

Prospetti extracontabili

Nelle pagine che seguono sono riportati – secondo l'ordine proposto in apertura (pag.11) – alcuni prospetti extracontabili destinati a chiarire ulteriormente talune voci tecnico-economiche e tecnico-finanziarie.

1. Variazione dei fondi e del patrimonio netto

Descrizione	Fondo soggettivo	Fondo di solidarietà	Fondo indennità di maternità	Fondo pensioni	Fondo di riserva	Avanzo/Disvanzo di gestione	TOTALE
Saldo al 31.12.2003	162.759.680	3.024.782	244.628	2.269.150	26.210.482	1.757.787	196.266.509
Variazione dell'esercizio	40.491.967	703.086	-15.991	2.158.138	1.757.787	-1.757.787	43.337.200
Avanzo esercizio 2004						5.827.795	5.827.795
Saldo al 31.12.2004	203.251.647	3.727.868	228.637	4.427.288	27.968.269	5.827.795	245.431.504

2. Rendiconto finanziario in termini di variazione del capitale circolante netto

Descrizione	2004	2003
Fonti di finanziamento		
Utile (perdite) di esercizio	5.827.795	1.757.787
Rettifiche relative a voci che non determinano movimenti finanziari		
Ammortamento delle immobilizzazioni	45.153	86.220
Accantonamento al Fondo TFR	32.919	11.642
Accantonamento Fondo Svalutazione Crediti	3.163.338	2.476.337
Accantonamento Fondo Svalutazione Titoli	880.868	552.794
Accantonamento Fondo di Solidarietà	555.869	478.698
Accantonamento contributo soggettivo	27.879.634	23.751.040
Rivalutazione Legge 335/95	6.622.426	5.549.608
Rivalutazione fondo pensioni	104.555	34.453
Sopravvenienze passive	500.365	547.379
Modifiche della contribuzione 96-02	7.634.015	2.548.710
Accantonamento integrazione montante	306.976	326.406
Accantonamento ricongiunzioni attive	119.886	99.892
Contributi di maternità	966.420	827.330
Sanzioni amministrative	-1.436.376	-1.169.637
Variazione Fondo Contributi non riconciliati	-5.270.000	81.660
Altri costi e accantonamenti	3.552	
Capitale circolante netto generato dalla gestione reddituale	42.109.600	36.202.532
Valore netto contabile dei cespiti alienati		5.000
Totale fonti	47.937.395	37.965.319

Descrizione	2004	2003
Impieghi di liquidità		
Acquisizione dell'attivo immobilizzato:		
– immobilizzazioni immateriali	2.820	1.916
– immobilizzazioni materiali	33.659	49.625
– immobilizzazioni finanziarie		
Indennità di maternità	1.003.706	675.241
Utilizzi su erogazioni maternità	15.991	
Pensioni agli iscritti	217.444	94.160
Utilizzi fondi	131.885	39.498
Restituzione montante	91.847	51.079
Ricongiunzioni passive	1.406	
Totale impieghi	1.498.758	911.519
Saldo di periodo	46.438.637	37.053.800
Variazione dei componenti il capitale circolante netto		
Attività a breve:		
Attività finanziarie	33.528.369	44.551.559
Cassa e banche	13.845.553	-1.864.087
Crediti	-386.668	-6.519.852
Ratei e risconti	388.272	735.228
Totale A	47.375.526	36.902.848
Passività a breve termine:		
Variazione dei debiti	754.316	-149.591
Ratei e risconti passivi	182.573	-1.361
Totale B	936.889	150.952
Differenza A-B	46.438.637	37.053.800

3. Prospetto sul risultato della gestione finanziaria

	Giacenza media	Rendimento in valore assoluto	Rendimento percentuale
TOTALE	190.349.726	5.866.287	3,08%
Attività finanziarie	177.424.890	5.589.999	3,15%
Disponibilità liquide	12.924.836	276.288	2,14%
ATTIVITA' FINANZIARIE PER COMPARTO			
AGGRESSIVO	30.782.143	1.638.853	5,32%
OBBLIGAZIONARIO	24.051.420	935.200	3,89%
CAPITALE GARANTITO	122.591.328	3.015.947	2,46%
ATTIVITA' FINANZIARIE PER SOTTOCOMPARTO			
Hedge Fund	12.680.328	-303.568	-2,39%
Bilanciati / flessibili	18.101.814	1.942.420	10,73%
Fondi / gestioni obbl	24.051.420	935.200	3,89%
Capitale garantito	92.106.471	2.583.819	2,81%
Liquidità	30.484.857	432.128	1,42%

