

## Oneri finanziari

Gli oneri sulla gestione finanziaria ammontano a 576.201 euro e sono formati da oneri finanziari (223.649 euro) e perdite su titoli (352.552 euro). Si precisa che, queste ultime derivano dalla negoziazione dei titoli di stato e delle obbligazioni facenti parte delle gestioni patrimoniali obbligazionarie dismesse dall' Ente tra Novembre e Dicembre 2006. Per tale capitolo, nel bilancio previsionale 2006 erano stati stanziati 439.971 euro.

## Altri costi

La voce ammonta a 17.826 euro e comprende le spese di competenza dell'anno 2006 per le pulizie degli uffici, per spese condominiali e altri costi di competenza dell'anno; registra una diminuzione rispetto all'anno 2005 di 1.899 euro .

Il Bilancio Previsionale 2006 prevedeva una spesa di 23.000 euro.

## Ammortamenti

La voce presenta un valore pari a 38.450 euro, contro i 44.025 euro del precedente esercizio. Il dato consuntivo rimane nell'ambito dei valori di quanto determinato all'interno del bilancio di previsione (56.800 euro).

### **Ammortamenti Immateriali e Materiali**

| <b>Ammortamenti</b>             | <b>Immateriali</b> | <b>Materiali</b> |
|---------------------------------|--------------------|------------------|
| Spese di ristrutturazione       | 6.375              |                  |
| Software                        | 3.766              |                  |
| Concessioni e licenze           | 149                |                  |
| Impianto telefonico             |                    | 2.175            |
| Mobili e arredi                 |                    | 12.339           |
| Macchine d'ufficio ordinarie    |                    | 496              |
| Macchine d'ufficio elettroniche |                    | 13.150           |
| <b>Totale</b>                   | <b>10.290</b>      | <b>28.160</b>    |

Le aliquote utilizzate nel calcolo degli ammortamenti di competenza sono rimaste invariate rispetto al precedente esercizio e sono le seguenti:

20% per i software;

20% per le concessioni e licenze;

15% per l'impianto telefonico;

12% per i mobili e arredi;

12% per le macchine d'ufficio ordinarie;

20% per le macchine d'ufficio elettroniche.

L'ammortamento delle spese di ristrutturazione dei locali adibiti a sede dell'Ente (oneri pluriennali) è rapportato alla durata del contratto di locazione (sei anni).

Per tutti gli acquisti effettuati nell'anno, compresi i beni di valore unitario inferiore ai 516,46 euro, le aliquote di ammortamento sono state applicate con una riduzione del 50%.

Per i beni non entrati in funzione non si è effettuato nessuno ammortamento. In questo esercizio, come nel precedente, si registra l'esaurimento dei piani di ammortamento di alcuni beni.

## **Accantonamento al fondo svalutazioni**

### **Svalutazione crediti**

La voce accantonamenti e svalutazioni comprende l'accantonamento prudenziale al fondo svalutazione crediti per 3.729.524 euro.

Le quote di svalutazione dei crediti di competenza dell'anno sono calcolate come indicato alla voce del relativo Fondo.

### **Svalutazione titoli**

Per l'esercizio 2006, l'accantonamento al fondo svalutazione titoli risulta pari a 1.305.398 euro, rispetto agli 839.203 euro accantonati nel 2005. Il processo di valutazione è il medesimo adottato nell'esercizio scorso ed è conforme a quanto dettato dal Codice Civile. Come è possibile evincere dalla tabella allegata, l'entità dell'accantonamento annuale è data dalla somma di tutte le differenze di valore tra i costi d'acquisto dei titoli in portafoglio e i valori di mercato degli stessi al 31.12.2006, al netto di eventuali svalutazioni già effettuate nei precedenti esercizi. Conformemente alla normativa vigente, si è proceduto a calcolare la svalutazione per ciascun titolo e non per aggregati, senza effettuare compensazioni.

