

Segue da Tabella 44

Gestore/Emittente	Titolo	Svalutazione	Totali
Banca Profilo			10.000
	BEARS STERN	10.000	
Euromobiliare			23.063
	BTP 15GE07	44	
	BTP 15AP09 3%	3.492	
	CCT AP09	744	
	CCT MZ06 TV	1.599	
	CCT AG07	966	
	CCT DC06 TV	768	
	AEGON 4.825	1.981	
	ALLIANZ 4.625	3.595	
	DAIMLER 5.60	6.282	
	DE TEL 3.25	3.592	
Credit Lyonnais			84.000
	CREDIT LYONNAIS DFD	84.000	
Deutsche Bank			242.500
	DB VOLATILITY BOND	242.500	
Totale svalutazioni			839.203

ONERI STRAORDINARI

Gli oneri straordinari, pari a 13.023 euro, sono costituiti da sopravvenienze passive per 13.002 euro e da arrotondamenti passivi per 21 euro.

La posta Sopravvenienze passive si compone dalle voci riportate in tabella:

Tabella 45 - Composizione sopravvenienze passive

Descrizione	Importo
Rettifiche per errata contabilizzazione	2.106
Arretrati previdenza complementare per personale dipendente	10.896
Totale	13.002

Tenendo conto di quanto esposto nel capitolo "Contenuto e forma del bilancio", la voce sopravvenienze passive per l'esercizio 2004 è stata riclassificata per complessivi 427.509 euro, di cui 406.099 euro sono stati imputati nel capitolo "Accantonamenti statutori" alla voce "Rettifiche su rivalutazione fondo soggettivo", e 21.410 euro imputati nello stesso capitolo alla voce "Rettifiche su rivalutazione fondo pensioni".

Tale capitolo si decrementa rispetto all'esercizio 2004 di 64.590 euro.

ACCANTONAMENTI STATUTARI

La voce in oggetto racchiude gli accantonamenti:

- delle quote contributive dovute per l'anno 2005. In particolare 32.046.599 euro al fondo contribuito soggettivo con un incremento rispetto all'esercizio precedente pari a 4.166.965 euro;
- delle maggiori quote contributive dovute per gli anni 1996-2004 per complessivi 1.866.901 euro;
- della rivalutazione del fondo contribuito soggettivo al 31.12.2005, operata in base al tasso annuo di capitalizzazione di cui all'art. 1, comma 9, Legge 8 agosto 1995, n. 335, pari al 4,0506%, risulta pari a 8.161.429 euro e va ad incrementare il Fondo contribuito soggettivo;

Tabella 46 - Calcolo rivalutazione contributi soggettivi

Descrizione	attuari	chimici	agronomi e forestali	geologi	Totale
Fondo contribuito soggettivo da rivalutare	2.283.871	27.960.425	77.632.267	93.610.347	201.486.910
Rivalutazione fondo (4,0506%)	92.510	1.132.565	3.144.573	3.791.781	8.161.429

- al Fondo Contributo di Solidarietà, pari a 647.115 euro, evidenzia l'ammontare complessivo del gettito del contributo di solidarietà dovuto dagli iscritti e destinato a riequilibrare eventuali squilibri tra le categorie professionali, come previsto dall'art. 6, comma 2, del Dlgs 103/96;
- al Fondo Contributo Maternità per 724.636 euro rappresenta l'accantonamento del contributo dovuto per l'anno 2005. Viene inoltre accantonata l'integrazione dello Stato alle indennità di maternità per 262.635 euro;
- al Fondo pensioni della rivalutazione annuale per 117.845 euro;
- delle rettifiche delle rivalutazioni del fondo pensioni per 17.217 euro;
- delle ricongiunzioni attive L.45/90

Come ampiamente riportato nel capitolo "Oneri straordinari" si è provveduto a riclassificare l'onere dell'esercizio 2004.

AVANZO DI GESTIONE

L'avanzo di euro 7.109.120 rappresenta il risultato economico e corrisponde alla differenza tra i costi e i ricavi che l'Ente ha sostenuto nel corso dell'esercizio.

