

I detti importi relativi agli esercizi 1999 e 2000, scissi nelle componenti corrispondenti alle gestioni previdenziali ENPAM, si riassumono nei seguenti valori dei vari andamenti di ciascuna di esse:

- Fondo generale quota "A" : avanzi di miliardi 179,2 e 194,3;
- Fondo generale quota "B" : avanzi di miliardi 249 e 263,2;
- Fondo medici convenzionati generici: disavanzo di miliardi 36,7 e avanzo di miliardi 21,3;
- Fondo medici convenzionati ambulatoriali: avanzi di miliardi 22,1 e 4,6;
- Fondo medici convenzionati specialisti esterni : disavanzi di miliardi 27,5 e 30,1.

Dai dati sopraindicati è chiaramente indicata la positività degli avanzi economici per tutti i Fondi, ad eccezione di quello dei medici convenzionati specialisti esterni, il cui disavanzo, oltre che persistere, evidenzia un ulteriore incremento negativo nell'esercizio 2000.

Si espone, di seguito, l'andamento delle riserve tecniche relative alle gestioni previdenziali.

4. Quanto alle due gestioni previdenziali generali, quota "A" e quota "B", le riserve tecniche si sono incrementate nel corso del 2000, rispettivamente, di circa 194 e 263 miliardi.

5. Il Fondo di previdenza dei medici convenzionati generici, la cui riserva tecnica era scesa nel 1999 da 2.912 a 2.875,5 miliardi, per effetto del disavanzo economico di 36,7 miliardi, è poi risalita alla fine dell'esercizio 2000 a 2.896,8 miliardi, dato l'avanzo economico di ben 21,3 miliardi.

6. Il Fondo previdenziale dei medici convenzionati ambulatoriali, la cui riserva tecnica è salita nell'anno 2000 da 1.374,1 a 1.378,7 miliardi, ha continuato a produrre avanzo di esercizio, però, di poca valenza (4,6 miliardi) e comunque inferiore a quello dell'anno precedente (22,1 miliardi).

Tra le importanti modifiche intervenute nel regime di convenzionamento della categoria è rilevabile che questo regime può ora basarsi solo su contratti a tempo determinato e non più a tempo indeterminato.

7. Il Fondo previdenziale dei medici specialisti convenzionati esterni prosegue a presentare una situazione deficitaria, continuando a verificarsi un forte disavanzo, con conseguente riduzione della riserva tecnica dal 1997 al 2000.

In altri termini, permane aggravata la gestione del Fondo specialisti esterni, per il quale si auspicano provvedimenti atti a riequilibrare la gestione stessa.

8. Relativamente ai bilanci tecnici attuariali dei sopraindicati Fondi previdenziali, va ricordato che, in attuazione dell'art. 2, comma 2, del D.L.vo 30 giugno 1994, n. 509, sono stati redatti per conto dell'ENPAM detti bilanci, sulla base dei dati del bilancio consuntivo al 31 dicembre 1997, da uno studio attuariale in ordine alle gestioni dei Fondi di previdenza, la cui impostazione è stata dettagliatamente descritta nei due precedenti referti.

Pertanto, non è necessario riportarne ora le già svolte considerazioni nel 1999, tenuto conto, altresì, che, come disposto dal citato D.L.vo n. 509 del 1994 in merito alla redazione di siffatto bilancio con periodicità almeno triennale, devono essere a breve effettuati nuovi studi attuariali.

9. Ciò premesso, può ora essere sinteticamente richiamata la gestione corrente al netto dei contributi e delle prestazioni, concernente in buona sostanza l'attività generale di supporto, gli oneri finanziari e tributari, nonché le voci di entrata e di spesa relative alla messa al reddito degli investimenti, soprattutto immobiliari.

I dati sintetici di questa gestione sono, per l'esercizio 2000, entrate per 357,9 miliardi di lire e spese per 416,2 miliardi di lire.

