

In tali importi sono comprese le spese di funzionamento dei Comitati consultivi (€ 422.871 complessivi), le spese per la fornitura, stampa e spedizione del modulo per la comunicazione dei redditi di natura professionale degli iscritti al Fondo della libera professione “Quota B” del Fondo Generale (€ 83.990), i costi addebitati dalla Banca Popolare di Sondrio per l’invio dei MAV relativi alla riscossione dei contributi dei vari Fondi (€ 166.981), quelle relative alla redazione di schede tecnico-attuariali (€ 40.592), quelle relative alla rideterminazione dei crediti da ricongiunzione (€ 293.788) e le quote accantonate al fondo svalutazione relative alla copertura del rischio di inesigibilità dei crediti (€ 7.114.743).

Dopo aver ripartito tra i singoli Fondi di previdenza esistenti ad inizio d’anno (al 31.12.2013) – secondo le percentuali di partecipazione al patrimonio comune aggiornato a quella data con i criteri indicati dal Prof. Tamburini - i proventi e le plusvalenze, le spese per la gestione patrimoniale, per gli oneri finanziari e fiscali e quelle generali di amministrazione dell’esercizio, viene determinato l’avanzo o disavanzo economico 2014 di ciascun Fondo

	Avanzo economico 2014
Fondo di Previdenza Generale Quota "A"	196.146.827
Fondo Prev. Libera profess. Quota "B"	415.429.634
Fondo di Previdenza Medici Med. Generale	466.153.855
Fondo di Previdenza Specialisti ambulatoriali	129.017.976
Fondo di Previdenza Specialisti esterni	-24.101.430
TOTALE	1.182.646.862

Il saldo negativo del Fondo Specialisti esterni deve essere ripartito fra gli altri Fondi sulla base dei criteri stabiliti dal Consiglio di Amministrazione dell’Ente con delibera n° 47/2012.

Conformemente ai principi di solidarietà sanciti con la riforma dei regolamenti dei Fondi approvata dai competenti Organi Statutari nel mese di marzo 2012 e visti gli articoli 1 e 6 dello Statuto della Fondazione, il criterio da adottare per la ripartizione del suddetto onere residuo è stato individuato nell’imputazione di una quota dello stesso alle altre gestioni in rapporto alla percentuale di partecipazione di ciascuna alla riserva patrimoniale comune. Resta inteso, che eventuali futuri saldi positivi del Fondo Specialisti Esterni verranno ridistribuiti fino a concorrenza di quanto anticipato, con un criterio proporzionale alla quota percentuale di anticipazione di ciascun Fondo.

L'applicazione di tale criterio determina i seguenti risultati in termini di effettiva incidenza della variazione della partecipazione alle riserve da parte dei singoli Fondi per l'anno 2014.

	Avanzo economico 2014	Partecipazione all'onere del Fondo Specialisti esterni	Effettiva variazione delle riserve al 31.12.2014
Fondo di Previdenza Generale Quota "A"	196.146.827	-4.293.791	191.853.036
Fondo Prev. Libera profess. Quota "B"	415.429.634	-7.055.801	408.373.833
Fondo di Previdenza Medici Med. Generale	466.153.855	-9.536.889	456.616.966
Fondo di Previdenza Specialisti ambulatoriali	129.017.976	-3.214.948	125.803.028
Fondo di Previdenza Specialisti esterni	-24.101.430	24.101.430	0
TOTALE	1.182.646.862	-	1.182.646.862

Alla luce di quanto sopra esposto le riserve di ciascun Fondo al 31/12/2014 sono così costituite:

	Riserve 31.12.2013	Effettiva variazione delle riserve al 31.12.2014	Tot. Generale Fondi
Fondo di Previdenza Generale Quota "A"	2.667.252.592	191.853.036	2.859.105.628
Fondo Prev. Libera profess. Quota "B"	4.382.980.524	408.373.833	4.791.354.357
Fondo di Previdenza Medici Med. Generale	5.924.202.996	456.616.966	6.380.819.962
Fondo di Previdenza Specialisti ambulatoriali	1.997.088.038	125.803.028	2.122.891.066
Fondo di Previdenza Specialisti esterni	0	0	0
TOTALE	14.971.524.150	1.182.646.862	16.154.171.012

Attività di Assistenza e Servizi Integrativi

Assistenza

Le prestazioni assistenziali sono previste dall'art. 31 del Regolamento del Fondo di Previdenza Generale in favore di iscritti e superstiti i quali, per precarie condizioni economiche e di salute, siano costretti a far appello alla solidarietà di categoria.

La misura delle stesse e le modalità di erogazione sono stabilite dalle norme di attuazione approvate dal Consiglio di Amministrazione dell'Enpam con delibera del 26/01/2007 e successive modificazioni.

Nel corso dell'anno gli uffici si sono impegnati nel diffondere il più possibile il concetto di assistenza fra gli iscritti. Di fatto, la possibilità di accedere alle diverse tipologie di prestazioni non è sempre nota ai più. A tal fine è stata incrementata la partecipazione agli incontri organizzati dagli Ordini dei Medici Chirurghi e degli Odontoiatri, con lo scopo di diffondere nel modo più capillare possibile l'informazione riguardo le prestazioni assistenziali previste dalla Fondazione. Un'apposita task-force sta operando in proposito, al fine di impiegare al meglio tutti gli strumenti della comunicazione, dal web al Giornale della Previdenza Enpam.

In quest'ottica particolare importanza riveste lo strumento del 5 per mille. Se il numero dei medici che scelgono di destinare tale quota dell'imposta sul reddito all'Enpam è triplicato dal 2008 al 2012, la percentuale degli iscritti che aderiscono a tale istituto è ancora irrisoria rispetto al potenziale bacino di utenza. In tal senso si sta compiendo un grande sforzo comunicativo per sensibilizzare la categoria in relazione alle possibilità assistenziali che si aprirebbero nel caso di un incremento importante di tale istituto che, lo ricordiamo, non è oneroso per il contribuente.

Le somme incassate a fronte del 5 per mille sono state attribuite ai sussidi per assistenza domiciliare considerando che, contestualmente all'aumento dell'aspettativa di vita, un numero sempre crescente di soggetti precipita in una condizione di non autosufficienza che necessita di tutela.

Infine si evidenzia come, nel corso dell'anno, numerosi siano stati gli eventi calamitosi eccezionali che hanno interessato diverse regioni italiane, quali la Toscana, le Marche e l'Emilia Romagna, senza dimenticare l'alluvione in Sardegna del novembre 2013 i cui effetti, comunque, interessano anche il presente consuntivo. Costante è dunque l'impegno, sia in termini di lavoro che di spesa, relativo a questa voce assistenziale.