Tale risultato, come evidenziato in dettaglio nella presente nota integrativa, è stato raggiunto grazie al buon andamento della gestione finanziaria e al consolidamento dei dati contributivi.

Prospetti extracontabili

Nelle pagine che seguono sono riportati – secondo l'ordine proposto in apertura (pag.12) – 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 31.12.2004	203.251.647	3.727.868	228.637	4.427.288	27.968.269	5.827.795	245.431.504
Variazione dell'esercizio	39.669.378	689.639	-79.578	3.437.942	5.827.795	-5.827.795	43.717.381
Avanzo esercizio 2005						7.109.120	7.109.120
Saldo al 31.12.2005	242.921.025	4.417.507	149.059	7.865.230	33.796.064	7.109.120	296.258.005

2. Prospetto sul risultato della gestione finanziaria

	Giacenza media	Rendimento in valore assoluto	Rendimento percentuale
TOTALE	252.448.942	12.323.071	4,88%
Attività finanziarie	237.050.193	12.113.195	5,11%
Disponibilità liquide	15.398.749	209.876	1,36%
ATTIVITA' FINANZIARIE PER COMPARTO			
AGGRESSIVO	55.658.656	6.789.391	12,20%
OBBLIGAZIONARIO	58.335.474	2.809.653	4,82%
CAPITALE PROTETTO	123.056.064	2.514.151	2,04%
ATTIVITA' FINANZIARIE PER SOTTOCOMPARTO			
Hedge Fund	12.440.781	232.601	1,87%
Bilanciati / flessibili	41.220.615	6.160.018	14,94%
Fondi / gestioni azionarie	1.997.260	396.771	19,87%
Fondi / gestioni obbligazionarie	58.335.474	2.809.653	4,82%
Capitale protetto	100.721.723	2.267.892	2,25%
Liquidità	22.334.341	246.259	1,10%
ATTIVITA' FINANZIARIE PER STRUMENTO			
Fondi	93.218.694	7.005.164	7,51%
Gestioni	43.109.776	2.840.140	6,59%
Titoli	100.721.723	2.267.892	2,25%

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

Il rendimento dei fondi comuni di investimento presenti al 1.1.2005 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 1.1.2005, 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 diversa). 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. Questo in quanto, in linea di massima si è formulata l'ipotesi che giungano a naturale scadenza.

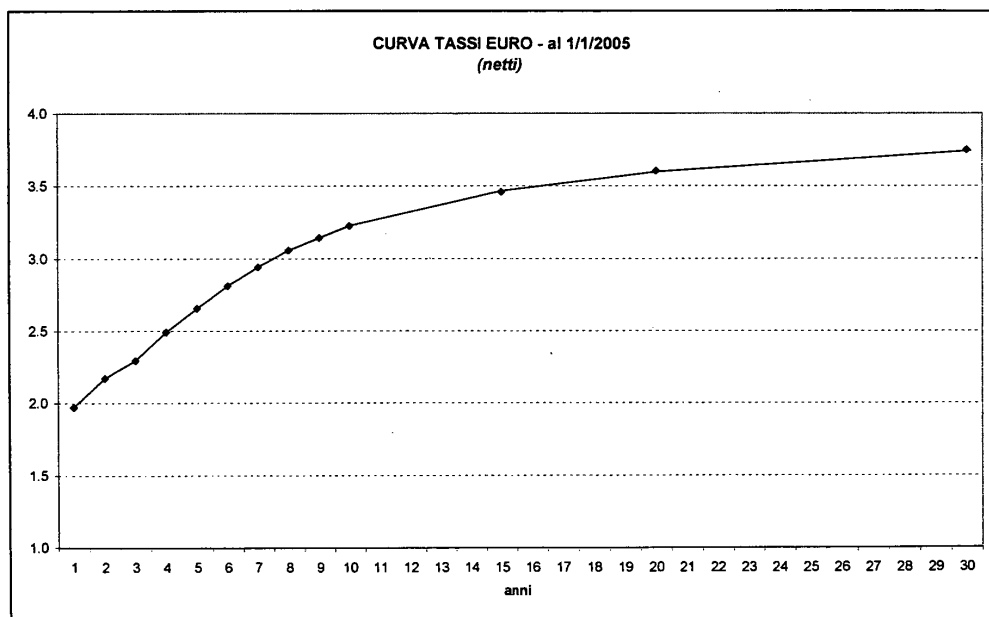
Delle gestioni patrimoniali è stata considerata la variazione di valore riportata dal gestore tra il 31.12.04 e il 31.12.05, tenendo anche conto di quanto maturato in termini di imposte.