Anche in questo esercizio è rilevabile che le entrate patrimoniali non sono state sufficienti, come nei due esercizi precedenti, a coprire le spese di amministrazione, di gestione del patrimonio e gli oneri tributari.

Invero, mentre si è pervenuti, a differenza dei saldi attivi precedentemente conseguiti, ad un saldo passivo della specie nel 1998 e nel 1999, il risultato negativo, nell'esercizio 2000, del conto economico al netto dei contributi e delle prestazioni, è stato pari a - 58,3 miliardi.

Relativamente poi alle spese generali e di amministrazione, ammontanti a 55,3 miliardi di lire, va rilevato che dette spese hanno registrato complessivamente un decremento, rispetto all'esercizio precedente, del 6,70%.

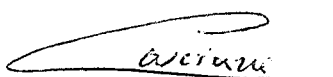
Come precisato dal Collegio sindacale nella relazione del bilancio consuntivo dell'esercizio finanziario 2000, l'esercizio, nonostante l'incremento delle spese relative al personale in servizio, rispetto a quello dell'anno precedente, non ha subito alcun maggiore onere connesso al rinnovo del primo contratto collettivo nazionale di lavoro, scaduto il 31 dicembre 1999.

Per quanto concerne la gestione immobiliare, il leggero aumento del reddito prodotto permane comunque sostanzialmente inciso dalla elevata imposizione fiscale per IRPEG e ICI, unitamente alle consistenti spese di gestione e manutentive.

10. In definitiva, va ritenuto che l'ENPAM ha presentato anche nell'esercizio 2000, come in quello del 1999, una gestione nel complesso soddisfacente.

Permane, però, la necessità che l'Ente assuma ulteriori opportune iniziative al fine di garantire l'equilibrio gestionale dei Fondi speciali, con specifico riferimento a quello dei medici esterni, la cui situazione critica, legata anche alla diminuzione del rapporto tra contribuenti e pensionati, possa essere in futuro superata con la sottoposizione a costante monitoraggio dell'attività di questo Fondo comportante il corrispondente utile riequilibrio della gestione.

E' bene rappresentare, inoltre, l'esigenza di eliminazione o riduzione al massimo dei crediti e dei debiti, soprattutto quelli di più lontana provenienza.



PAGINA BIANCA

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

ESERCIZIO 2000

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DELGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

PAGINA BIANCA

BILANCIO CONSUNTIVO DELL'ESERCIZIO 2000

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Con l'anno 2000 ha preso corpo il nuovo assetto istituzionale della Fondazione ENPAM, secondo quanto stabilito dal rinnovato testo dello Statuto deliberato dal Consiglio Nazionale del 2 ottobre 1999 e rideliberato dal medesimo Consiglio Nazionale il 1° aprile 2000 per recepire le condizioni stabilite dal decreto interministeriale di approvazione del 21 febbraio 2000. Le procedure elettive e di nomina del Consiglio di Amministrazione si sono avviate subito dopo, con l'assemblea dei Presidenti degli Ordini Provinciali dei Medici Chirurghi ed Odontoiatri del 13 maggio 2000 che ha provveduto alla elezione del Presidente, dei due Vice Presidenti, di 11 Consiglieri e di 3 sindaci effettivi e 3 supplenti.

Successivamente intervenivano le nomine dei Consiglieri di pertinenza del Comitato Centrale della FNOMCeO, quelle dei Consiglieri e dei Sindaci di competenza ministeriale, quelle dei n. 3 Consiglieri esperti, e si tenevano su scala nazionale le elezioni dei Comitati Consultivi dei quattro Fondi speciali di previdenza gestiti dall'Ente: Fondo dei medici di medicina generale, Fondo dei medici specialisti ambulatoriali, Fondo dei medici specialisti esterni e Fondo della libera professione (quota "B" del Fondo Generale). I Comitati consultivi, appena eletti, provvedevano alla designazione dei propri rappresentanti in seno al Consiglio di Amministrazione che poteva così formalmente insediarsi ed iniziava la propria gestione quinquennale nel luglio del 2000.