Quanto sopra evidenziato emerge chiaramente nell'analisi specifica degli aspetti contabili.

Nell'esercizio 2014 la spesa complessiva, pari ad € 7.441.380,93, si è mantenuta sostanzialmente sui livelli dell'anno precedente, con un leggero incremento.

In leggera flessione la spesa relativa ai sussidi per calamità naturale "Quota A", che passa dagli € 1.336.151,03 del 2013 agli € 1.293.857,74 del 2014. Una diminuzione

più importante si riscontra sul medesimo capitolo di spesa relativo alla “Quota B”, che passa dagli € 444.974,72 del 2013 a € 159.837,36 del 2014.

Stabili i sussidi per invalidità temporanea “Quota B”, che passano dagli € 1.651.243,47 del 2013 a € 1.648.937,71 nel 2014.

Riguardo le domande una tantum liquidate dalla “Quota A” nell’esercizio 2014, l’onere sostenuto è stato di € 1.418.050,00, in leggero aumento rispetto a quello del precedente esercizio, pari ad € 1.257.900,00.

I contributi per le case di riposo risultano in lieve aumento, con una spesa passata da € 396.093,84 ad € 419.924,00.

La spesa relativa ai sussidi per assistenza domiciliare è aumentata (€ 2.067.408,73 a fronte di € 1.891.468,96 nel 2013).

Anche le borse di studio sono aumentate (da € 266.620,00 ad € 308.695,00). In leggera flessione invece i sussidi Onaosi, che passano dagli € 58.672,00 del 2013 ad € 53.489,00.

La spesa complessiva per le prestazioni assistenziali è compresa entro il limite regolamentare del 5% dell’onere previsto per l’erogazione delle pensioni di “Quota A”, e ammonta ad € 5.632.605,86, rispetto agli € 5.284.324,94 del 2013.

La spesa per le prestazioni aggiuntive riservate agli iscritti alla “Quota B” registra una flessione, passando da € 2.096.218,19 ad € 1.808.775,07.

Infine si evidenzia che le somme incassate dall’Ente a fronte del 5 per mille relativo all’anno 2008, pari ad € 113.938,21, sono state attribuite ai soggetti non autosufficienti nell’esercizio 2011. Le somme del 2009, pari ad € 295.673,62, sono state attribuite in parte nell’esercizio 2011 (€ 156.325,20), e per l’importo residuo (€ 139.348,42) nell’esercizio 2012. La somma relativa all’anno 2010 (pari ad € 229.384,32), incassata il 23.11.2012, è stata attribuita nell’anno 2013. La somma relativa all’anno 2011 (pari ad € 319.781,68), incassata il 20.08.2013, è stata impiegata nell’anno 2013. La somma relativa all’anno 2012 (pari ad € 313.281,52), incassata il 28.10.2014, sarà attribuita nell’anno 2015.

In sintesi nel 2014 sono state erogate prestazioni assistenziali in favore di beneficiari (iscritti attivi, pensionati, superstiti ed eredi), per una spesa complessiva pari ad € 7.441.380,93, secondo il seguente dettaglio:

- Sussidi straordinari (n.957)	€	1.418.050,00
- Sussidi continuativi a superstiti di medici deceduti prima del 1° gennaio 1958 (n. 34)	€	21.003,24
- Sussidi a concorso nel pagamento delle rette per ospitalità in casa di riposo (n. 21)	€	419.924,00
- Borse di studio (n. 138)	€	308.695,00
- Borse di studio Onaosi (n. 11)	€	53.489,00

- Sussidi assistenza domiciliare (n. 282)	€	2.067.408,73
- Sussidi integrativi a invalidi (n. 18)	€	50.178,15
- Sussidi straordinari a seguito di calamità naturali (n. 111)	€	<u>1.293.857,74</u>
Totale “Quota A”	n. 1.572	€ 5.632.605,86
Prestazioni assistenziali “Quota B” (n. 195)	€	1.648.937,71
Sussidi straordinari a seguito di calamità naturali “Quota B” (n. 40)	€	<u>159.837,36</u>
Totale “Quota B”	n. 235	€ 1.808.775,07
Totale	n. 1.807	€ 7.441.380,93

Servizi Integrativi

Dal 1° giugno 2013, a seguito della citata delibera del Consiglio di Amministrazione del 10 maggio 2013, i Servizi Integrativi (istituiti in luogo del Servizio Relazioni Istituzionali e Servizi Integrativi, con passaggio di competenze in merito alle attività di relazioni istituzionali ad altri Uffici) ha il compito:

- di attivazione e gestione di convenzioni con compagnie assicurative, istituti bancari ed altre strutture, a favore degli iscritti, dei loro familiari, dei dipendenti Enpam e degli OO.MM.;
- per quanto attiene i mutui edilizi a favore degli OO.MM. e dei dipendenti Enpam, di curare l’analisi delle richieste, l’istruttoria delle pratiche e la gestione dei contratti sottoscritti.

Nel seguito, si procede ad un’analisi di maggior dettaglio delle attività svolte nel 2014.

Progetto Quadrifoglio

Durante il corso del 2014 la Fondazione ha prima definito e poi iniziato la costruzione del proprio sistema di assistenza strategica integrata che è stato denominato “progetto Quadrifoglio” in quanto è fondato su quattro pilastri fondamentali:

- la previdenza complementare,
- l’assistenza sanitaria integrativa,
- le coperture assicurative,
- l’accesso al credito agevolato.



Per consentire la realizzazione delle attività di assistenza strategica, l'Area Assistenza e l'Area Previdenza, nel 2014 hanno studiato e valutato un diverso utilizzo del contributo di Quota A del Fondo Generale e, a valle di tale studio, il Consiglio Nazionale ha deliberato nel novembre 2014 di ridurre l'importo del contributo intero di Quota A prevedendo anche di destinare fino al 15% di tale contributo a finalità di assistenza strategica.

Nell'attesa che le decisioni del Consiglio Nazionale abbiano la necessaria formale approvazione da parte dei Ministeri vigilanti e si riesca pertanto a disporre di risorse specifiche per finanziare i vari sub-progetti del Quadrifoglio, durante il 2014 sono già state avviate importanti iniziative senza l'utilizzo di alcuna risorsa economica e finanziaria.