Con riferimento agli investimenti 2005, i rendimenti sono stati ponderati per i giorni di giacenza effettiva in portafoglio.

COMMENTI SUL RENDIMENTO DEL PORTAFOGLIO EPAP

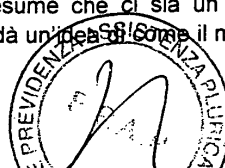
In questa sede faremo alcuni raffronti tra il rendimento dei diversi comparti del portafoglio e la cosiddetta "curva dei tassi".

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 2005 – 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 2005 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 3,22% 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 rappresentazione 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 4,88% netto ottenuto dalle attività finanziarie è paragonabile a un premio di **1,14% rispetto ai rendimenti nella parte più a lungo termine della curva (30 anni)**. È da rilevare che, nell'anno precedente, il rendimento dell'Ente si era attestato al 3,15%, ovvero in linea con un rendimento a 5/6 anni. Tale premio è assolutamente consistente e rappresentativo se si considera che rappresenta circa il 30% in più rispetto al rendimento privo di rischio a 30 anni.
- Si nota che il comparto a *capitale protetto* ha ancora pesato per il 52% del patrimonio medio, ma ha contribuito per meno del 21% del rendimento complessivo. Questo comparto ha prodotto, con un 2,04% netto, un rendimento analogo alla curva dei tassi nel tratto tra 1/2 anni,
- All'interno del comparto a *capitale protetto*, la parte dei titoli strutturati ha reso il 2,25% netto, in linea con rendimenti intorno ai 3 anni. La vita media residua dei titoli in portafoglio è di circa 5,2 anni. Questo dato, se paragonato con il livello dei rendimenti, dà una prima misura di come questi prodotti si pongano rispetto a titoli di stato di pari duration: senza il contributo della componente sottostante sono decisamente meno efficienti, ma quest'ultima sarà misurabile solo a scadenza. L'attenzione è quindi da apporre al sottostante che deve contenere un potenziale di rivalutazione significativo, e alla struttura che non deve limitarne il contributo,
- Il rendimento della parte *obbligazionaria* (fondi e gestioni), pari al 4,82%, è un premio di 1,07% sul tratto della curva a 30 anni. 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 24,6% del patrimonio medio, ma produce il 23,2% dei rendimenti.
- Il comparto *aggressivo* ha reso il 12,2% netto, un rendimento ben superiore anche alle scadenze a 30 anni (3,75%) e che, seguendo un approccio cosiddetto *total return* corrisponde più o meno al tasso a un anno più il 10,2%. Per il periodo considerato, tale livello è un target decisamente ambizioso anche per prodotti speculativi caratterizzati da una volatilità ben maggiore del portafoglio aggressivo Epap. Questo comparto pesa per il 23,5% del portafoglio, ma produce il 56,1% dei rendimenti monetari.
- Da ultimo si sottolinea come il comparto aggressivo sia composto per circa il 22 % da Hedge Funds che, per loro specifica natura, devono registrare 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 1,9% e per i secondi del 14,9%.

In conclusione:

- il **portafoglio complessivo** ha presentato un rendimento che, se considerato nella logica *total return*, ha realizzato un premio su Euribor 12m di **2,91%**, pur contenendo una componente "aggressiva" limitata al 25% del portafoglio totale, e in cui il rischio-equity è circostanziabile nei limiti del 12-15%;

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

- il comparto a **capitale protetto** un premio dello **0,07%**;
- il comparto **obbligazionario** un significativo **2,85%**;
- il comparto **aggressivo** un premio del **10,23%** sul breve termine che corrisponde a un orizzonte ben oltre il periodo verificabile di 30 anni.