Il bilancio, secondo una procedura ormai consolidata da qualche anno, è redatto secondo i principi civilistici, ove applicabili compatibilmente con le finalità istituzionali, e gli schemi raccomandati dalla Ragioneria generale dello Stato; esso è composto da tre documenti: due prospetti (Situazione patrimoniale e Conto economico) ed una relazione esplicativa (nota integrativa) con funzione illustrativa dei dati sintetici esposti nella Situazione patrimoniale e nel Conto economico.

La Situazione patrimoniale è un vero e proprio inventario delle attività e delle passività che compongono il patrimonio dell'Ente alla data del bilancio. E' presentata sotto forma di prospetto nel quale le attività sono convenzionalmente esposte nella sezione sinistra e le passività in quella destra; la differenza tra il totale delle attività e quello delle passività dà il patrimonio netto.

Il secondo documento che forma il bilancio è il Conto economico il quale indica i costi e i ricavi di competenza dell'esercizio che chiude alla data del bilancio e, come loro differenza, l'avanzo conseguito o il disavanzo subito. Il Conto economico è strettamente collegato alla Situazione patrimoniale, derivando entrambi da un unitario processo contabile. L'avanzo (o disavanzo) di esercizio rappresenta anche l'incremento (o decremento) del patrimonio netto determinato dalla gestione ed è quindi l'elemento che salda il Conto economico con la Situazione patrimoniale.

Il conto economico dell'esercizio 2000 chiude con un avanzo di £. 453.267 milioni, risultato superiore di oltre £. 67 miliardi rispetto a quello dell'esercizio

precedente. Ha positivamente inciso sul risultato la contabilizzazione degli aumenti contributivi derivanti dal rinnovo degli accordi collettivi nazionali delle categorie dei medici e degli odontoiatri convenzionati, nel cui ambito assume rilevanza particolare l'aumento di mezzo punto percentuale dell'aliquota a carico dei medici convenzionati di medicina generale, nell'ottica di un consolidamento e stabilizzazione della situazione economica del relativo Fondo.

Ciò ha consentito di fare ampiamente fronte sia alla naturale progressione delle spese complessive dell'Ente per prestazioni erogate (oltre £. 60 miliardi in più rispetto all'esercizio precedente), sia all'incremento delle spese manutentive del patrimonio immobiliare, oggetto di un programma pluriennale di ristrutturazione, ammodernamento e miglioramento, iniziato nel 1999, con la finalità di rendere gli immobili competitivi sul mercato e con più elevate potenzialità reddituali future.

Nel prospetto che segue sono indicati gli avanzi economici degli ultimi esercizi:

Avanzo d'esercizio 1997	£.	287.552.986.274
Avanzo d'esercizio 1998	£.	435.160.212.223
Avanzo d'esercizio 1999	£.	385.582.721.605
Avanzo d'esercizio 2000	£.	453.267.388.567

Nella nota integrativa del conto economico sono fornite le informazioni relative alle componenti della gestione patrimoniale e finanziaria, mentre dettagliate notizie sulla gestione previdenziale compaiono nella parte della presente relazione ad essa dedicata. Qui di seguito si forniscono ulteriori notizie sull'andamento della gestione.

Nel 2000 ha pesantemente inciso anche per l'Ente l'enorme ritardo con cui, su scala nazionale, è avvenuta la notifica delle cartelle esattoriali da parte dei concessionari della riscossione a mezzo ruoli, notifica che avrebbe dovuto avvenire entro i primi mesi dell'anno ma che invece ha avuto inizio solo nei mesi di novembre e dicembre. L'Ente fin dal mese di gennaio 2000 aveva denunciato al Ministero delle Finanze le gravissime conseguenze dei paventati ritardi e del possibile slittamento dei termini di pagamento, conseguenze purtroppo puntualmente verificatesi tant'è che l'Ente non ha potuto incassare durante l'anno la quasi totalità dei contributi, di pertinenza dell'esercizio, del Fondo di Previdenza Generale quota "A".