Tra queste, di rilevanza, è l'affidamento annuale del servizio di tutela sanitaria integrativa a favore degli iscritti della Fondazione, dei propri familiari e dei superstiti degli stessi, che prevede l'acquisto della copertura assicurativa su base volontaria e le iniziative volte a facilitare l'accesso al credito da parte dei medici e degli odontoiatri.

L'assistenza sanitaria Integrativa

Nell'attesa di poter disporre di un fondo sanitario integrativo riservato agli iscritti della Fondazione, di cui nel corso del 2014 sono stati avviati gli studi che potranno trovare conclusione e applicazione nel 2015, l'Ente lo scorso anno ha avviato la selezione di una nuova convenzione per il servizio di polizza sanitaria integrativa, sostitutiva di quella in scadenza al 31 dicembre 2014.

Anche tale polizza, a causa come detto della attuale indisponibilità di risorse che consentirebbero alla Fondazione scelte diverse, ha previsto, come negli anni precedenti, l'adesione degli assicurati su base volontaria e con costi a proprio carico; diverse sono state tuttavia le novità introdotte nel settore.

Il piano sanitario della polizza è stato infatti completamente rivisto realizzando un mix corretto e bilanciato di prestazioni di frequenza e prestazioni di rischio, essendo le prime quelle individuate nella medicina di routine e le seconde quelle relative a cure intensive ed urgenti che, solitamente, si somministrano con ricovero ospedaliero.

Il piano sanitario, progettato in modo originario dall'Ente interamente con risorse interne, è stato scomposto in:

- un modulo base che sostanzialmente tutela dai grandi interventi chirurgici e dai gravi eventi morbosi oltre che offrire coperture assicurative per alta diagnostica, prevenzione e non autosufficienza,
- un modulo integrativo 1 a tutela dai ricoveri in strutture sanitarie per qualsiasi motivo,
- un modulo integrativo 2 a presidio delle visite specialistiche, dell'alta diagnostica, delle analisi di laboratorio e della fisioterapia,
- un modulo integrativo 3 dedicato alle cure odontoiatriche.

Anche la scelta della società assicuratrice che eroga la copertura è avvenuta in modo nuovo rispetto al passato essendo scaturita da una gara pubblica europea cui hanno partecipato tre importanti players.

Svolte tutte le procedure di gara e gli adempimenti previsti, nella seduta del 14 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione dell'Ente, facendo seguito all'aggiudicazione provvisoria della commissione giudicatrice, ha deliberato quella definitiva per l'assegnazione del servizio in parola a favore dell'impresa UniSalute SpA che ha totalizzato il punteggio più alto in gara.

Durante i mesi di gennaio, febbraio e marzo del 2015 i medici e gli odontoiatri iscritti all'Ente hanno volontariamente sottoscritto la proposta assicurativa e il giorno 3 aprile 2015 è terminato il periodo di adesione della polizza che attualmente è regolarmente attiva per i sottoscrittori.

Come detto ad inizio del paragrafo, il 2014 ha anche visto una forte accelerazione nello studio del fondo sanitario integrativo previsto dal progetto Quadrifoglio ed anche la gara per la scelta del contraente la polizza assicurativa sanitaria è stata ipotizzata per poter consentire il subentro nei rapporti con Unisalute del fondo a partire dalla sua costituzione.

Le convenzioni ed il supporto di Enpam per l'accesso al credito da parte degli iscritti

Tra le attività proprie dei Servizi Integrativi dell'Area, vi è la ricerca e il convenzionamento di prodotti e servizi che, pur non rientrando nell'ambito delle competenze istituzionali della Fondazione, appartengono alla più ampia sfera di bisogni che possiamo definire "generali" della platea degli iscritti e delle loro famiglie e, come tali, sono sostenuti dall'Ente senza erogazione di spesa diretta e, pertanto, senza impatto alcuno nel bilancio della Fondazione.

Le "convenzioni" attive, che sono pubblicizzate nel sito della Fondazione nella pagina "convenzioni e servizi", sono state nel corso del 2014 interamente riviste al fine di rendere l'offerta agli iscritti più strutturata, omogenea e completa.

I precipui obiettivi che, nel settore delle convenzioni finanziarie e commerciali a favore degli iscritti, si intendeva raggiungere con il progetto sono:

- ⊖ l'ampliamento delle convenzioni con un iniziale evidenza pubblica della ricerca,
- ⊖ la riorganizzazione e razionalizzazione delle convenzioni,
- ⊖ la gestione dinamica delle convenzioni e dei vantaggi relativi.

Gli obiettivi ipotizzati possono considerarsi raggiunti se la rivista Italia Oggi Sette, il 9 febbraio 2015, scrive "*è certamente l'ente dei medici ... a fornire la gamma più completa di convenzioni. Che spaziano dai servizi bancari ai parchi divertimento passando per l'assistenza fiscale.*"

Particolarmente vantaggiose per gli iscritti sono le sottoscritte convenzioni in ambito finanziario, ricercate dall'Ente per facilitare l'accesso al credito dei medici e degli odontoiatri, sia per le proprie attività professionali (leasing, pos, finanziamento dei piani sanitari) e sia nell'ambito domestico (conti correnti, carte di credito, mutui ipotecari, prestiti chirografari e personali).

Infine, sempre nell'ambito dell'accesso al credito, è da evidenziare che la Fondazione nel 2014 ha stanziato 100 milioni di euro, da erogare nel 2015, per la concessione diretta di mutui ipotecari agli iscritti per l'acquisto della prima casa.

E' attualmente in corso di stesura finale il regolamento che sovrintende la concessione di tali mutui diretti e del bando di gara che definirà l'accesso agli stessi. Tutte le procedure finalizzate all'erogazione saranno on line in modo da consentire una perfetta tracciabilità delle domande di ogni singolo richiedente.

Le coperture assicurative per i rischi professionali

La copertura assicurativa professionale costituisce per i tanti iscritti Enpam che esercitano le professioni più esposte per loro natura a rischi di contenzioso con i pazienti, un difficile e a volte insostenibile obbligo.

L'Enpam e la Federazione nazionale degli Ordini hanno costituito ad inizio 2015 un gruppo di lavoro comune che, utilizzando e mettendo a profitto le rispettive esperienze e le ricerche di mercato svolte nel 2014, ha l'obiettivo di giungere ad una convenzione con il mondo delle assicurazioni che consenta la tutela assicurativa di tutte le categorie della professione medica.

Mutui

La Fondazione ENPAM, a partire dal 1983, ha erogato ai propri dipendenti mutui ipotecari finalizzati all'acquisto, costruzione o ristrutturazione di un alloggio ad uso prima abitazione; tali mutui, così come quelli agli Ordini provinciali dei medici e degli odontoiatri, sono interamente gestiti come già detto dai Servizi Integrativi.