Il rendimento complessivo del portafoglio supera per lo **0,83%** il **Rendimento Obiettivo** fissato secondo le rilevazioni Istat, che per il 2005 è stato calcolato al **4,0506%**.

Infine, il rendimento consuntivo per il 2005 del portafoglio finanziario rappresenta uno **scostamento del +1,15%** rispetto ai rendimenti ipotizzati in sede di **bilancio preventivo** per il 2005. Tali rendimenti infatti vengono sempre stimati su base prudentiale e in coerenza con la struttura complessiva del portafoglio, consolidata e dinamica, ovvero frutto dei progressivi adeguamenti: il 2005 ha infatti potuto giovare del profondo lavoro di ribilanciamento condotto tra il secondo semestre 2004 e il primo semestre 2005, e i prodotti inseriti in tale periodo hanno potuto manifestare l'incidenza attesa.

3. Prospetto di determinazione della copertura delle rivalutazioni di legge

Nel presente prospetto viene evidenziata la capacità di copertura delle rivalutazioni di legge prevista annualmente per il fondo contributo soggettivo ed il fondo pensioni, mediante il rendimento netto degli investimenti (secondo i principi contabili adottati in bilancio) e della gestione finanziaria nel suo complesso e l'eventuale ricorso al contributo integrativo a bilanciamento delle stesse.

DESCRIZIONE	2005	2004
Rivalutazione L. 335/95	8.161.429	6.622.426
Rettifiche da rivalutazione fondo contributo soggettivo	- 574.331	406.099
Rivalutazione Fondo Pensione	171.845	104.555
Rettifiche da rivalutazione fondo pensione	17.217	21.410
Totale rivalutazioni	7.776.160	7.154.490
Rendimento lordo degli investimenti	9.556.730	7.135.556
Ripresa valore titoli	322.887	1.261.392
Totale rendimento lordo degli investimenti	9.879.617	8.396.948
Imposte, Commissioni e altri oneri	- 1.266.042	- 1.047.799
Svalutazione titoli	- 839.203	- 880.868
Totale rendimento netto	7.774.372	6.468.281
Margine finanziario	- 1.788	- 686.209
(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 2005 i risultati della gestione finanziaria nel suo complesso hanno prodotto un rendimento netto di 7.774.372 euro, pari al 99,98% dell'importo necessario per le rivalutazioni del Fondo contributo soggettivo e del Fondo pensioni. Nel presente bilancio, a maggiore informativa sugli andamenti delle rivalutazioni, si è ritenuto opportuno dare evidenza anche alle rettifiche di rivalutazione riferite alle annualità precedenti, apportando le necessarie riclassificazioni.

Il ricorso al contributo integrativo ai fini del bilanciamento della predetta rivalutazione ammonta per il corrente anno a 1.788 euro.

4. 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	2005	2004	RICAVI	2005	2004
Provvidenze agli iscritti	696	735	Contributo integrativo	9.795.775	8.401.235
Integrazione montante	453.183	306.976			
Organi amministrativi e di controllo	1.061.580	985.227			
Spese consultazione elettorale	407.944	0			
Compensi prof.li e di lavoro aut.	370.726	253.575			
Personale	1.025.017	737.089			
Materiale suss. e di consumo	22.598	30.078			
Utenze varie	37.332	31.810			
Servizi vari	537.306	494.504			
Affitti passivi	150.552	147.600			
Oneri tributari	34.576	25.655			
Oneri finanziari	170	1.072			
Altri costi	19.725	21.497			
Ammortamenti	44.025	45.153			
Totale costi	4.165.430	3.080.971	Totale ricavi	9.795.775	8.401.235
Eccedenza positiva	5.630.345	5.320.264	Eccedenza negativa		
Totale a pareggio	9.795.775	8.401.235	Totale a pareggio	9.795.775	8.401.235

Dal prospetto si evidenzia una eccedenza delle entrate per contributo integrativo di competenza, pari a 5.630.345 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 degli investimenti e finanziaria. Nel suo complesso sono inoltre esclusi tutti i proventi e gli oneri straordinari e/o relativi agli anni pregressi le modifiche alla contribuzione, nonché gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti vs iscritti.