Il mancato incasso secondo le scadenze previste (quattro rate al 30 aprile, 30 giugno, 30 settembre e 30 novembre) ha determinato la necessità di iscrivere la quasi totalità dei contributi in questione, per oltre £. 450 miliardi, nella situazione patrimoniale alla voce "Crediti verso iscritti", che infatti registra un notevolissimo incremento rispetto all'anno precedente e che accoglie anche il credito dell'Ente per gli aumenti contributivi di pertinenza dell'esercizio connessi ai rinnovi degli accordi collettivi per i medici convenzionati, per oltre £. 95 miliardi, il cui versamento nelle casse dell'Ente ha avuto inizio nei primi mesi del 2001 in quanto i DD.PP.RR. del 28 luglio 2000, che hanno recepito i nuovi accordi contrattuali, sono stati pubblicati solo in data 2 ottobre 2000.

Per quanto riguarda la gestione delle prestazioni previdenziali, dal mese di maggio 2000 è stata introdotta una importante novità, particolarmente sentita e apprezzata dai pensionati: il pagamento delle pensioni avviene ora non più in

rate bimestrali posticipate, bensì in mensilità anticipate al primo giorno non festivo di ciascun mese.

Il nuovo sistema richiede non solo un più puntuale aggiornamento del ruolo pensioni, con la tempestiva introduzione delle modifiche che intervengono nel mese precedente, ma anche una più attenta e prudente osservazione dei flussi di cassa, specie quando vengono meno le previsioni nei tempi degli incassi contributivi (come nel 2000 è accaduto per i contributi riscossi a mezzo ruolo).

Si è quindi verificato nell'anno un consolidamento mensile dei flussi finanziari in uscita per le prestazioni previdenziali, mentre per i flussi contributivi della quota "A" del Fondo Generale non è stato possibile fare affidamento sulle scadenze previste. Di tale situazione ne ha pesantemente risentito il piano programmato degli investimenti mobiliari: non tutto quanto preventivato è stato possibile investire e, soprattutto, una buona parte degli investimenti effettuati è avvenuta solo alla fine dell'esercizio, con una forte limitazione dei rendimenti traibili per la brevità del tempo di riferimento e per la minore entità dei capitali investiti.

Ciononostante, anche nell'anno 2000 la quota di investimenti destinata ad attività mobiliari è cresciuta sensibilmente, secondo il programma volto a raggiungere gradualmente un maggior equilibrio tra le varie componenti del patrimonio complessivo, storicamente proporzionato in misura preponderante nel settore immobiliare.

Le attività relative agli investimenti mobiliari si sono incrementate di oltre £. 356 miliardi rispetto al precedente esercizio e risultano pari, al 31 dicembre 2000, a £. 1.046.425.426.687 di cui £. 776.915.078.821 relative alle gestioni patrimoniali mobiliari già attivate negli anni precedenti e affidate a organismi esterni qualificati, individuati secondo parametri oggettivi e soggettivi quali:

- la struttura del gestore per dimensioni dei patrimoni gestiti, per dimensione degli staff impiegati nell'attività di asset management, per caratteristiche e struttura della presenza in Italia di realtà estere;
- la tipologia dei prodotti offerti (gestioni in fondi, gestioni patrimoniali, gestioni miste), il tipo di strategia e di asset allocation utilizzata (i benchmark selezionati, i profili standard di portafoglio tipo), il confronto tra performance del benchmark di riferimento e performance reddituale di esperienze recenti ritenute significative;
- il profilo di portafoglio proposto, secondo le seguenti linee: titoli obbligazionari di emittenti area Euro, o anche internazionali con un rating non inferiore ad AA + (orientativamente Nord America, Gran Bretagna e primari paesi asiatici), con elevata capacità di pronta liquidazione; possibilità di inserimento di linee azionarie per quote comunque non superiori al 15% del portafoglio gestito; orizzonte temporale di riferimento di medio-lungo periodo, ma con facoltà dell'Ente di rientrare dagli investimenti effettuati in qualsiasi momento con preavviso di pochi giorni;
- le condizioni economiche relative alla gestione (commissioni ed altre eventuali componenti di costo ritenute rilevanti).