Il Regolamento che disciplina l'erogazione di tale classe di mutui è stato deliberato dal Comitato Direttivo il 22/01/1983 e quindi modificato con delibere del 21/10/1983, 27/2/1998, 16/7/1999 e del 18/5/2007 (delibera del Consiglio di Amministrazione).

In data 21/7/2011 la Fondazione ENPAM ha firmato un accordo con le Organizzazioni Sindacali per la modifica del "Regolamento per la concessione di mutui ipotecari ai dipendenti della Fondazione ENPAM" secondo quanto stabilito dall'art. 23 del vigente CCNL per i dipendenti degli Enti previdenziali privati in materia di contrattazione integrativa di secondo livello; l'accordo è stato successivamente recepito dal Consiglio di Amministrazione con delibera n. 44 del 9/9/2011 e successivamente, a seguito di modifiche intervenute, nelle sedute del 2 marzo 2012 e del 28 marzo 2014.

La concessione di mutui agli Ordini Provinciali dei Medici Chirurghi e degli Odontoiatri da destinare all'acquisto o alla ristrutturazione della Sede, è disciplinata da altro specifico Regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione con delibera n. 13 del 20/03/2003 e modificato con delibere n. 70 del 19/12/2003 e n. 48 del 14/10/2011; anche tale regolamento, nel corso del 2014, e precisamente nella seduta del Consiglio del 14/11/2014, è stato interamente rivisto essendo stata introdotta, tra l'altro, la garanzia ipotecaria di primo grado a favore della Fondazione ENPAM sull'immobile oggetto di finanziamento.

Per quanto riguarda la concessione dei mutui ai dipendenti della Fondazione, nel corso dell'anno 2014 sono stati erogati 44 mutui per complessivi € 6.591.800; nel corso del medesimo anno sono state incassate rate per € 2.399.790,9.

Nel medesimo esercizio, per quanto attiene l'attività relativa all'erogazione e alla gestione dei mutui agli Ordini provinciali dei medici chirurghi e degli odontoiatri, si registrano due mutui erogati agli OO. MM. di Milano e Palermo per un importo complessivo di € 1.800.000; dagli Ordini nel 2014 sono state incassate rate per un totale di € 3.241.380,8 (comprensivi di interessi di mora e rimborsi).

Gestione del Patrimonio e degli investimenti.

Nella relazione al bilancio si trova una sintesi degli andamenti delle economie e dei mercati finanziari e la politica di investimento perseguita dalla Fondazione. L'allegato al bilancio intende fornire sia il quadro di insieme sia il dettaglio dell'andamento dei diversi comparti per una maggiore comprensione dei risultati effettivi con un'ottica prettamente finanziaria.

Infatti è importante ricordare che il bilancio ENPAM segue le norme del codice civile e dell'OIC e quindi le rilevazioni dei fenomeni finanziari degli investimenti risentono inevitabilmente dei principi contabili che differiscono, in maniera sensibile, dalla rilevazione a mercato delle attività finanziarie.

L'effetto di tali metodologie comporta, dal punto di vista finanziario, la non possibilità di ottenere un dato in termini di rendimento assoluto e relativo agli indici di mercato che sono alla base della strategia di investimento e del controllo di portafoglio dell'investitore istituzionale. In particolare queste differenze si riscontrano:

- nelle Attività Immobilizzate il valore contabile potrebbe essere significativamente diverso dai valori di mercato in quanto le stesse sono rilevate al costo storico. Anche quando sono apportati dei fondi di correzione come il fondo oscillazione titoli o il fondo svalutazione, il dato può essere significativamente diverso da quello di mercato. Ciò comporta la presenza di minus/plusvalenze latenti rispetto alla valutazione a mercato che non è possibile rilevare in bilancio;
- nelle Attività del Circolante, per il principio di prudenza, il valore contabile è rilevato al minore tra costo e valore di mercato, a meno di riprese di valore sino al costo storico. Ciò comporta normalmente la presenza di plusvalenze latenti non iscrivibili rispetto al valore di mercato.
- Nelle Attività Immobiliari dirette, i cespiti vengono riportati a costo storico, salve svalutazioni effettuate secondo il principio di prudenza. Ciò comporta la presenza di minus/plusvalenze latenti rispetto alla valutazione a mercato che non è possibile rilevare a bilancio. Nelle presenti note si riporta una stima del valore degli immobili del portafoglio diretto, effettuata annualmente utilizzando dati OMI - NOMISMA.
- Nelle Attività Immobiliari indirette, e quindi gli investimenti con sottostante rischio immobiliare detenuti da Enpam sotto forma di quote di fondi immobiliari, i valori sono iscritti al costo storico, salve svalutazioni effettuate secondo il principio di prudenza. Ciò comporta la presenza di minus/plusvalenze latenti rispetto alla valutazione a mercato che si evincono dai rendiconti presentati dalle diverse società di gestione.

Nel contesto descritto si inseriscono quindi i risultati finanziari del portafoglio di investimento finanziario (1) e del portafoglio immobiliare (2).

E' doveroso ribadire che mentre per le attività di investimento finanziario e di portafoglio immobiliare indiretto (investimenti in fondi) è possibile riportare dati ufficiali di mercato, per gli investimenti immobiliari diretti ci si basa, come accennato poc'anzi, a stime del valore di mercato, soggette a cambiamenti.

La **Tabella 1** che segue riporta un aggregato dell'intero portafoglio stimato come fin qui descritto, cui seguirà un commento di dettaglio per blocchi. La colonna del Contributo Comparativo indica una misura relativa di contribuzione di ogni singola classe di attivo, ponderata sul peso in % del Patrimonio nel suo complesso.

Si segnala che le stime sulle attività finanziarie, e la performance indicata, si riferiscono a valori al netto dei costi di gestione ma al lordo delle imposte.

Sulle attività immobiliari, nel portafoglio diretto si indicano i proventi lordi in termini di canoni di affitto e commissioni versate da ERE, mentre per ciò che concerne il portafoglio fondi si indicano valori al lordo delle plusvalenze latenti ed al netto delle minusvalenze effettive in termini di valorizzazione quota, mentre i proventi incassati (dividendi) si intendono al lordo delle imposte.