5. Attività a copertura delle riserve

Riserve	
Fondo contribuito soggettivo	242.921.025
Fondo contribuito di solidarietà	4.417.507
Fondo contribuito di maternità	149.059
Fondo pensioni	7.865.230
Fondo di riserva	33.796.064
Totale	289.148.885
Attivo	
Attività finanziaria + Ratei attivi	263.025.836
Disponibilità liquide	5.344.719
Crediti al netto svalutazioni	33.010.723
Totale	301.381.278

Appendice

Suddivisione costi per categorie professionali

Oneri	Al 31/12/05	Al 31/12/04
Organi amministrativi e di controllo	1.061.580	985.227
Consiglio di amministrazione	357.338	364.851
Attuari	89.334	91.212
Chimici	89.334	91.213
Agronomi	89.335	91.213
Geologi	89.335	91.213
Consiglio di indirizzo generale	560.324	509.334
Attuari	32.961	29.961
Chimici	65.921	59.921
Agronomi	230.721	209.726
Geologi	230.721	209.726
Comitato dei delegati	61.089	38.008
Attuari	15.272	9.502
Chimici	15.272	9.502
Agronomi	15.272	9.502
Geologi	15.273	9.502
Collegio Sindacale	82.829	73.034
Attuari	521	365
Chimici	7.918	7.056
Agronomi	35.459	31.253
Geologi	38.931	34.360
Spese consultazione elettorale	407.944	-
Attuari	2.570	-
Chimici	38.995	-
Agronomi	174.639	-
Geologi	191.740	-
Compensi prof.li e di lavoro aut.	370.726	253.575
Attuari	2.335	1.265
Chimici	35.438	24.499
Agronomi	158.706	108.512
Geologi	174.247	119.299
Personale	1.025.017	737.089
Attuari	6.458	3.678
Chimici	97.981	71.213
Agronomi	438.805	315.422
Geologi	481.773	346.776
Materiale sussidiario e di consumo	22.598	30.078
Attuari	142	150
Chimici	2.160	2.906
Agronomi	9.674	12.871
Geologi	10.622	14.151

Oneri	Al 31/12/05	Al 31/12/04
Utenze varie	37.332	31.810
Attuari	234	159
Chimici	3.569	3.073
Agronomi	15.982	13.612
Geologi	17.547	14.966
Servizi vari	537.306	494.504
Attuari	3.385	2.467
Chimici	51.361	47.776
Agronomi	230.018	211.613
Geologi	252.542	232.648
Affitti passivi	150.552	147.600
Attuari	948	737
Chimici	14.391	14.260
Agronomi	64.451	63.162
Geologi	70.762	69.441
Oneri tributari	1.064.223	707.664
Attuari	6.705	3.531
Chimici	101.729	68.370
Agronomi	455.589	302.830
Geologi	500.200	332.933
Oneri finanziari	236.548	366.862
Attuari	1.490	1.830
Chimici	22.612	35.444
Agronomi	101.265	156.991
Geologi	111.181	172.597
Altri costi	19.725	21.497
Attuari	124	107
Chimici	1.886	2.077
Agronomi	8.444	9.199
Geologi	9.271	10.114
Ammortamenti	44.025	45.153
Attuari	277	225
Chimici	4.208	4.363
Agronomi	18.847	19.322
Geologi	20.693	21.243
Accantonamento f.do svalutazione	1.568.335	4.044.206
Attuari	9.880	20.179
Chimici	149.917	390.724
Agronomi	671.397	1.730.637
Geologi	737.141	1.902.666
Oneri straordinari	13.023	77.613
Attuari	82	387
Chimici	1.245	7.498
Agronomi	5.575	33.213
Geologi	6.121	36.515
TOTALE COSTI PER CATEGORIA	6.558.934	7.942.878
Attuari	172.719	165.755
Chimici	703.937	839.895
Agronomi	2.724.179	3.319.079
Geologi	2.958.099	3.618.149



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.

PAGINA BIANCA