Il calcolo del presente prospetto è stato eseguito con i seguenti criteri:

Il rendimento dei fondi comuni di investimento presenti al 1.1.2004 è stato calcolato prendendo la differenza tra il valore di mercato della quota alla fine e quella all'inizio dell'anno e moltiplicandola per il numero di quote in possesso dell'Ente. Nel caso dei fondi di diritto estero si è proceduto a considerare la differenza di valore al netto dell'imposta sul capital gain.

Delle obbligazioni strutturate presenti al 1.1.2004, considerate a valore di investimento, ci si è dovuti limitare a inserire nel rendimento l'ammontare pro rata della cedola contrattuale (ove prevista) corrisposta nel periodo, nonché i ratei di quella attesa nel periodo successivo (ove variabile). L'ammontare di tali cedole è stato considerato solo per la parte contrattualmente certa, tralasciando completamente la parte strutturata, poiché al momento non misurabile e, quindi, da considerarsi aleatoria. Alle cedole così calcolate è stata successivamente applicata l'aliquota fiscale del 12,5%.

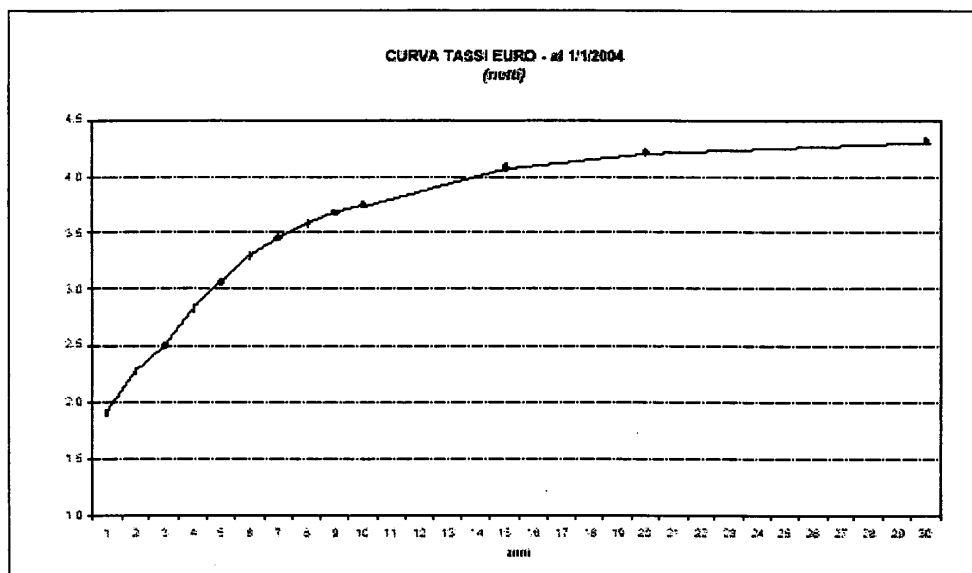
Sempre a riguardo delle obbligazioni strutturate, sono stati considerati solo i rendimenti e non è stato portato a rendimento l'apprezzamento netto in conto capitale che nell'anno è stato del 0,13% (calcolato sull'intero portafoglio) pari a 242.303 euro. Questo in quanto, in linea di massima si è formulata l'ipotesi che giungano a naturale scadenza.

Delle gestioni patrimoniali è stata considerata la variazione di valore riportata dal gestore tra il 31.12.03 e il 31.12.04, tenendo anche conto di quanto maturato in termini di imposte.

Con riferimento agli investimenti 2004, i rendimenti sono stati ponderati per i giorni di giacenza effettiva in portafoglio.

