

- le condizioni economiche relative alla gestione (commissioni ed altre eventuali componenti di costo ritenute rilevanti).

Pertanto, in aggiunta alle Banche già incaricate nel 1998, sono stati selezionati nuovi Istituti con l'incarico di gestire quote del patrimonio mobiliare dell'Ente.

Anche la struttura dei portafogli è variata: gli investimenti, che nel 1998 avevano riguardato esclusivamente titoli obbligazionari e quote di fondi, nel 1999 sono stati estesi anche alle azioni, ma in misura limitata e comunque non superiore al 15% del patrimonio gestito.

La situazione in essere al 31.12.1998 ha subito diverse modifiche. Il conto 91049 della Rolo Banca è confluito in data 4.1.1999 nel conto 91048 per affiancare a quest'ultimo una nuova gestione bilanciata (conto 91052).

Anche alle gestioni originarie di tipo obbligazionario della Banca Popolare di Sondrio e della Banca Monte dei Paschi di Siena sono state affiancate nuove gestioni di tipo bilanciato (rispettivamente con i conti 17000 e 174910). Portafogli bilanciati sono stati inoltre affidati a nuovi gestori a partire dal mese di marzo 1999: Banca Popolare di Verona, San Paolo IMI, Banca Steinhauslin, Banca Agricola Mantovana. Inoltre alla fine dell'anno sono state aperte due nuove gestioni, presso la Banca di Roma e la Banca del Salento mediante trasferimento di titoli, per circa £. 40 miliardi ciascuno, già inseriti nelle gestioni obbligazionarie del Monte dei Paschi di Siena, con contestuale e corrispondente riduzione dell'iniziale affidamento a quest'ultimo. Analoga operazione di trasferimento di titoli obbligazionari per circa £. 30 miliardi è avvenuta a fine anno dalla gestione del Rolo Banca a quella della Banca Popolare di Sondrio.

Tali movimenti sono stati operati con l'intento di dare un segnale per sollecitare un maggiore impegno da parte dei gestori che in corso d'anno presentavano i risultati meno positivi, e dall'altro lato di incentivare i gestori con le maggiori "performance" o di acquisirne altri ai fini di una più allargata confrontabilità di risultati ottenibili in futuro.

Infine, una ulteriore nuova gestione di tipo obbligazionario è stata affidata alla Banca Mediolanum. Il totale degli investimenti in essere al 31.12.1999 affidati in gestione è di £. 634.150.000.000, così suddivisa:

	TOTALE AFFIDAMENTI	RENDIMENTI 1999
B.POP.DI SONDRIO – C/14000 gestione obbligazionaria	89.995.586.686	1,556
B.POP.DI SONDRIO – C/17000 gestione bilanciata	40.000.000.000	3,173
ING BANK – C/4222 gestione obbligazionaria	50.200.000.000	-2,79
M. PASCHI SIENA – C/128998 gestione obbligazionaria	2.639.120.173	0,375
M. PASCHI SIENA – C/142506 gestione obbligazionaria	66.380.466.275	2,497
M. PASCHI SIENA – C/174910 gestione bilanciata	40.000.000.000	2,534
ROLO BANCA – C/91048 gestione obbligazionaria	23.754.702.631	-0,086
ROLO BANCA – C/91052 gestione bilanciata	40.000.000.000	2,45
B. POPOLARE VERONA – C/1347 gestione bilanciata	40.000.000.000	5,65
BANCA MEDIOLANUM – C/64/7 gestione obbligazionaria	40.000.000.000	-2,674
SAN PAOLO IMI – C/509637 gestione bilanciata	40.000.000.000	0,7
BANCA STEINHAUSLIN – C/15487 gestione bilanciata	40.000.000.000	1,858
B.A.MANTOVANA – C/1064908 gestione bilanciata	40.000.000.000	0,034
BANCA DEL SALENTO – C/10088 gestione bilanciata	40.131.462.531	-(*)
BANCA DI ROMA – C/619449 gestione bilanciata	41.204.139.469	-(*)
TOTALE AFFIDAMENTI	<u>634.150.000.000</u>	

(*) Dato non significativo in quanto le gestioni hanno avuto inizio alla fine del mese di dicembre 1999.

Nei primi mesi del 2000 sono stati unificati gli obiettivi della linea d'investimento per la Rolo Banca, per la Banca Popolare di Sondrio e per il Monte dei Paschi di Siena. Per ognuno dei suddetti gestori i portafogli bilanciati sono stati accorpati a quelli obbligazionari creando un'unica gestione di tipo bilanciato.

Oltre alle gestioni patrimoniali, parte degli investimenti dell'esercizio sono stati destinati a tre titoli obbligazionari acquistati direttamente dall'Ente al fine di diversificare la struttura del portafoglio titoli.

I titoli sono:

- Rolo Banca 99/09 dual 2' IT0001310165, per un importo di circa £. 30.000.000.000. Il titolo, sottoscritto in data 6.5.1999 in alternativa agli impieghi a breve termine delle disponibilità liquide, è stato smobilizzato il 27.10.1999 producendo un rendimento netto su base annua del 2,495%;
- Banca di Roma – serie 400 – 5.8% 02/12/09 IT0001394565, per un importo di circa £.8.000.000.000;
- Lehman fl.r. 17/02/00 XS0083833169 (quest'ultimo acquistato tramite la Banca del Salento) per un importo di circa £. 25.000.000.000.

La cattiva performance dei mercati obbligazionari nel corso del 1999 ha influenzato negativamente i rendimenti dei portafogli dell'Ente che, come già ricordato, è composto in gran parte da titoli obbligazionari.