| Gestore/Emittente                | Fondo/Titolo                       | Valore contabile<br>31.12.06 | Valore di<br>mercato<br>31.12.06 | Accantonamenti<br>anni precedenti | Svalutazione<br>31.12.06 |
|----------------------------------|------------------------------------|------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------|
| <b>Arca SGR*</b>                 |                                    |                              |                                  |                                   | <b>21.914</b>            |
|                                  | Arca Bond Paesi Emergenti          | 6.000.000                    | 5.978.086                        | -                                 | 21.914                   |
| <b>Banca Fideuram</b>            |                                    |                              |                                  |                                   | <b>89.405</b>            |
|                                  | Fonditalia Inflation linked        | 9.336.392                    | 9.291.099                        | -                                 | 45.293                   |
|                                  | Fonditalia Euro Bond Long term     | 7.200.945                    | 7.156.833                        | -                                 | 44.112                   |
| <b>Bears Stearn</b>              |                                    |                              |                                  |                                   | <b>146.500</b>           |
|                                  | Lehman Bears Stearn                | 5.000.000                    | 4.728.500                        | 125.000                           | 146.500                  |
| <b>Carmignac</b>                 |                                    |                              |                                  |                                   | <b>75.230</b>            |
|                                  | Carmignac Patrimoine               | 14.859.945                   | 14.806.212                       | -                                 | 53.733                   |
|                                  | Carmignac Sécurité                 | 12.364.474                   | 12.342.977                       | -                                 | 21.497                   |
| <b>Credit Lyonnais</b>           |                                    |                              |                                  |                                   | <b>546.600</b>           |
|                                  | DFD Enhanced Income Bond 2013      | 6.000.000                    | 5.321.400                        | 132.000                           | 546.600                  |
| <b>Deutsche Bank</b>             |                                    |                              |                                  |                                   | <b>20.000</b>            |
|                                  | DB Volatility Bond                 | 5.000.000                    | 4.737.500                        | 242.500                           | 20.000                   |
| <b>GPF CS Linea Bilanciata*</b>  |                                    |                              |                                  |                                   | <b>29.967</b>            |
|                                  | Cs Bond Fund Euro I                | 3.116.199                    | 3.086.232                        | -                                 | 29.967                   |
| <b>GPF Kairos Bilanc.Ordin.*</b> |                                    |                              |                                  |                                   | <b>8.934</b>             |
|                                  | Kairos Partners Income Fund Acc    | 7.046.554                    | 7.037.620                        | -                                 | 8.934                    |
| <b>GP Utilities B.P.Sondrio*</b> |                                    |                              |                                  |                                   | <b>16.670</b>            |
|                                  | ASM Brescia Ord                    | 41.800                       | 41.610                           | -                                 | 190                      |
|                                  | British Energy G Ord               | 98.153                       | 81.673                           | -                                 | 16.480                   |
| <b>Mellon Global</b>             |                                    |                              |                                  |                                   | <b>36.955</b>            |
|                                  | Mellon Global Bond C               | 7.482.967                    | 7.446.012                        | -                                 | 36.955                   |
| <b>Merrill Lynch</b>             |                                    |                              |                                  |                                   | <b>29.500</b>            |
|                                  | Merrill Lynch Hyp.Cliquet          | 5.000.000                    | 4.970.500                        | -                                 | 29.500                   |
| <b>Morley</b>                    |                                    |                              |                                  |                                   | <b>187.246</b>           |
|                                  | Aviva Long Term European Bond Fund | 6.579.818                    | 6.392.572                        | -                                 | 187.246                  |
| <b>Pictet</b>                    |                                    |                              |                                  |                                   | <b>96.477</b>            |
|                                  | PF Eur Bonds I                     | 6.792.966                    | 6.696.489                        | -                                 | 96.477                   |
| <b>Totale Svalutazione</b>       |                                    |                              |                                  |                                   | <b>1.305.398</b>         |

\*Per questi investimenti viene esposto il valore contabile delle quote soggette a svalutazione

## Oneri straordinari

Gli oneri straordinari, pari a 5.944 euro, sono costituite da sopravvenienze passive per 5.919 euro e per il residuo importo da arrotondamenti passivi.

## Sopravvenienze passive

La voce sopravvenienze passive rappresenta elementi di costo di competenza di esercizi precedenti, che si sono manifestati nel corso dell'anno.

Sono formate da rettifiche per errate contabilizzazioni per 5.034 euro e la differenza per oneri sostenuti nello scorso anno, ma non contabilizzati.

## Accantonamenti statutari

La voce in oggetto racchiude gli accantonamenti:

- delle quote contributive dovute per l'anno 2006. In particolare: 31.875.093 euro al fondo contribuito soggettivo; 633.002 euro al fondo solidarietà; 752.444 euro al fondo contribuito di maternità. Sono accantonati inoltre al fondo soggettivo i contributi derivanti da riscatti dei periodi precedenti l'istituzione dell'Ente per 363.146 euro e ricongiunzioni attive per 1.333.014 euro.
- delle maggiori quote contributive dovute per gli anni 1996-2005 per complessivi 601.286 euro;
- della rivalutazione del fondo contribuito soggettivo al 31.12.2006, operata in base al tasso annuo di capitalizzazione di cui all'art. 1, comma 9, Legge 8 agosto 1995, n. 335, pari al 3,5386%, risulta pari a 8.534.679 euro e va ad incrementare il Fondo contribuito soggettivo;