COMMENTI SUL RENDIMENTO DEL PORTAFOGLIO EPAP

In questa sede faremo alcuni raffronti tra il rendimento dei diversi comparti del portafoglio e la cosiddetta "curva dei tassi". Tale curva rappresenta il rendimento che può essere ottenuto investendo del denaro in titoli di stato a rischio zero. Ogni punto della curva indica il tasso rispetto a un certo numero di anni di scadenza (la curva dei tassi sottostante è riferita al 1 gennaio 2004 – fonte Bloomberg):



La linea indica i rendimenti al netto di un'aliquota media del 12,5%. Il significato è semplice: qualsiasi investitore che il 1 gennaio 2004 avesse messo il proprio denaro in titoli di stato dell'area Euro (quindi sicurissimi: a rischio zero, appunto), della durata di 10 anni, poteva attendersi un risultato del 3,75% netto annuo nell'arco dei 10 anni (tra cedole e *capital gain*).

La curva dei tassi non è fissa, ma si muove ogni giorno a seconda della politica monetaria degli stati più importanti (USA in testa, poi Unione Europea e Giappone), nonché delle conseguenti condizioni del mercato obbligazionario (gli operatori che cercano di anticipare le variazioni di politica monetaria). La condizione "normale" della curva (benché siano talvolta possibili delle eccezioni) è quella di remunerare maggiormente le scadenze più remote. Questo perché in generale si presume che ci sia un rischio maggiore nell'investire più a lungo termine. La pendenza della curva, quindi, dà un'idea di come il mercato remunererà il puro passare del tempo.

Questa curva è l'unico parametro che in ogni momento è in grado di indicare quale rendimento si può ottenere da un investimento senza rischi. Perciò è l'ostacolo che dovrebbe essere sistematicamente superato da tutti gli investimenti che non sono a rischio nullo. Per tali caratteristiche, questa curva (o, meglio, il settore più a breve termine di essa) viene normalmente presa come *benchmark* (parametro) delle gestioni cosiddette "*total return*", ovvero quelle che non si paragonano a un indice di mercato ma cercano di assicurare un rendimento-obiettivo che sia sempre positivo, anche in periodi di mercati cedenti.

Tale modalità di gestione è quella che meglio si adatta alla realtà dell'Ente, che è tenuto per legge a garantire ogni anno una rivalutazione dei montanti in base ad un indice prestabilito.

Nell'analisi del portafoglio e dei suoi diversi comparti si è quindi adottata la curva dei tassi come principale parametro di confronto per l'analisi del rendimento.