Anche l'andamento dell'euro, contrariamente alle aspettative dell'inizio dell'anno, è stato caratterizzato da una notevole debolezza nei confronti del dollaro, a causa della perdurante fase di espansione dell'economia statunitense che non è stata accompagnata da una altrettanto forte ripresa da parte dell'economia europea.

Tutto ciò ha contribuito a consolidare un clima di incertezza nei mercati finanziari, clima che tuttavia ha registrato un miglioramento in seguito ai successivi rialzi dei tassi effettuati dalla Federal Reserve e dalla Banca Centrale Europea.

Nel comparto azionario, il 1999 è stato caratterizzato dall'esplosione della cosiddetta new-economy e dalle performance eccezionali dei titoli tecnologici, legati ad Internet ed alle telecomunicazioni.

L'introduzione di una piccola quota di azionario nel portafoglio dell'Ente ha avuto quindi la funzione da un lato di salvaguardare parzialmente le performance dai forti ribassi dei mercati obbligazionari, dall'altro di sfruttare le potenzialità del mercato azionario.

Le gestioni patrimoniali hanno inciso nell'esercizio sul conto economico per un totale di proventi finanziari di £. 24.961.053.378 come segue:

- Interessi, premi ed altri frutti dei titoli	£. 16.736.256.172
- Dividendi su titoli azionari e premi su derivati	£. 103.954.348
- Proventi derivanti da negoziazione di titoli	£. 4.490.287.904
- Scarti di emissione positivi	£. 3.025.269.472
- Riprese di valore da valutazione	£. 605.285.482

Di contro, le gestioni hanno determinato i seguenti oneri:

- Perdite derivanti da negoziazione di titoli	£. 5.294.589.871
- Altre spese	£. 726.340.008

In applicazione del criterio di prudenza dettato dal codice civile, non è consentito registrare le plusvalenze rispetto alle quotazioni di mercato al 31 dicembre, ammontanti a £. 9.025.731.480. Di contro, è obbligatorio registrare le minusvalenze da valutazione con possibilità di ripresa negli anni successivi in caso di recupero di valore dei titoli; esse sono indicate tra gli oneri straordinari del conto economico per £. 16.603.675.376.

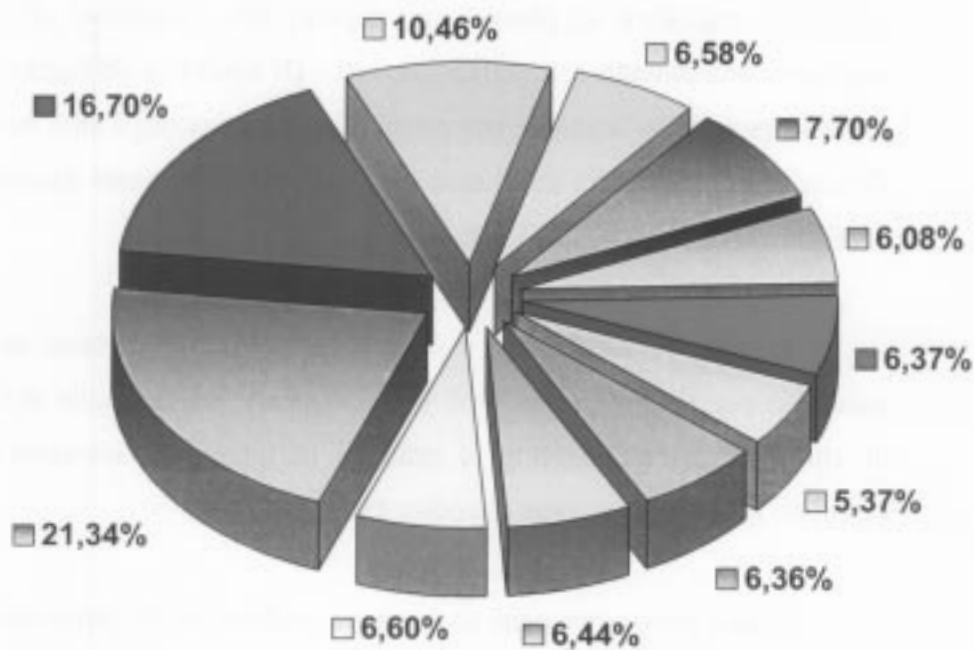
In allegato al bilancio è presentato l'elenco dell'intero portafoglio titoli suddiviso per: titoli di Stato, titoli obbligazionari, azioni, quote di OICVM e titoli di altri Stati e Multilending, e ordinate all'interno di ciascuna delle suddette categorie in ordine crescente di codice ISIN.

In tale elenco per ogni titolo viene evidenziato il controvalore calcolato al costo medio ponderato, il controvalore calcolato al prezzo di mercato al 31.12.1999, la minusvalenza derivante dal confronto tra i due controvalori e le riprese di valore per alcuni dei titoli che erano presenti in portafoglio anche nel 1998.

Qui di seguito invece si riporta la rappresentazione grafica relativa a:

- il peso del portafoglio di ogni singolo gestore sul portafoglio titoli totale;
- la composizione del portafoglio titoli totale;
- la composizione dei portafogli di ciascuna gestione;
- il rendimento di ogni gestione al 31.12.1999 con riferimento al benchmark relativo alle diverse linee di investimento scelte.

**COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
GESTORI
AL 31/12/1999**



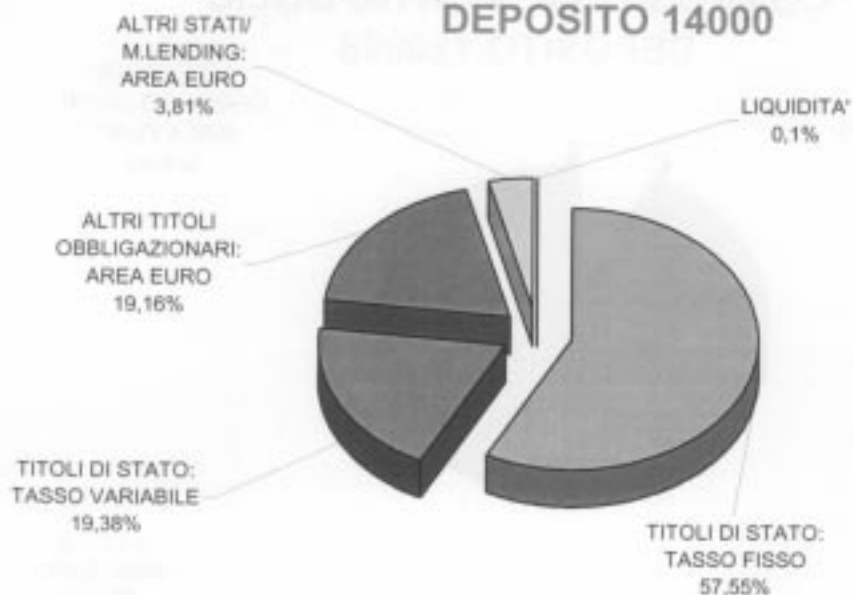
B.P. SONDRIO M.P. SIENA UNICREDIT ROLO B.P. VERONA ING BANK MEDIOLANUM
 IMI S. PAOLO B. STEINHAUSLIN B.A. MANTOVANA B. DEL SALENTO B. DI ROMA

**PORTAFOGLIO TITOLI
IN GESTIONE
AL 31/12/1999**

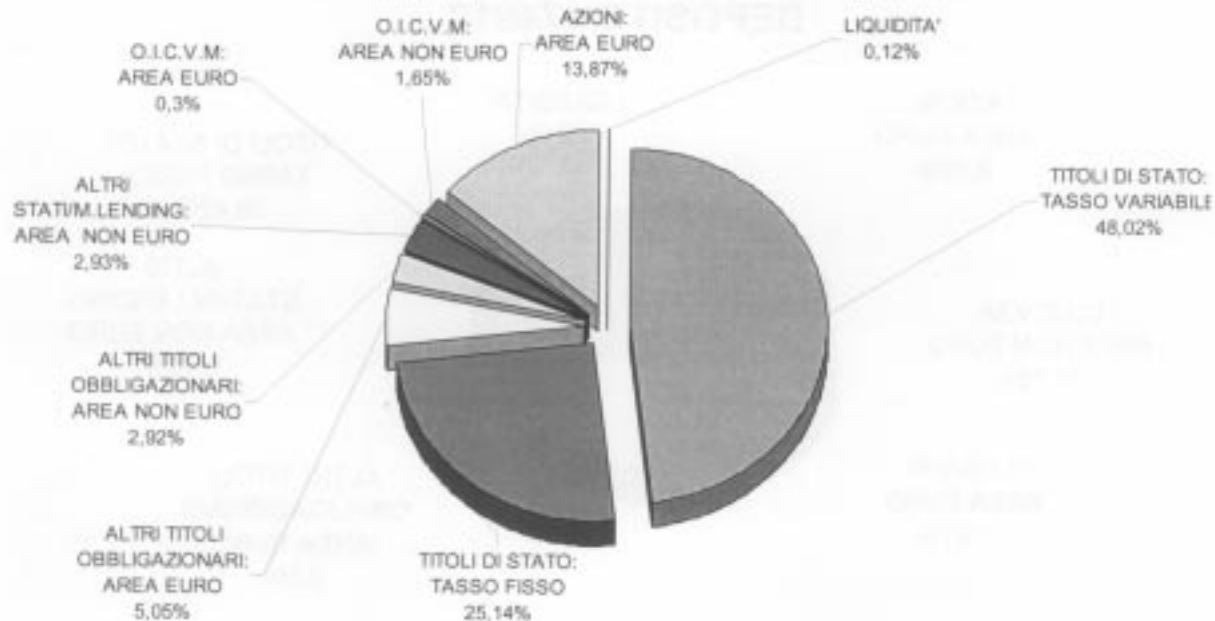


■ **TITOLI DI STATO ITALIANI** ■ **TITOLI DI ALTRI STATI O ENTI SOVRANAZIONALI** ■ **ALTRI TITOLI OBBLIGAZIONARI** ■ **O.I.C.V.M. (FONDI)**

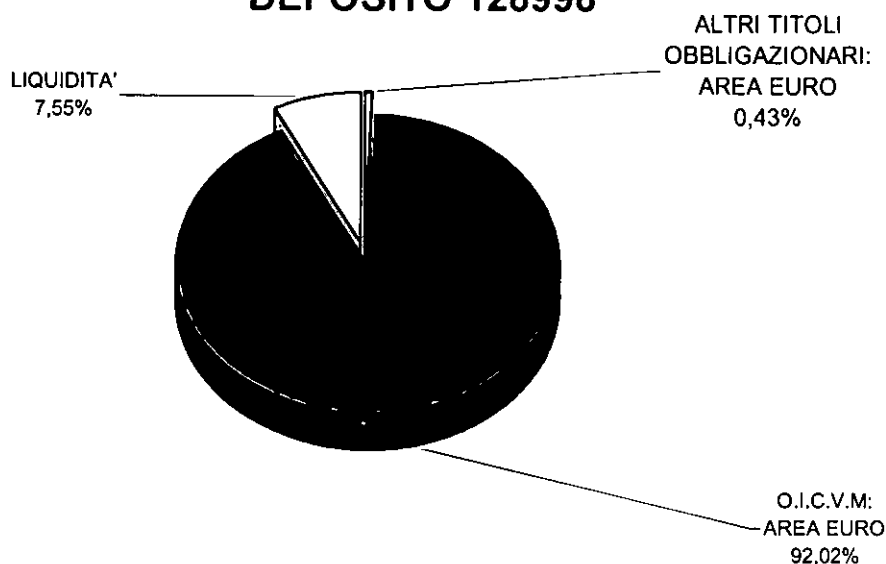
BANCA POPOLARE DI SONDRIO COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 14000



