali ambiti di novità si sottolinea l'adeguamento del Codice alle regole di comportamento che hanno costituito l'oggetto della legislazione nazionale sulle politiche anticorruptive e l'approfondimento dei temi legati alla gestione del conflitto d'interessi.

Policy conflitti di interessi

Nell'anno 2012 il Servizio Controllo di Gestione ha lavorato alla definizione della nuova procedura per la definizione della Policy dei Conflitti di Interessi.

Con l'obiettivo della trasparenza e della tracciabilità delle operazioni, a tutela degli interessi degli iscritti, la Fondazione, pur in assenza di specifiche disposizioni normative riguardanti la materia, ha ritenuto opportuno, dotarsi di un documento di Policy dei conflitti per la corretta