Per quanto riguarda le gestioni patrimoniali mobiliari, i quindici portafogli attivi all'inizio dell'esercizio si sono ridotti ad undici al 31.12.2000. Le variazioni intervenute hanno riguardato tre gestori: per la Banca Monte dei Paschi di Siena, si è provveduto a far confluire titoli e liquidità dei conti obbligazionari 128998 e 142506 nel conto bilanciato 174910, con la conseguente estinzione dei primi due conti.

Analogamente è stato estinto il conto obbligazionario 91048 della Pioneer Investment Management, i cui titoli e la cui liquidità sono stati trasferiti nel conto bilanciato 91052 intestato alla stessa Pioneer Investment Management. Infine, il conto 4222 tenuto dalla Ing Bank è stato estinto il 27.12.2000 previo trasferimento di relativi titoli e liquidità nel suddetto conto 91052 della Pioneer Investment Management.

Tali movimenti sono stati operati con lo scopo di omogeneizzare e semplificare la struttura delle linee di investimento dei singoli gestori, i quali possono così trovare maggiore spazio per diversificare il rischio-rendimento anche con investimenti di tipo azionario (nel rispetto degli obblighi contrattuali che ne vincolano l'ammontare massimo al 20% del capitale investito), più idonei nel lungo periodo a "performare" rispetto agli investimenti di tipo obbligazionario.

Tra le gestioni, al 31.12.2000, sono rimasti attivi soltanto due portafogli di natura obbligazionaria pura, gestiti uno dalla Mediolanum State Street e uno dalla Banca Popolare di Sondrio.

Ulteriori conferimenti sono stati inoltre effettuati nell'ambito delle gestioni patrimoniali mobiliari nel mese di aprile 2000, per un totale di £. 120.000.000.000 così suddivisi: £. 40.000.000.000 alla Banca Popolare di Verona, £. 40.000.000.000 alla Banca 121 e £. 40.000.000.000 alla Banca di Roma. Ciò ha portato il capitale complessivo conferito a gestori esterni a £. 754.150.000.000 (di cui £. 314.150.000.000 nel 1998, £. 320.000.000.000 nel 1999 e, come sopra detto, £. 120 miliardi nel 2000).

Le scelte negli investimenti vengono effettuate dai gestori sia in funzione di una diversificazione del rischio, sia in funzione del miglioramento dei rendimenti in un'ottica di medio-lungo periodo che, proprio in quanto tale, non sempre trova però adeguato riscontro nei rendiconti annuali o infra-annuali, che possono essere fortemente influenzati dagli andamenti contingenti dei mercati e dalla loro volatilità. L'esposizione contabile dei rendimenti, inoltre, non può prescindere dai rigidi criteri di prudenza dettati dal codice civile in tema di valutazione dei titoli, in forza dei quali devono essere iscritte le minusvalenze derivanti dalle quotazioni di mercato al 31 dicembre, ma non possono essere iscritte di converso, le eventuali rivalutazioni.

Di seguito si espone la situazione degli investimenti nelle gestioni patrimoniali mobiliari in cui è evidenziato il patrimonio finale al 31 dicembre e il rendimento su base annuale dell'anno 2000. Rendimento e patrimonio sono stati estrapolati dai rendiconti ufficiali di ogni singolo gestore a fine anno. In particolare, la voce relativa al patrimonio rappresenta il suo valore complessivo per ogni gestione calcolato secondo le norme contenute nella delibera CONSOB n. 11522 del 01.07.98 all. 5, e comprende, per ogni gestore, la liquidità ed il portafoglio titoli valorizzato al prezzo di mercato al 31.12.2000. Tale valore, dunque, differisce dal valore di bilancio del patrimonio poiché in quest'ultimo i titoli in portafoglio devono essere valorizzati secondo il criterio del costo medio ponderato se inferiore a quello di mercato a fine esercizio.