- Il *rendimento* del 3,15% netto ottenuto dalle attività finanziarie è paragonabile ai rendimenti a 5/6 anni espressi dalla curva dei tassi (a 5 anni la curva dava un 3,06% netto). È da rilevare che, nell'anno precedente, il rendimento dell'Ente si era attestato al 2,35%, ovvero in linea con un rendimento a 24 mesi. Il netto miglioramento va senz'altro ascritto all'entrata a regime di alcuni investimenti fatti nel 2003 e, più in particolare, a quelli effettuati all'interno del comparto aggressivo (ottenere un incremento dello 0,7% netto in un solo anno non può essere spiegato altrimenti). E questo nonostante la perdita registrata sul prodotto Pioneer Global Opportunities.
- Si nota che il comparto a *capitale garantito* ha ancora pesato per il 69% del patrimonio medio, ma ha contribuito per meno del 54% del rendimento complessivo (55,8% se si considera anche l'apprezzamento in conto capitale). Questo effetto verrà probabilmente compensato in parte quando la parte strutturata di alcuni prodotti verrà a maturazione. Questo comparto ha prodotto un rendimento analogo alla curva dei tassi nel tratto a tre anni, derivante dalla durata dei titoli obbligazionari strutturati, che ha una vita media residua di circa 4,8 anni.
- Il rendimento della parte *obbligazionaria* (fondi e gestioni), pari al 3,89%, è in linea con il tratto tra i 10 e i 15 anni della curva. Siccome la durata finanziaria di questo portafoglio è generalmente stata sempre inferiore (nell'ordine dei 5/7 anni in generale, ma comunque con diverse variazioni durante l'anno), il sovrarendimento va ascritto in generale alle buone politiche di gestione dei singoli prodotti. Questo comparto pesa per il 13,6% del patrimonio medio, ma produce il 16,7% dei rendimenti.
- Il comparto *aggressivo* ha reso il 5,32% netto, un rendimento ben superiore anche alle scadenze a 30 anni (4,32%) e che, seguendo un approccio cosiddetto *total return* corrisponde più o meno al tasso a un anno più il 3,41%. Per il periodo considerato, tale livello è un target ambizioso anche per prodotti speculativi caratterizzati da una volatilità ben maggiore del portafoglio aggressivo Epap. Questo comparto pesa per il 17,3% del portafoglio, ma produce il 29,3% dei rendimenti monetari. Purtroppo il 2004 ha registrato il risultato negativo di Pioneer Global Opportunities, che è attualmente in via di liquidazione. A mero titolo indicativo, ma utile alla comprensione della qualità del portafoglio, ipotizzando un rendimento nullo di PGO, invece che negativo, il risultato del comparto aggressivo sarebbe stato un ancora più lusinghiero 7,55%. Nella logica di diversificazione è prevedibile che qualche prodotto produca performance negative: l'importante è che il premio per il rischio del portafoglio stesso sia congruo e, per quanto emerge dai dati sopra presentati, si è esattamente in tale situazione. Occorre anche a tenere in considerazione che osservare sul breve termine un comparto di portafoglio aggressivo che, al contrario, deve essere valutato esclusivamente per i suoi risultati di lungo periodo, può portare a conclusioni decisamente fuorvianti. Da ultimo si sottolinea come il comparto aggressivo sia composto per circa il 10 % da Hedge Funds che, per loro specifica natura, registrano una bassa correlazione con i mercati tradizionali. Analizzando quindi i risultati del comparto distintamente per gli investimenti in Hedge e per i Bilanciati/flessibili si evidenzia un rendimento per i primi di circa 8,50% (escludendo il Pioneer Global Opportunities) e per i secondi del 10,73%.

In conclusione:

- il **portafoglio complessivo** ha presentato un rendimento che, se considerato nella logica *total return*, ha realizzato un premio su Euribor 12m di **1,17%**, e tale premio corrisponde a un orizzonte di circa 3 anni;

I singoli comparti hanno realizzato, nella stessa logica, premi interessanti, ovvero:

- il comparto a **capitale garantito** un premio dello **0,55%**, che corrisponde a un orizzonte di 2-3 anni;
- il comparto **obbligazionario** un significativo **1,98%** che corrisponde a un orizzonte di 10-15 anni;
- il comparto **aggressivo** un premio davvero buono del **3,41%** sul breve termine che corrisponde a un orizzonte ben oltre il periodo verificabile di 30 anni. Ciò, nonostante che circa il 55% degli investimenti di questo comparto sia stato realizzato a partire dal mese di agosto 2004, non potendo quindi cogliere appieno la ripresa dei mercati verificatasi nel corso dell'anno.

4. Prospetto di determinazione della copertura delle rivalutazioni di legge

Nel presente prospetto viene evidenziata la capacità di copertura delle rivalutazioni di legge mediante il rendimento netto della gestione finanziaria degli investimenti.

DESCRIZIONE	2004	2003
Rivalutazione L. 335/95	6.622.426	5.549.608
Rivalutazione Fondo Pensione	104.555	34.453
Totale rivalutazioni	6.726.981	5.584.061
Rendimento lordo degli investimenti	7.135.556	3.576.136
Ripresa valore titoli	1.261.392	631.315
Totale rendimento lordo degli investimenti	8.396.948	4.207.451
Imposte, Commissioni e altri oneri	-1.047.799	-827.428
Svalutazione titoli	-880.868	-552.794
Totale rendimento netto	6.468.281	2.827.229
Margine finanziario	-258.700	-2.756.832
(Eccedenza (+) o deficit (-) rispetto al fabbisogno di copertura per la rivalutazione del fondo contributo soggettivo e del fondo pensioni)		

Il prospetto mostra che per l'anno 2004 gli investimenti e la gestione finanziaria hanno prodotto un rendimento netto di 6.468.281 euro, pari al 96% circa dell'importo necessario per le rivalutazioni del Fondo contributo soggettivo e del Fondo pensioni. Il ricorso al contributo integrativo ai fini della predetta rivalutazione ammonta quindi a 258.700 euro.