Portafoglio (Mil. di Euro)	2014										
	Valore 31/12/2013	Mercato 31/12/2014	Peso %	Apporti/ Prelevi	Divid/ Canoni	Risultato Economico	Perform.	Contributo Gestione	Contributo Comparativo (4)	Benchmark	
Totale	15.783,75	17.281,29	100,00%	0,00%	0,00%	1.040,52	6,46%	100,00%	1,00	5,8%	
Tesoreria	566,44	878,48	5,08%	312,04		5,88	0,70%	0,57%	0,11	0,4%	
Patrimonio	15.217,31	16.402,82	94,92%	321,10	170,24	1.034,64	6,73%	99,43%	1,05	5,9%	
Portafoglio Immobiliare	6.011,87	5.973,60	34,57%	-139,27	130,71	231,71	3,94%	22,27%	0,64	3,6% ⁽¹⁾ 2,2% ⁽²⁾	
Portafoglio Finanziario	9.205,44	10.429,21	60,35%	460,38	39,53	802,93	8,51%	77,17%	1,28	7,2%	
Portafoglio Immobiliare Gestione Diretta (*)	3.410,07	3.052,64	17,66%	-357,42	67,56	67,56	2,11%	6,49%	0,37	3,6% ⁽¹⁾ 2,2% ⁽²⁾	
Direzionale	1.185,46	1.084,50	6,28%	-100,96	20,59	20,59	1,90%	1,98%	0,32		
Residenziale	1.382,19	1.190,94	6,89%	-191,26	43,47	43,47	3,65%	4,18%	0,61		
Hotel	658,82	604,31	3,50%	-54,51	3,00	3,00	0,50%	0,29%	0,08		
Commerciale	183,59	172,89	1,00%	-10,70	0,50	0,50	0,29%	0,05%	0,05		
Portafoglio Immobiliare Gestione Indiretta	2.601,81	2.920,96	16,90%	218,15	63,15	164,15	6,06%	15,78%	0,93	3,6% ⁽¹⁾ 2,2% ⁽²⁾	
Campus Biomedico	8,70	10,00	0,06%	0,00	0,00	1,29	14,87%	0,12%	2,15		
Enpam Real Estate srl - ERE	-	-	0,00%	0,00	5,84	5,84	0,00%	0,56%	0,00		
Antirion Core	522,73	597,29	3,46%	60,79	0,00	13,77	2,36%	1,32%	0,38		
SEB Asian Property II (5)	3,50	15,52	0,09%	10,90	0,00	1,12	7,74%	0,11%	1,19		
AXA Caesar	38,73	51,43	0,30%	9,37	0,00	3,32	6,91%	0,32%	1,07		
Sorgente Donatello - Michel. 2	7,10	7,40	0,04%	0,00	0,00	0,30	4,23%	0,03%	0,67		
Investire Immobiliare HB	39,39	24,65	0,14%	0,00	0,00	-14,74	-37,41%	-1,42%	-9,93		
Hines Italia HICOF(3)	13,79	15,08	0,09%	2,10	0,00	-0,81	-5,09%	-0,08%	-0,89		
Fondo Immobili Pubblici FIP	85,71	84,03	0,49%	-3,43	6,49	8,24	10,01%	0,79%	1,63		
Fondo Invest. per l'Abitare FIA	2,89	6,19	0,04%	3,37	0,00	-0,07	-1,09%	-0,01%	-0,18		
IDeA Fimit Ippocrate	1.750,05	1.840,68	10,65%	0,00	45,24	135,87	7,76%	13,06%	1,23		
Quorum Q3	119,90	118,90	0,69%	0,00	5,48	4,48	3,74%	0,43%	0,63		
Fabrica Socrate	9,31	9,43	0,05%	0,00	0,00	0,12	1,27%	0,01%	0,21		
Spazio Sanità	-	24,95	0,14%	24,95	0,10	0,10	0,41%	0,01%	0,07		
Fondo PAI	-	0,67	0,00%	0,70	0,00	-0,03	-4,71%	0,00%	-0,82		
Fondo Antirion Retail	-	114,75	0,66%	109,40	0,00	5,35	4,89%	0,51%	0,77		
Portafoglio Finanziario Gestione Diretta	3.656,81	3.970,06	22,97%	-23,31	36,07	372,63	10,22%	35,81%	1,56	5,6%	
Attività Liquide	1.355,31	1.670,39	9,67%	170,55	19,07	163,60	11,36%	15,72%	1,63	9,8%	
Obb Gov (Titoli di Stato Italia)	1.240,31	1.561,40	9,04%	170,40	17,08	167,77	13,10%	16,12%	1,78	10,2%	
Azioni (Enel GP, BP Sondrio)	115,00	108,99	0,63%	0,15	1,99	-4,17	-3,62%	-0,40%	-0,64	5,2%	
Attività Illiquide	2.301,50	2.299,67	13,31%	-193,86	17,00	209,03	9,04%	20,09%	1,51	7,7%	
Titoli strutturati	2.301,50	2.299,67	13,31%	-193,86	17,00	209,03	9,04%	20,09%	1,51	7,7%	
Portafoglio Finanziario Gestione Indiretta	5.548,63	6.459,15	37,38%	483,68	3,47	430,30	7,43%	41,35%	1,11	7,9%	
Attività Liquide	5.399,56	6.300,39	36,46%	491,00	3,47	413,30	7,32%	39,72%	1,09	8,2%	
Gestioni Attive	836,04	1.267,90	7,34%	381,60	0,00	50,27	7,24%	4,83%	0,66	7,9%	
Gestioni Indicizzate	3.668,91	4.712,50	27,27%	753,00	0,00	290,59	8,07%	27,93%	1,02	8,4%	
Fondi	894,61	319,99	1,85%	-643,60	3,47	72,44	8,07%	6,96%	3,76	7,7%	
Attività Illiquide	149,08	158,76	0,92%	-7,32	0,00	17,00	11,69%	1,63%	1,78	9,8%	
Fondi Private Equity	68,40	72,61	0,42%	-7,04	0,00	11,25	15,32%	1,08%	2,57	11,8%	
Fondi Hedge	27,67	27,51	0,16%	-0,27	0,00	0,11	0,59%	0,01%	0,07	3,4%	
Polizze	53,01	58,65	0,34%	0,00	0,00	5,64	9,91%	0,54%	1,60	10,6%	

Note:

(*) Gestione Diretta: le componenti di reddito considerate, rappresentate prevalentemente da canoni di locazione, hanno visto una riduzione di circa il 30% nel 2014 rispetto all'anno precedente. La riduzione è dovuto principalmente a:

- canoni su immobili conferiti a Fondo Antirion nel dicembre 2013 (50%)
- disdette e rinegoziazioni su immobiliare milano (incluso Montegrappa) (30%)
- rinegoziazioni e parziale riduzione canoni residenziali (20%)
- cessioni residenziale.