GESTORI	PATRIMONIO AL 31/12/00 IN LIRE	Rendimenti 2000 in %	
		lordo	netto
Mediolanum State Street SGRpA	41.040.827.723	6,137	5,638
S.Paolo IMI Asset Management Sgr	42.175.114.247	5,460	4,81
B. Popolare Sondrio c/14000	96.337.277.298	5,069	4,29
Banca Agricola Mantovana	41.890.145.118	5,050	4,11
B. Popolare Sondrio c/17000	42.476.790.722	4,003	3,422
Pioneer Inv. Management SGRpA	120.997.739.211	3,849	3,690
Banca C. Steinhauslin & Co.	42.058.157.415	3,751	3,083
Banca Monte dei Paschi di Siena	118.683.823.429	3,631	2,891
Banca 121	81.891.413.141	3,250	2,640
Banca di Roma	82.649.183.340	2,830	2,160
Banca Popolare di Verona	82.554.817.982	0,700	0,230
Totale	792.755.289.626		

Nel corso del 2000 il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto delle incertezze sui tempi dei flussi contributivi e della necessità di monitorare continuamente la situazione di cassa per assicurare sempre il pagamento delle pensioni, ha ritenuto di rinviare all'anno successivo ogni decisione sulle modalità e strutture di ulteriori conferimenti di quote di patrimonio ad organismi esterni, che vanno operati nell'ottica di un periodo di durata medio-lungo per garantire i migliori rendimenti; si è quindi preferito destinare le risorse disponibili all'acquisto diretto di titoli obbligazionari, emessi da istituzioni con elevato "rating", con rendimenti interessanti e soprattutto con un notevole livello di liquidità, indipendentemente dalle scadenze.

All'inizio dell'esercizio, degli investimenti diretti effettuati nel 1999, era presente in Bilancio il titolo obbligazionario Banca di Roma 1999-2009 5,8% per un importo di £. 7.999.999.987. Nel corso dell'anno sono stati acquistati ulteriori £. 10 miliardi della suddetta obbligazione ed i seguenti altri titoli:

• Lavoro Bank Overseas 2003 TV per	£.	38.725.400.000
• COFIRI 2010 7% STEP-UP per	£.	29.044.050.000
• Banca di Roma 2000-2010 6,2% per	£.	15.000.000.000
• Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio 2000-2010 TV per	£.	9.673.992.174
• Banca di Roma 2000-2003 TV per	£.	100.747.499.998
• Banca di Roma 1995-2005 TV per	£.	19.850.000.000

Inoltre, nell'ottica di una politica di diversificazione del rischio, è stato deciso di impiegare modeste quote di risorse alla sottoscrizione di titoli azionari: sono così state acquistate azioni della Banca Popolare di Sondrio per circa un miliardo, e sono state sottoscritte, per circa £. 10 miliardi, quote di un fondo mobiliare chiuso, "Eurosmall caps Company limited", che opera investimenti in imprese di dimensioni medio-piccole nei paesi dell'Europa occidentale con elevate prospettive di sviluppo, con tempi medi di 2-3 anni di ritorno di rendimenti.

I rendimenti ottenuti dalle gestioni mobiliari dell'Ente non possono ovviamente prescindere dall'andamento dei mercati finanziari, che sono stati influenzati dal

rallentamento della fase di espansione dell'economia americana a partire dalla seconda metà dell'anno. L'inizio di tale rallentamento ha provocato una notevole instabilità nei mercati dove le previsioni degli analisti relativamente all'economia americana oscillavano tra prospettive di soft landing e prospettive di hard landing. Alla fine dell'anno i mercati azionari hanno registrato pesanti perdite in tutte le principali Borse mondiali; tale ribasso è stato causato da un lato dallo sgonfiarsi della bolla speculativa legata ai titoli tecnologici e dall'altro dalla reazione degli stessi mercati all'andamento dell'economia americana.