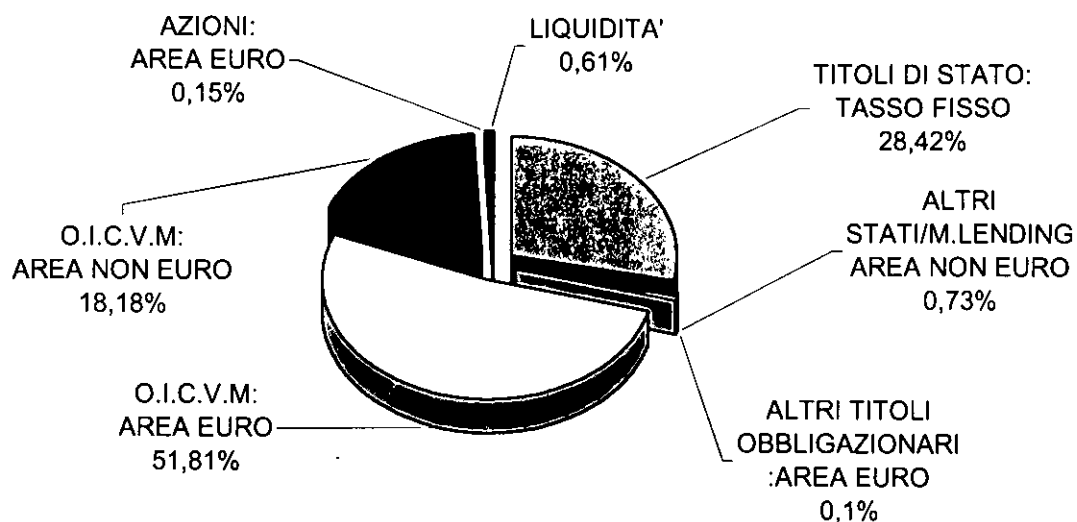
BANCA POPOLARE DI SONDRIO COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 17000



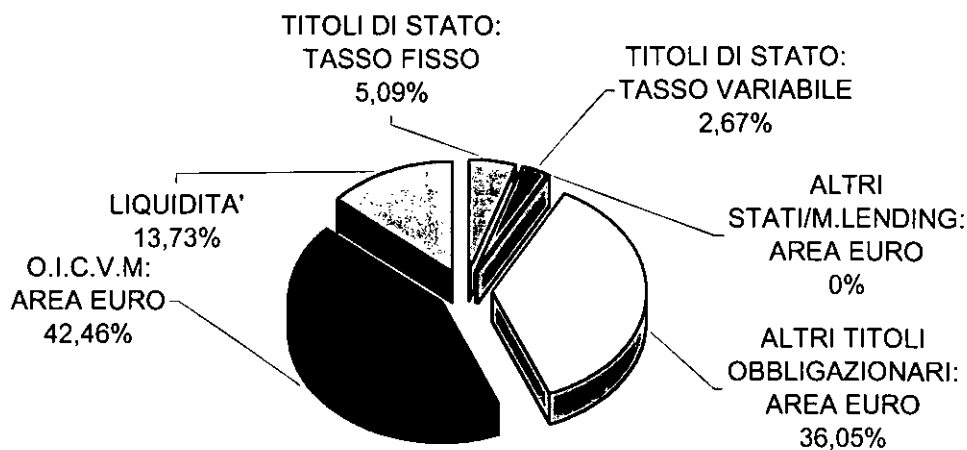
**MONTE DEI PASCHI DI SIENA
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
DEPOSITO 128998**



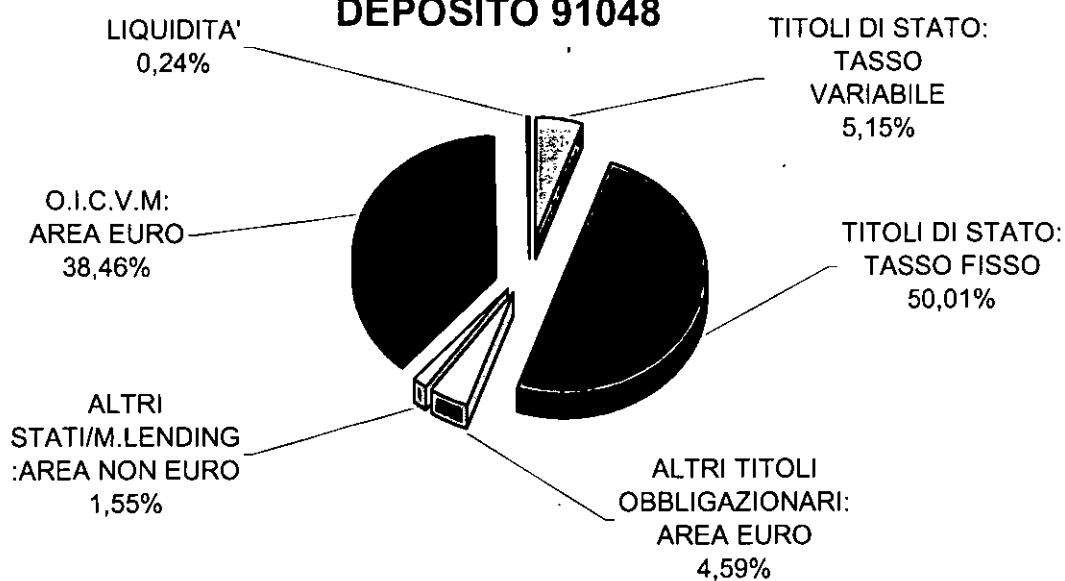
**MONTE DEI PASCHI DI SIENA
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
DEPOSITO 174910**