Il valore dei cespiti indicato è quello del 2013 modificato in base ai parametri OMI – NOMISMA e nettato dei cespiti che nel corso d'anno sono stati apportati a valore di mercato (Via Montegrappa) o alienati (residenziale romano). La performance viene calcolata considerando solamente la redditività da affitti, considerando solo come stima di patrimonio la componente data dalla variazione del prezzo di mercato degli immobili. Nel Direzionale è incluso come valore l'immobile della Sede di Roma della Fondazione, escluso dal calcolo della performance.

(1) Indice IPD – Global Annual Property Index ®

(2) Indice INREV – Investor Real Estate EU Performance benchmark 2014

(3) nella relazione 2013 il dato relativo ad Hicof era provvisorio a 12,7 – confermato e corretto a 13,7 nella presente tabella

(4) misura la contribuzione reddituale per unità di peso

(5) dato finale in attesa di certificazione al momento della redazione della presente nota

È importante notare che la variazione nel valore del patrimonio nel corso dell'anno, dipende essenzialmente da due fattori: la nuova liquidità che entra nel portafoglio grazie al saldo previdenziale positivo, e la cassa generata dagli investimenti e la loro variazione di valore a mercato.

Approssimativamente si stima quindi che l'aumento complessivo del valore del patrimonio (inclusa la Tesoreria) per circa 1.593 milioni di Euro è in parte dovuto alla redditività di mercato per 1.044 milioni di Euro ed in parte dalla nuova cassa generata dalla gestione ordinaria previdenziale al netto dei costi operativi della Fondazione.

PORTAFOGLIO FINANZIARIO (1).

Il portafoglio Finanziario nella tabella riporta il valore di mercato ad inizio anno, il valore di mercato a fine anno, il rendimento di mercato stimato nel 2014, la stima del risultato di gestione a mercato ed il relativo rendimento sul capitale medio investito, il rendimento del benchmark di riferimento.

Il portafoglio è stato suddiviso principalmente tra:

- Gestione Diretta, dove è la Fondazione che si occupa di negoziare direttamente gli strumenti finanziari senza l'interposizione di un gestore professionale;
- Gestione Indiretta, dove prevale il concetto di delega di gestione che si realizza o attraverso un mandato segregato a gestire con proprio contratto di gestione o nell'acquisto OICVM gestiti sulla base di un regolamento approvato dalla autorità di controllo finanziaria.

Inoltre è stata inserita una ulteriore classificazione tra attività liquide e attività illiquide, intendendo con questo distinguere la pronta liquidabilità sul mercato del portafoglio di investimento. Su oltre 9 miliardi di investimenti finanziari la componente illiquida è riferibile principalmente ai 2,3 miliardi relativi ai titoli strutturati.

Portafoglio (Mil. di Euro)	2014									
	Valore Mercato 31/12/2013	Valore Mercato 31/12/2014	Peso %	Apporti/ Prelevi	Divid/ Canoni	Risultato Economico	Perform.	Contributo Gestione	Contributo Comparativo (4)	Benchmark
Portafoglio Finanziario	9.205,44	10.429,21	60,35%	460,38	39,53	802,93	8,51%	77,17%	1,28	7,2%
Gestione Diretta	3.656,81	3.970,06	22,97%	-23,31	36,07	372,63	10,22%	35,81%	1,56	5,6%
Attività Liquide	1.355,31	1.670,39	9,67%	170,55	19,07	163,60	11,36%	15,72%	1,63	9,8%
Obb Gov (Titoli di Stato Italia)	1.240,31	1.561,40	9,04%	170,40	17,08	167,77	13,10%	16,12%	1,78	10,2%
Azioni (Enel GP, BP Sondrio)	115,00	108,99	0,63%	0,15	1,99	-4,17	-3,62%	-0,40%	-0,64	5,2%
Attività Illiquide	2.301,50	2.299,67	13,31%	-193,86	17,00	209,03	9,04%	20,09%	1,51	7,7%
Titoli strutturati	2.301,50	2.299,67	13,31%	-193,86	17,00	209,03	9,04%	20,09%	1,51	7,7%
Gestione Indiretta	5.548,63	6.459,15	37,38%	483,68	3,47	430,30	7,43%	41,35%	1,11	7,9%
Attività Liquide	5.399,56	6.300,39	36,46%	491,00	3,47	413,30	7,32%	39,72%	1,09	8,2%
Gestioni Attive	836,04	1.267,90	7,34%	381,60	0,00	50,27	7,24%	4,83%	0,66	7,9%
Gestioni Indicizzate	3.668,91	4.712,50	27,27%	753,00	0,00	290,59	8,07%	27,93%	1,02	8,4%
Fondi	894,61	319,99	1,85%	-643,60	3,47	72,44	8,07%	6,96%	3,76	7,7%
Attività Illiquide	149,08	158,76	0,92%	-7,32	0,00	17,00	11,69%	1,63%	1,78	9,8%
Fondi Private Equity	68,40	72,61	0,42%	-7,04	0,00	11,25	15,32%	1,08%	2,57	11,8%
Fondi Hedge	27,67	27,51	0,16%	-0,27	0,00	0,11	0,59%	0,01%	0,07	3,4%
Polizze	53,01	58,65	0,34%	0,00	0,00	5,64	9,91%	0,54%	1,60	10,6%

Nelle prime due colonne sono riportati i valori di mercato delle attività finanziarie gestite (escluso quindi l'immobiliare).

In generale la differenza tra i due valori di inizio e fine anno non coincide necessariamente con il risultato di gestione a mercato (ultima colonna) perché scadono titoli o polizze, sono ridotte o aumentate le risorse in gestione, sono apportati o restituiti capitali ai fondi di Private Equity.

La colonna del Risultato di Gestione a mercato vuole indicare la somma dei proventi di cassa complessivi generati dal portafoglio più la variazione di mercato del valore dello stesso al netto dei nuovi investimenti o dei disinvestimenti nel singolo comparto.

Il Rendimento di mercato considera quindi il rapporto tra il risultato di gestione sul valore del portafoglio ad inizio anno o sul capitale medio impiegato. Per quanto riguarda gli investimenti monetari si è stimata una giacenza media annua come base di riferimento.

Il benchmark di mercato fa riferimento al rendimento dell'equivalente benchmark della Asset Allocation Strategica (AAS). Per il portafoglio strutturati è stata stimata l'esposizione percentuale di ciascun titolo ai singoli benchmark della AAS così da ottenere un dato complessivo di esposizione del portafoglio stesso e quindi una performance comparativa.