I titoli obbligazionari, al contrario, hanno registrato delle buone performance avendo rappresentato per l'investitore una sorta di bene rifugio rispetto ai rischi insiti in investimenti azionari in mercati così tanto volatili.

Il portafoglio titoli dell'Ente ha registrato buoni rendimenti finanziari proprio perchè la percentuale di titoli obbligazionari presente è ben superiore all'80%, e ciò nonostante le perdite da valutazione del portafoglio al 31.12.00 per i titoli azionari presenti, mentre i titoli obbligazionari hanno fatto registrare riprese di valore per circa £. 3 miliardi di lire.

Il complesso delle gestioni mobiliari ha inciso nell'esercizio sul conto economico come segue:

	2000	1999
PROVENTI FINANZIARI	£.50.530.532.939	£.24.961.053.378
- Interessi	£.27.805.699.925	£.16.736.256.172
- Dividendi	£. 439.479.647	£. 103.954.348
- Proventi derivanti da negoziazione	£.14.797.761.441	£. 4.490.287.904
- Scarti di emissione positivi	£. 4.168.663.468	£. 3.025.269.472
- Riprese di valore da valutazione	£. 3.032.875.839	£. 605.285.482
- Proventi diversi	£. 286.052.619	—

In osservazione del criterio di prudenza dettato dal codice civile, non è consentito registrare le plusvalenze rispetto alle quotazioni di mercato al 31 dicembre, ammontanti a £. 9.932.172.105.

	2000	1999
ONERI FINANZIARI	£.20.952.004.067	£.23.486.163.075
- Perdite derivanti da negoziazione	£. 5.401.517.548	£. 5.294.589.871
- Spese	£. 1.468.605.914	£. 726.340.008
- Scarti di emissione negativi	£. 291.626.579	—
- Perdite da valutazione	£. 9.947.810.308	£.16.603.675.376
- Imposte	£. 3.842.443.718	£. 861.557.820

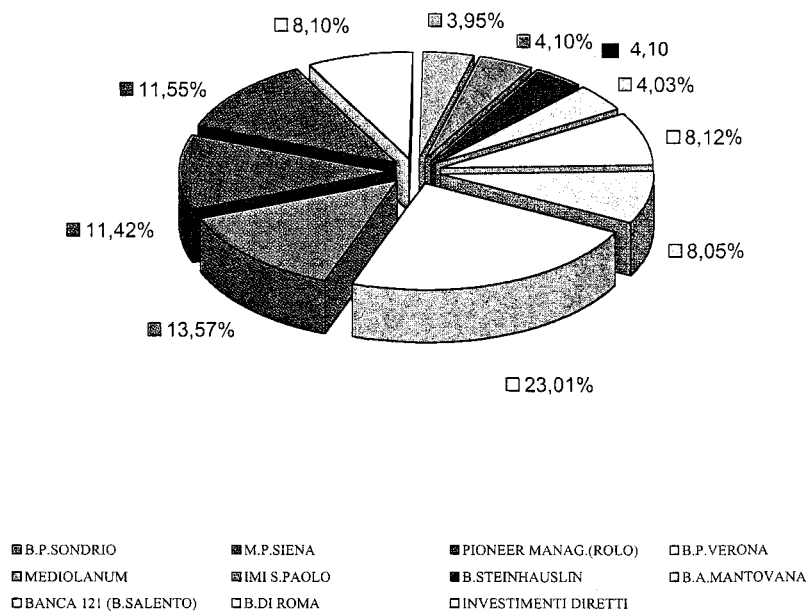
In allegato al bilancio è presentato l'elenco dell'intero portafoglio titoli suddiviso per: titoli di stato, titoli di altri stati e di multilending, altri titoli obbligazionari, quote di OICVM ed azioni.