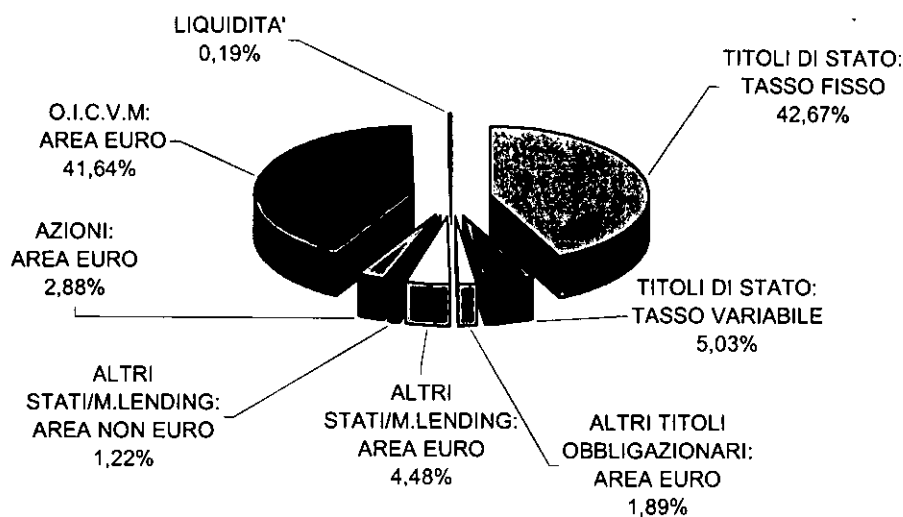
**MONTE DEI PASCHI DI SIENA
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
DEPOSITO 142506**



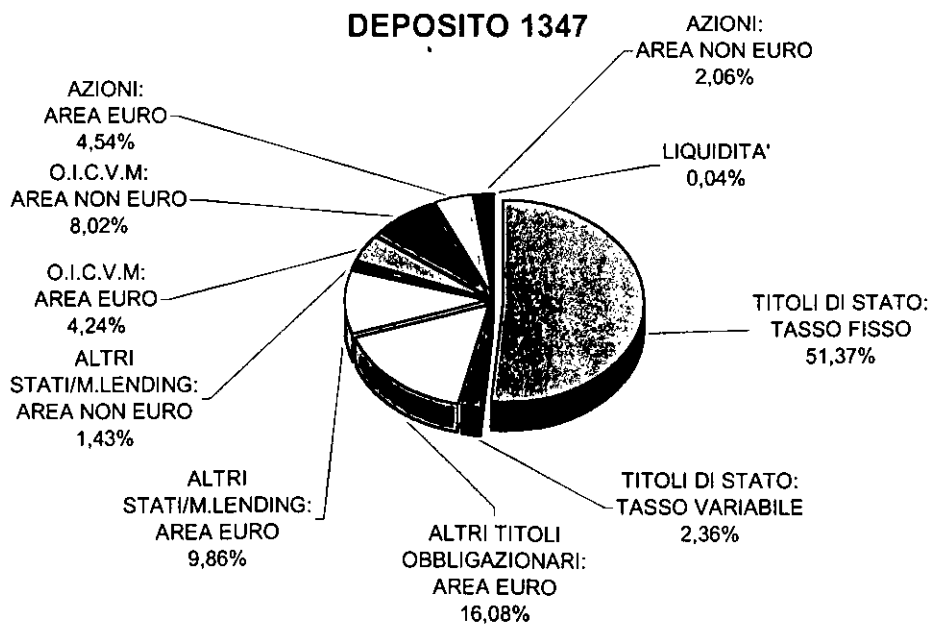
**UNICREDIT ROLO
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
DEPOSITO 91048**



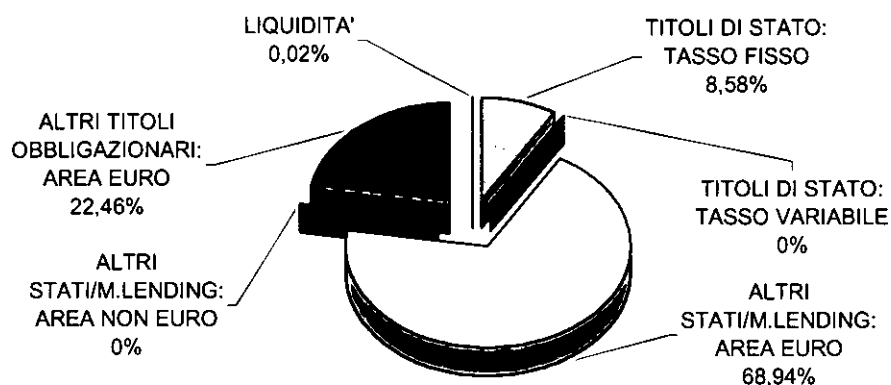
UNICREDIT ROLO COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 91052