5. Prospetto sull'utilizzo del contributo integrativo

Nel presente prospetto viene evidenziata la destinazione del contributo integrativo a copertura dei costi della gestione dell'Ente, così come previsto dallo Statuto.

COSTI	2004	2003	RICAVI	2004	2003
Provvidenze agli iscritti	735	522	Contributo integrativo	8.401.235	7.072.093
Integrazione montante al minimo	306.976	326.406			
Organi amministrativi e di controllo	985.227	1.002.168			
Compensi prof.li e di lavoro aut.	254.779	210.570			
Personale	737.089	364.300			
Materiale suss. e di consumo	30.078	24.561			
Utenze varie	31.810	23.071			
Servizi vari	493.300	509.883			
Affitti passivi	147.600	183.950			
Oneri tributari	25.655	14.736			
Oneri finanziari	1.072	1.469			
Altri costi	21.497	34.540			
Ammortamenti	45.153	86.220			
Totale costi	3.080.971	2.782.396	Totale ricavi	8.401.235	7.072.093
Eccedenza positiva	5.320.264	4.289.697	Eccedenza negativa		
Totale a pareggio	8.401.235	7.072.093	Totale a pareggio	8.401.235	7.072.093

Dal prospetto si evidenzia una eccedenza delle entrate per contributo integrativo di competenza, pari a 5.320.264 euro, rispetto ai costi di gestione sostenuti nel corso dell'anno.

Nei costi di gestione, per una corretta comparazione, vengono fatti confluire tutti i costi e le spese sostenute per la gestione e il mantenimento dell'Ente ad eccezione degli oneri e dei costi direttamente imputabili alla gestione finanziaria e degli investimenti. Sono inoltre esclusi tutti i proventi e gli oneri straordinari e/o relativi agli anni pregressi, nonché gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti vs iscritti.

Le colonne riguardanti il 2003 contengono i corrispondenti importi desunti dal bilancio chiuso al 31.12.2003 opportunamente riclassificati secondo quanto sopra.

6. Attività a copertura delle riserve

Riserve	
Fondo contributo soggettivo	203.251.647
Fondo contributo di solidarietà	3.727.868
Fondo contributo di maternità	228.637
Fondo pensioni	4.427.288
Fondo di riserva	27.968.269
Totale	239.603.709
Attivo	
Attività finanziaria + Ratei attivi	205.950.993
Disponibilità liquide	17.214.316
Crediti al netto svalutazioni	29.255.815
Totale	252.421.124

7. Suddivisione costi per categorie professionali

Oneri	Al 31/12/04	Al 31/12/03
Organi amministrativi e di controllo	985.227	1.002.168
Consiglio di amministrazione	364.851	378.524
Attuari	91.212	94.631
Chimici	91.213	94.631
Agronomi	91.213	94.631
Geologi	91.213	94.631
Consiglio di indirizzo generale	509.334	454.208
Attuari	29.961	26.718
Chimici	59.921	53.436
Agronomi	209.726	187.027
Geologi	209.726	187.027
Comitato dei delegati	38.008	86.968
Attuari	9.502	21.742
Chimici	9.502	21.742
Agronomi	9.502	21.742
Geologi	9.502	21.742
Collegio sindacale	73.034	82.468
Attuari	365	411
Chimici	7.056	8.249
Agronomi	31.253	35.125
Geologi	34.360	38.683
Compensi professionali e di lavoro autonomo	254.779	210.570
Attuari	1.271	1.049
Chimici	24.615	21.062
Agronomi	109.028	89.686
Geologi	119.865	98.773
Personale	737.089	364.300
Attuari	3.678	1.815
Chimici	71.213	36.439
Agronomi	315.422	155.162
Geologi	346.776	170.884