Per ogni titolo si evidenzia il valore calcolato al costo medio ponderato, il valore calcolato al prezzo di mercato al 31/12/2000, eventuali svalutazioni o riprese di valore derivanti dal confronto tra i due precedenti valori.

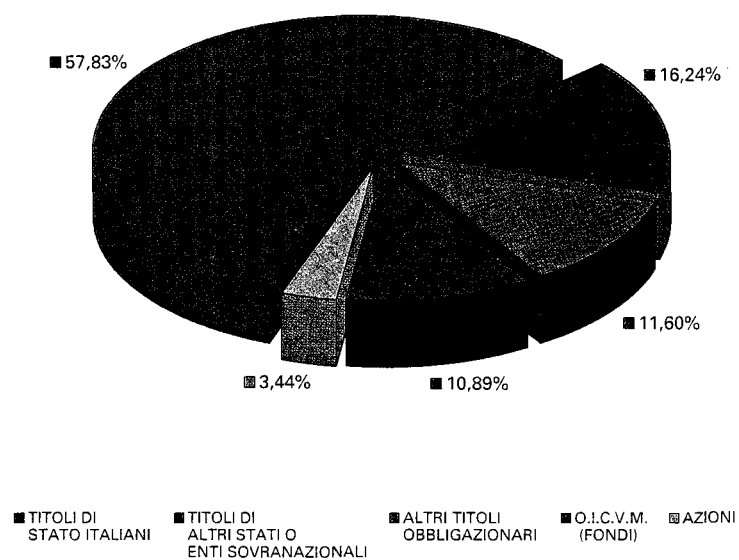
Qui di seguito invece si riporta la rappresentazione grafica relativa a:

- 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 31/12/2000 con riferimento al benchmark relativo alle diverse linee d'investimento scelte.

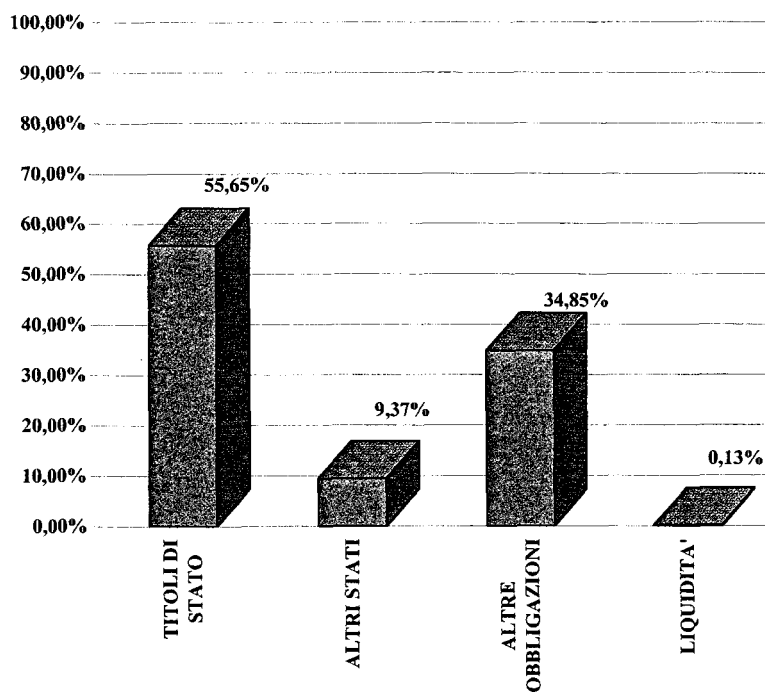
SUDDIVISIONE PORTAFOGLIO ENPAM AL 31.12.2000



SUDDIVISIONE TITOLI G P M AL 31.12.2000



**BANCA POPOLARE DI SONDRIO
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 14000**



**BANCA POPOLARE DI SONDRIO
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO DEPOSITO 17000**