Portafoglio in Gestione Diretta: euro 4 miliardi

Attività Liquide: euro 1,7 miliardi

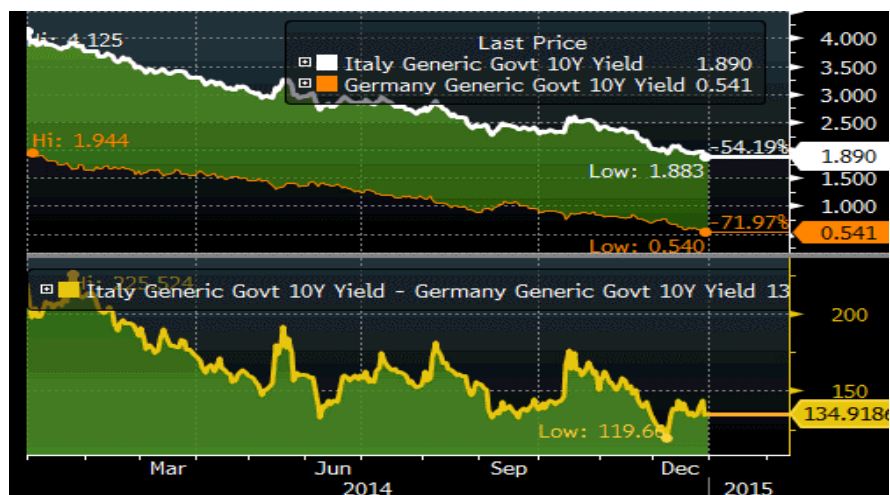
Obbligazioni Governative: euro 1,6 miliardi

Il Portafoglio Obbligazionario di titoli governativi (controvalore di mercato a fine anno di circa 1,6 miliardi di euro) registra un risultato decisamente positivo (pari a circa il 13,1%) superiore sia ai parametri di riferimento di lungo periodo dell'asset allocation strategica (JPM EMU GBI) che al mercato dei governativi italiani nel suo complesso (JPM ITALY). Nel dettaglio, il maggior risultato archiviato del portafoglio diretto dei governativi è stato rispettivamente del 2,8% e dell'1,1%.

Nell'arco di detenzione dei titoli nel portafoglio dell'Ente, il rendimento annuo si assesta al 6,6% comparato con il mercato governativo dell'area Euro che segna il 5,6%. I rendimenti così calcolati si basano su un periodo che va dal marzo 2009 al 2014 per un capitale medio impiegato di circa 840 milioni di Euro.

Obbligazioni Governative (al 31/12/2014)	Prezzo	Nominale	Valore	Rendimento 2014			Rend. annuo da inizio		
				Port.	Bmk	Diff.	Port.	Bmk	Diff.
in milioni di Euro									
Descrizione titolo		1.793,7	1.561,4	13,1%	10,2%	2,8%	6,6%	5,6%	1,0%
BTPS 4 ¼ 08/01/14				0,5%	0,4%	0,2%	4,4%	5,4%	-1,0%
BOTS 0 12/12/14				0,9%	0,4%	0,5%	0,7%	0,4%	0,3%
BTPS 3 11/01/15	102,05	500,000	512,730	1,9%	7,3%	-5,4%	3,5%	6,0%	-2,5%
BOTS 0 12/14/15	99,69	500,000	498,447	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
BTPS 2.35 09/15/19	107,85	25,000	30,065	8,6%	13,5%	-5,0%	5,1%	5,9%	-0,8%
BTPS 2.6 09/15/23	113,39	23,100	30,134	18,2%	13,5%	4,7%	6,3%	5,8%	0,4%
BTPSH 0 11/01/27	70,89	23,625	16,749	37,5%	13,5%	24,0%	11,8%	5,8%	6,0%
BTPSS 0 05/01/28	69,07	23,625	16,317	39,4%	13,5%	25,9%	11,7%	5,8%	5,8%
BTPSS 0 11/01/28	67,71	23,625	15,996	39,2%	13,5%	25,6%	11,6%	5,8%	5,7%
BTPSS 0 05/01/29	66,28	23,625	15,660	40,1%	13,5%	26,5%	11,4%	5,8%	5,6%
BTPSH 0 11/01/29	65,32	651,125	425,315	41,1%	13,5%	27,6%	11,1%	5,8%	5,3%

La percezione del rischio del paese Italia è in progressiva diminuzione anche per l'effetto degli interventi di politica monetaria espansiva della Banca Centrale Europea registrati nel corso del 2014.



Azioni: euro 0,1 miliardi

Il Portafoglio Azionario diretto si compone di due titoli (Banca Popolare di Sondrio ed Enel Green Power) per un controvalore di mercato a fine dicembre di circa 109 milioni di euro. Nel 2014 la performance complessiva realizzata è stata pari a circa -3,6%, decisamente inferiore rispetto sia all'andamento del mercato azionario europeo (MSCI Europe TR) che ha archiviato gli ultimi 12 mesi con un + 5,2% che a quello domestico (MSCI Italy TR + 3,6%).

Azioni (al 31/12/2014)	Prezzo	Numero	Valore	Rendimento 2014			Rend. annuo da inizio			
				Port.	Bmk	Diff.	Port.	Bmk	Diff.	
in mil. di Euro										
Descrizione titolo			109,0	-3,6%	5,2%	-8,8%	3,6%	8,1%	-4,5%	
ENEL GREEN POWER SPA *	1,73	62.500.000	108,375	-3,6%	5,2%	-8,8%	3,6%	8,1%	-4,5%	
BANCA POPOLARE DI SONDRIO **	3,10	198.240	0,614	-8,9%	5,2%	-14,2%	-0,3%	2,3%	-2,6%	

* Le azioni sono state comprate la prima volta in emissione nel 2010.

** Le azioni sono state comprate la prima volta in emissione nel 2000 e nei successivi aumenti di capitale.

Nel 2014 un nuovo aumento di capitale: in data 9/6 assegnazione gratuita di 1 azione ogni 10 possedute, per un totale di 13,440 azioni.

In data 30/6 aumento di capitale a pagamento di 3 azioni ogni 8 possedute, per un totale di 50,400 azioni al prezzo di 3 Euro

In entrambi i casi il mercato non ha premiato le scelte gestionali ed operative dei rispettivi management, anche se nell'ottica del medio lungo-periodo l'attuale sottoperformance complessiva non modifica sostanzialmente le valutazioni relative a questa porzione del portafoglio diretto.