Materiale suss. e di consumo	30.078	24.561
Attuari	150	122
Chimici	2.906	2.457
Aaronomi	12.871	10.461
Geologi	14.151	11.521
Utenze varie	31.810	23.071
Attuari	159	115
Chimici	3.073	2.308
Aaronomi	13.612	9.826
Geologi	14.966	10.822
Servizi vari	493.300	509.883
Attuari	2.461	2.540
Chimici	47.659	51.001
Aaronomi	211.098	217.169
Geologi	232.082	239.173
Affitti passivi	147.600	183.950
Attuari	737	916
Chimici	14.260	18.400
Aaronomi	63.162	78.348
Geologi	69.441	86.286
Oneri tributari	707.664	342.147
Attuari	3.531	1.704
Chimici	68.370	34.224
Aaronomi	302.830	145.727
Geologi	332.933	160.492
Oneri finanziari	306.554	184.515
Attuari	1.530	919
Chimici	29.617	18.456
Aaronomi	131.184	78.589
Geologi	144.223	86.551

Altri costi	21.497	34.540
Attuari	107	172
Chimici	2.077	3.455
Aaronomi	9.199	14.711
Geologi	10.114	16.202
Ammortamenti	45.153	86.220
Attuari	225	430
Chimici	4.363	8.624
Aaronomi	19.322	36.723
Geologi	21.243	40.443
Accantonamento f.do svalutazione	4.044.206	3.029.131
Attuari	20.179	15.091
Chimici	390.724	302.991
Aaronomi	1.730.637	1.290.164
Geologi	1.902.666	1.420.885
Oneri straordinari	565.430	906.530
Attuari	2.821	4.516
Chimici	54.628	90.676
Aaronomi	241.965	386.109
Geologi	266.016	425.229
TOTALE COSTI PER CATEGORIA	8.370.387	6.901.586
Attuari	167.889	172.891
Chimici	881.197	768.152
Aaronomi	3.502.024	2.851.199
Geologi	3.819.277	3.109.344

La suddivisione dei costi per categoria professionale è stata effettuata proporzionalmente al numero degli iscritti attivi per ciascuna categoria. Le uniche eccezioni sono rappresentate dalle spese per gli organi amministrativi e di controllo ed in particolare CdA, CIG e CdD. Per queste voci infatti il costo è stato ripartito in base all'appartenenza dei componenti alle diverse categorie professionali.

RELAZIONE
DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

PAGINA BIANCA

RSM Ria & Partners

RSM Ria & Partners S.p.A.
Via G. Fracastoro, 3/a - 00161 Roma
Tel. 064403798 r.a. Fax 0644231293
www.ria.it

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE ai sensi del D.Lgs.30 giugno 1994, n. 509

Al Consiglio di Indirizzo Generale
dell' E.P.A.P. - Ente di Previdenza
ed Assistenza Pluricategoriale

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consuntivo dell'Ente di Previdenza ed Assistenza Pluricategoriale, chiuso al 31 dicembre 2004 redatto secondo gli schemi raccomandati dai Ministeri Vigilanti ed i principi e criteri contabili previsti nel regolamento dell'Ente. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori dell'Ente di Previdenza e Assistenza Pluricategoriale. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB, e, ove necessario, sulla base di procedure di revisione specifiche per il bilancio di Enti Previdenziali. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 26 aprile 2004.

3. A nostro giudizio, il bilancio consuntivo dell'Ente di Previdenza ed Assistenza Pluricategoriale al 31 dicembre 2004 è conforme alle norme ed al regolamento che ne disciplinano i criteri di redazione e pertanto rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico dell'Ente.


RSM Ria & Partners S.p.A.
Fabio Gallazzi
Partner

Roma, 14 aprile 2005

Ria & Partners S.p.A. is an independent member firm of RSM International, an affiliation of independent accounting and consulting firms.

RSM Ria & Partners S.p.A. Sede Legale: Via Trebazio, 4 - 20145 - Milano
Iscrizione al Registro delle imprese di Milano e P.Iva n°. 09490520153 - R.E.A. 1298778
Albo Speciale CONSOB Capitale Sociale: € 504.900,00 di cui versato € 386.325,00

Bari - Bologna
Firenze - Milano
Napoli - Padova
Roma - Torino

PAGINA BIANCA