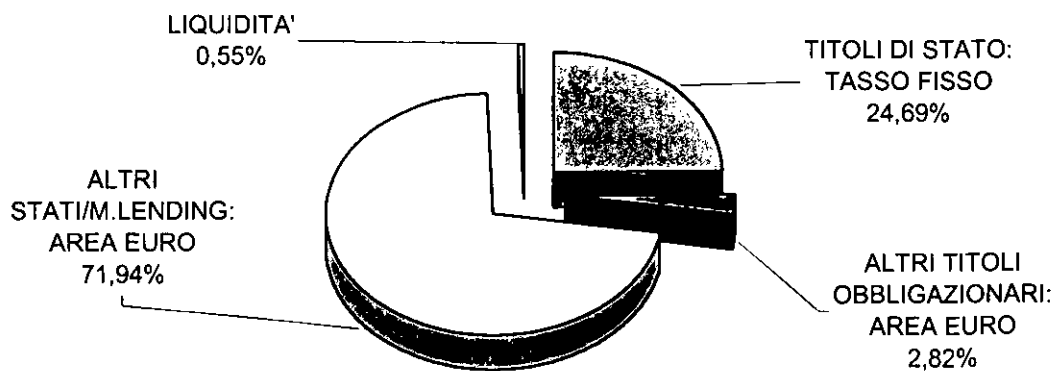
BANCA POPOLARE DI VERONA COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 1347



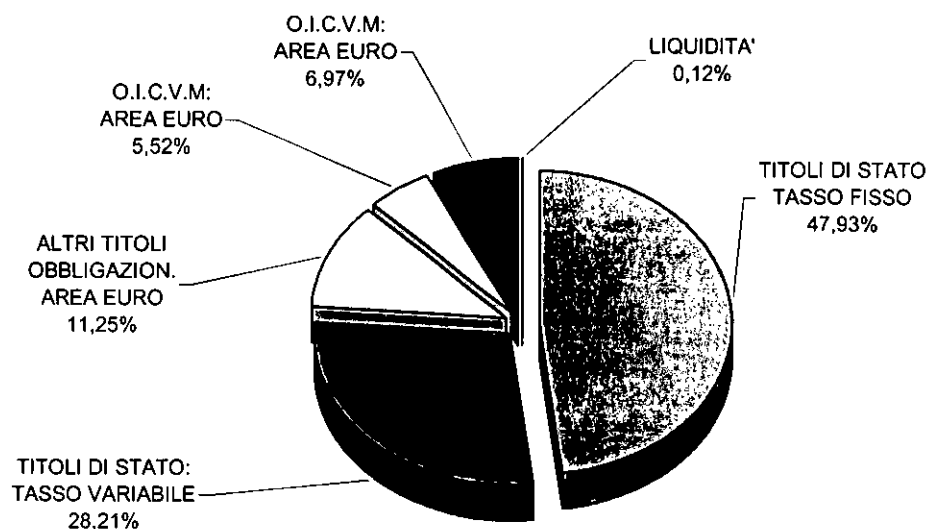
ING BANK
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
DEPOSITO 104191/14



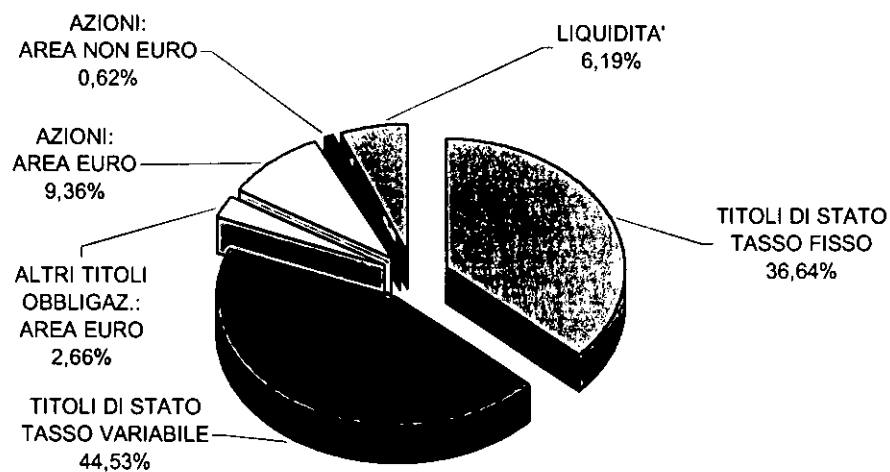
BANCA MEDIOLANUM
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
DEPOSITO 64/7



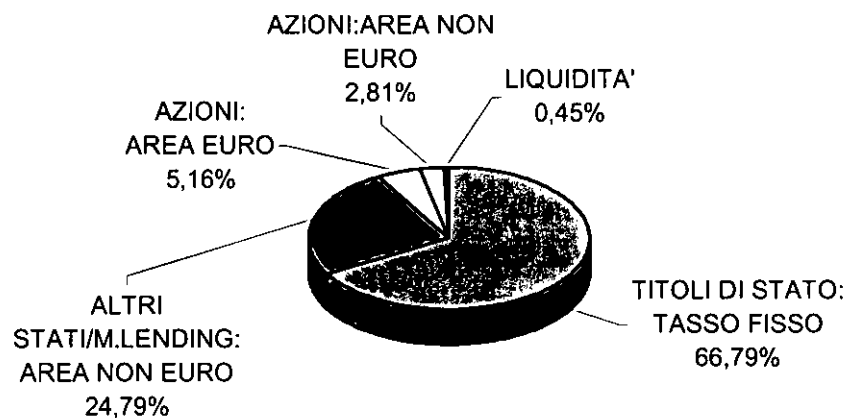
**IMI S.PAULO
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
DEPOSITO 509637**