Attività Illiquide: euro 2,3 miliardi

Obbligazioni Corporate: euro 2,3 miliardi

Il Portafoglio Obbligazioni Corporate è composto da titoli strutturati con emittenti bancari, prevalentemente europei e anglosassoni, o loro veicoli di *EMTN programme*. L'elenco dei titoli è riportato nella nota integrativa del bilancio. I titoli sono stati comprati nel corso degli anni che vanno dal 2001 al 2009 e hanno diverse strutture come sottostante: ci sono CDO e credit linked, CMS e inflation linked, indici di commodity, indici azionari, CPPI, hedge funds.

Il portafoglio strutturati ha una scadenza media di 5,2 anni, una duration modificata di 5,2 anni e un tasso cedolare di circa lo 0,8%.

Il portafoglio ad inizio anno contava 63 obbligazioni strutturate per un totale di valore di mercato di 2,3 miliardi. Nel corso dell'anno sono stati rimborsati 5 titoli per complessivi 180 milioni di Euro di nominale che complessivamente evidenziano un rendimento del 2,7% p.a. dall'origine delle operazioni di investimento.

Alla fine dell'anno il portafoglio in essere è valutato, sulla base delle quotazioni fornite dalle banche, 2.299,7 milioni di Euro (valore che comprende la liquidità di pertinenza dei CDO di cui si fornisce dettaglio successivamente).

Complessivamente entro i prossimi 4 anni scadono 1,3 miliardi e il portafoglio residuo peserà per non più del 4% del patrimonio dell'Ente, sulla base delle proiezioni di crescita del bilancio tecnico basato sulla recente riforma.

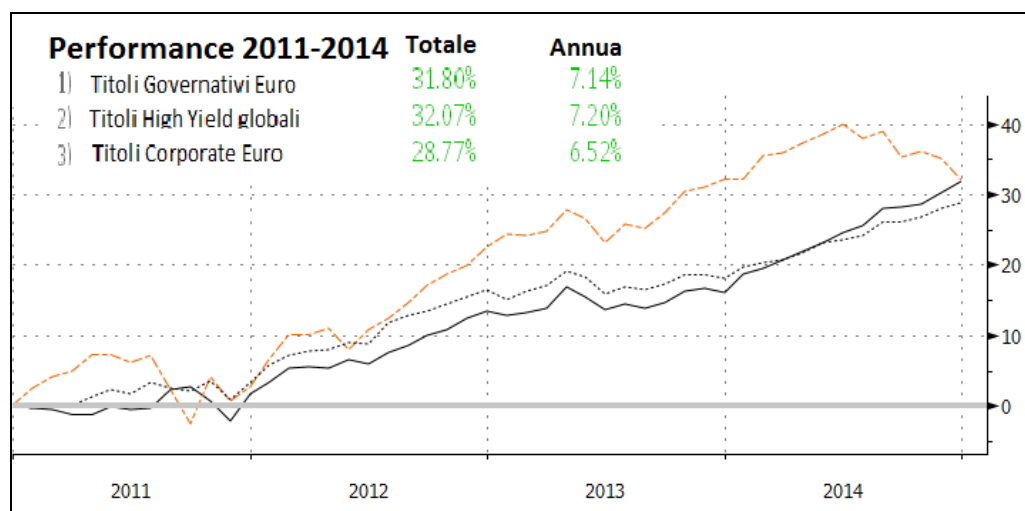
In particolare si evidenzia nella seguente tabella una analisi finanziaria complessiva del portafoglio strutturati in base ai titoli scaduti negli ultimi 4 anni ed i titoli rimanenti a fine 2014.

In questa tavola si tiene conto di tutti i valori investiti nel portafoglio, compresa la liquidità dei CDO ristrutturati. Si ricorda che parte della liquidità conferita è già passata come costo di ristrutturazione nei bilanci precedenti.

Il portafoglio nella sua interezza (sia i titoli rimasti che quelli rimborsati) nel 2014 rileva quindi un performance del 9,0%, superiore a quella dei benchmark della AAS, a cui viene considerato esposto, che segna un +7,7%, evidenziando quindi la maggior rischiosità rispetto al mercato che, ovviamente, è stata remunerata. L'anno 2014 ha visto un ulteriore incremento di valore di questo comparto di portafoglio dopo l'8,3% del 2013 e il 21% del 2012.

Titoli Strutturati (valori in milioni di Euro)	Scadenza	Costo	Valore di mercato	2014		Da inizio investimento	
				Cedole	Rendimento	Cedole totali	Rendimento annuo
		3.088,6	3.203,9	17,0	9,0%	386,8	1,8%
Scaduti nel	2011	222,2	204,1			43,4	1,6%
Scaduti nel	2012	181,9	194,6			47,2	4,2%
Scaduti nel	2013	312,9	311,7			59,5	2,4%
Scaduti nel	2014	183,4	193,9	0,4	1,6%	46,1	2,7%
Rimanenti al 31/12/2014		2.188,1	2.299,7	16,6	9,7%	190,5	1,5%
(esclusi CDO)	2015	319,6	372,0	1,3	4,5%	33,2	2,6%
(esclusi CDO)	2016	297,3	304,2	2,5	2,9%	46,6	1,8%
(esclusi CDO)	2017	252,6	241,8	2,4	4,0%	23,8	0,6%
(esclusi CDO)	2018	180,0	185,3	6,5	4,9%	14,3	1,4%
(esclusi CDO)	2019	13,9	13,7	-	6,6%	3,0	2,4%
(esclusi CDO)	>2020	375,0	417,6	2,3	14,1%	36,9	2,3%
CDO		749,7	765,0	1,6	16,7%	32,7	0,7%

I buoni risultati evidenziati si possono anche riscontrare nell'andamento degli indici di mercato degli ultimi anni nelle tre principali esposizioni del portafoglio: titoli corporate euro, titoli high yield e titoli governativi euro. Il grafico riporta l'andamento degli indici negli ultimi anni evidenziando una performance media intorno al 7% annuo.



Negli ultimi tre anni in particolare il portafoglio ha beneficiato delle condizioni di mercato che hanno premiato maggiormente sia gli asset rischiosi sia la tipologia obbligazionaria, i cui prezzi sono saliti grazie alla compressione dei rendimenti e degli spread.

Nel più lungo periodo di investimento si evidenzia che il comparto di portafoglio ha fornito una remunerazione annua abbastanza contenuta cioè dell'1,8%, caratteristica di questo tipo di strumenti poco trasparenti e costosi, che di fatto li rendono poco adatti ad un investitore istituzionale e che l'Ente ha deciso di non sottoscrivere ormai da diversi anni.