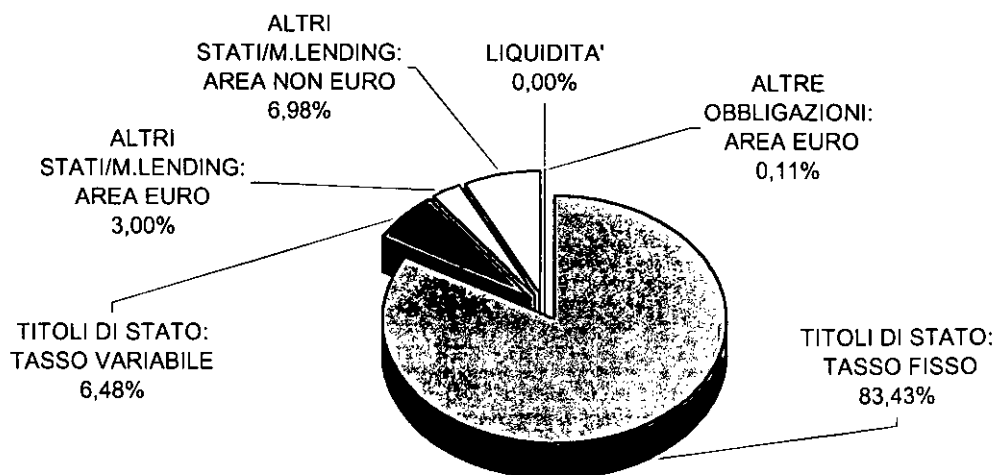
**BANCA STEINHAUSLIN & CO
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO
DEPOSITO 15487- 6**



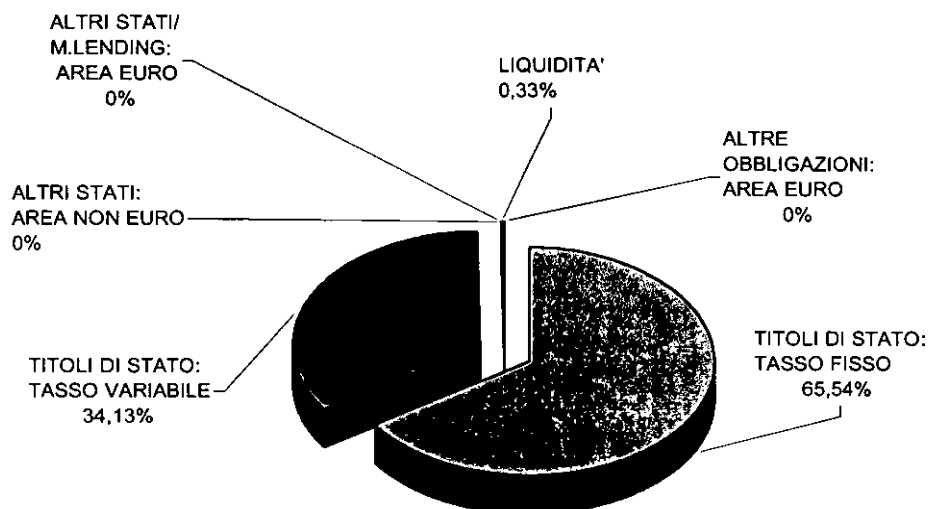
BANCA AGRICOLA MANTOVANA COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 14643 - 6



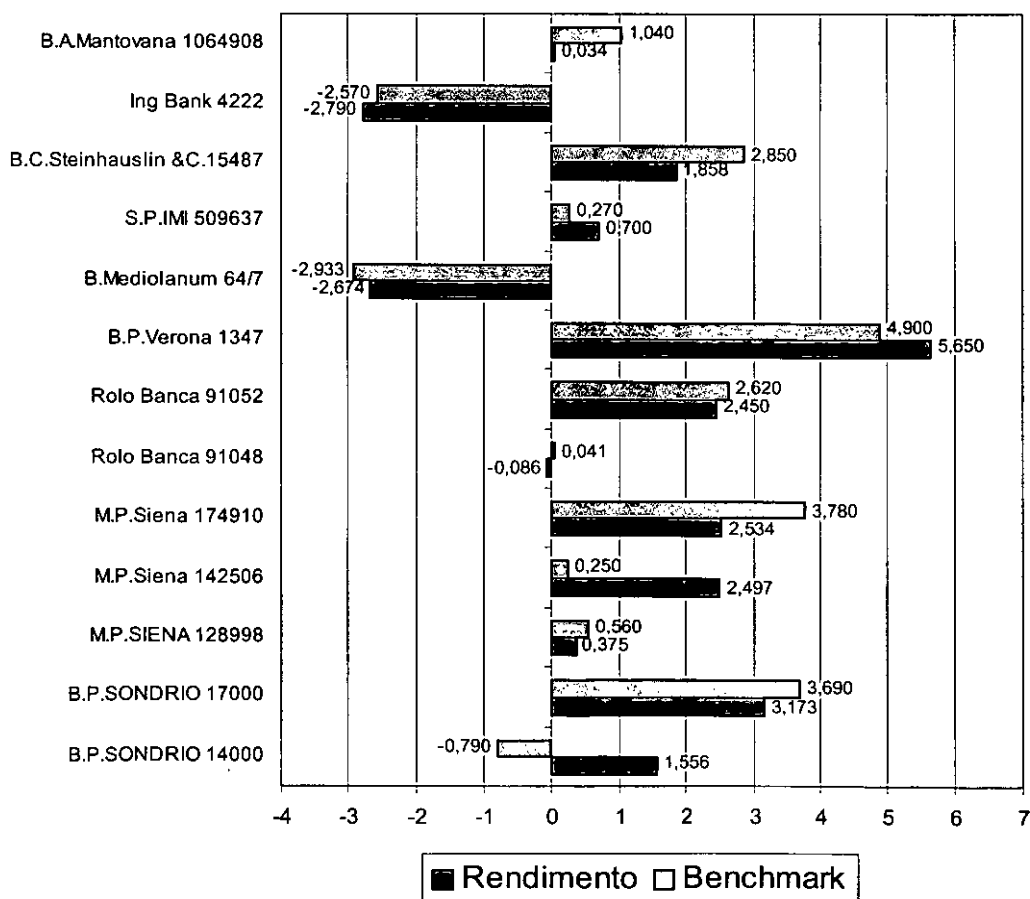
BANCA DEL SALENTO COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 13479



COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 651753 - 39



RENDIMENTI ANNO 1999



Gli investimenti operati nell'anno hanno limitato, rispetto alle quantità del precedente esercizio in cui gli investimenti avevano avuto inizio solo a metà anno, la gestione delle liquidità tramite operazioni in "pronti contro termine". Peraltro gli impieghi a breve termine risultano ancora presenti alla fine dell'esercizio per somme rilevanti con scadenze gennaio 2000: ciò ha determinato una corrispondente riduzione delle disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre, come risultante dalla situazione patrimoniale. Le operazioni di pronti contro termine hanno fruttato interessi netti per L. 8.125 milioni, come emerge dal seguente prospetto, di cui £. 578 milioni di competenza dell'esercizio 2000:

Banca	Valuta partenza	Importo versato	Valuta rientro	Importo rimborsato	Rend (%)	Totale interessi
S.Paolo Torino	20/01/99	149.998.836.992	26/02/99	150.384.250.238	2,50	385.413.246
B.Pop.di Sondrio	21/01/99	49.999.453.731	26/02/99	50.134.603.537	2,63	135.149.806
S.Paolo Torino	27/01/99	99.999.632.285	27/02/99	100.232.468.327	2,54	232.836.042
B.Pop.di Sondrio	27/01/99	29.999.936.563	28/02/99	30.072.260.933	2,63	72.324.370
Rolo Banca	05/02/99	99.997.837.227	25/03/99	100.357.868.413	2,70	360.031.186
B.Pop.di Verona	18/02/99	79.999.074.430	30/03/99	80.239.959.817	2,71	240.885.387
B.Pop.di Verona	18/03/99	149.999.910.189	19/04/99	150.354.574.461	2,66	354.664.272
B. del Salento	14/04/99	150.000.000.000	15/05/99	150.288.750.000	2,31	288.750.000
B.Pop. di Sondrio	10/05/99	49.999.921.437	21/06/99	50.131.752.709	2,26	131.831.272
B. del Salento	10/05/99	50.000.900.018	21/06/99	50.132.683.217	2,26	131.783.199
B. del Salento	02/06/99	119.995.900.018	02/08/99	120.477.758.684	2,37	481.858.666
B. del Salento	23/06/99	59.995.900.018	23/07/99	60.114.389.503	2,37	118.489.485
B. del Salento	23/07/99	99.999.999.993	23/09/99	100.406.443.603	2,36	406.443.610
B. Pop.di Verona	04/08/99	109.999.029.348	04/10/99	110.442.629.870	2,38	443.600.522
B. del Salento	01/09/99	74.995.309.600	08/11/99	75.331.036.255	2,37	335.726.655
B.Pop. di Sondrio	02/09/99	24.999.877.633	09/11/99	25.109.905.556	2,33	110.027.923
Crediop	17/09/99	79.997.192.030	19/11/99	80.326.180.482	2,35	328.988.452
Crediop	01/10/99	119.996.986.049	01/12/99	120.474.804.414	2,35	477.818.365
B. del Salento	08/10/99	100.000.000.000	07/01/00	100.748.246.653	2,96	748.246.660
B. del Salento	22/10/99	60.000.000.000	24/01/00	60.504.466.186	3,22	504.466.186
B.Pop. di Verona	05/11/99	99.999.220.015	05/01/00	100.556.685.196	3,29	557.465.181
B.Pop. di Sondrio	10/11/99	129.999.065.088	14/01/00	130.740.780.787	3,16	741.715.699
B.Pop. di Verona	26/11/99	99.998.257.843	26/01/00	100.535.385.472	3,17	537.127.629
TOTALE		2.089.972.240.507		2.098.097.884.313		8.125.643.806

Tra gli investimenti mobiliari è incluso il valore della partecipazione totalitaria della Fondazione nella Società Immobiliare Nuovo ENPAM S.p.a., iscritta per l'importo corrispondente al suo patrimonio netto (£. 25.947.109.043), come risulta dal bilancio della Società al 31.12.1999, approvato dall'assemblea societaria in data 12.5.2000, allegato in calce al presente bilancio,

La Società, ormai svuotata di contenuto patrimoniale immobiliare per effetto del trasferimento a titolo gratuito all'Ente di tutti i suoi immobili avvenuto nel settembre 1998 secondo le procedure previste dal decreto legislativo 4.12.1997 n. 460, è stata ora posta in liquidazione con il compito primario di salvaguardare il miglior esito delle proprie attività, essenzialmente costituite da crediti tributari.

Per quanto concerne il patrimonio immobiliare, nel corso dell'anno 1999 si sono sviluppate tutte le attività programmate ed avviate nell'anno precedente. In particolare l'attuazione del nuovo modello di gestione del patrimonio immobiliare, ha comportato un notevole impegno sia da parte dei Gestori che degli uffici dell'Ente per il trasferimento delle funzioni e delle attività, nonché per l'aggiornamento e la razionalizzazione delle procedure e per una più efficace organizzazione delle strutture di controllo e di vigilanza sui risultati.

Tale esternalizzazione ha cominciato a produrre gli effetti previsti per quanto attiene una più vigorosa azione commerciale tesa a ridurre significativamente le sfittanze, alcune delle quali peraltro di difficile soluzione, con un conseguente incremento di reddito. Alcuni effetti fin d'ora riscontrabili, si svilupperanno compiutamente nel corso dei prossimi esercizi.