### **Calcolo rivalutazione contributi soggettivi**

| Descrizione                    | Attuari   | Chimici    | Agronomi e Forestali | Geologi     | Totale      |
|--------------------------------|-----------|------------|----------------------|-------------|-------------|
| Fdo contr. Sogg. da rivalutare | 2.755.295 | 32.732.842 | 93.921.211           | 111.778.663 | 241.188.011 |
| Rivalutazione fondo (3,5386%)  | 97.499    | 1.158.284  | 3.323.496            | 3.955.400   | 8.534.679   |

- delle rettifiche della rivalutazione del fondo soggettivo per 770.917 euro;
- delle rivalutazioni del fondo pensioni per complessivi 294.784 euro;
- delle integrazioni di montante al fondo pensioni per 254.732 euro;
- del contributo dello Stato per integrazione delle indennità di maternità al fondo contribuito di maternità per 273.208 euro;
- dell'accantonamento al fondo di riserva ex-art.12, comma 7 del Regolamento per 4.758.267 euro e rappresenta la differenza tra il rendimento degli investimenti effettivamente conseguito e la capitalizzazione accreditata ai singoli conti individuali.

## **Avanzo di gestione**

L'avanzo di 4.023.257 euro rappresenta il risultato economico e corrisponde alla differenza tra i costi e i ricavi che l'Ente ha sostenuto nel corso dell'esercizio

## **Allegati alla nota integrativa**

### **Prospetti extracontabili**

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

## 1. Variazione dei fondi e del patrimonio netto

| Descrizione               | Fondo<br>soggettivo | Fondo di<br>solidarietà | Fondo indennità di<br>maternità | Fondo pensioni | Fondo ex-art.12<br>Regolamento | Fondo di<br>riserva | Avanzo/Disavanzo di<br>gestione | TOTALE      |
|---------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------------------|----------------|--------------------------------|---------------------|---------------------------------|-------------|
| Saldo al 31.12.2005       | 242.921.025         | 4.417.507               | 149.059                         | 7.865.230      | 0                              | 33.796.064          | 7.109.120                       | 296.258.005 |
| Variazione dell'esercizio | 40.372.917          | 633.883                 | 334.625                         | 2.708.919      | 4.758.267                      | 7.109.120           | -7.109.120                      | 48.808.611  |
| Avanzo esercizio 2006     |                     |                         |                                 |                |                                |                     | 4.023.257                       | 4.023.257   |
| Saldo al 31.12.2006       | 283.293.942         | 5.051.390               | 483.684                         | 10.574.149     | 4.758.267                      | 40.905.184          | 4.023.257                       | 349.089.873 |

## 2. Prospetto sul risultato della gestione finanziaria

|   | Giacenza media     | Rendimento monetario netto | Rendimento percentuale netto |
|---|--------------------|----------------------------|------------------------------|
| <b>TOTALE</b>                                       | <b>302.868.983</b> | <b>12.451.201</b>          | <b>4,11%</b>                 |
| <i>(rendimento obiettivo: variazione media PIL)</i> |                    |                            | <b>3,54%</b>                 |
| <b>Attività finanziarie</b>                         | 284.862.024        | 12.019.566                 | 4,22%                        |
| <b>Disponibilità liquide</b>                        | 18.006.959         | 431.635                    | 2,40%                        |
| <b>ATTIVITA' FINANZIARIE PER COMPARTO</b>           |                    |                            |                              |
| <b>AGGRESSIVO</b>                                   | 81.777.664         | 8.179.639                  | 10,00%                       |
| <b>OBBLIGAZIONARIO</b>                              | 84.542.109         | 1.441.082                  | 1,70%                        |
| <b>CAPITALE PROTETTO</b>                            | 118.542.251        | 2.398.845                  | 2,02%                        |
| <b>ATTIVITA' FINANZIARIE PER SOTTOCOMPARTO</b>      |                    |                            |                              |
| Hedge Fund  | 12.434.246         | 493.317                    | 3,97%                        |
| Bilanciati / flessibili                             | 61.200.079         | 5.408.612                  | 8,84%                        |
| Fondi / gestioni azionarie                          | 8.143.339          | 2.277.710                  | 27,97%                       |
| Fondi / gestioni obbligaz.                          | 84.542.109         | 1.441.082                  | 1,70%                        |
| Titoli capitale protetto                            | 65.814.685         | 1.805.584                  | 2,74%                        |
| Fondi liquidità                                     | 52.727.566         | 593.261                    | 1,13%                        |
| <b>ATTIVITA' FINANZIARIE PER STRUMENTO</b>          |                    |                            |                              |
| Fondi   | 161.620.719        | 5.948.061                  | 3,68%                        |
| Gestioni  | 57.426.620         | 4.265.921                  | 7,43%                        |
| Titoli  | 65.814.685         | 1.805.584                  | 2,74%                        |

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

Il rendimento dei fondi comuni di investimento presenti al 01.01.2006 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 01.01.2006, 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 stato successivamente applicato l'effetto 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.

Un caso a parte è rappresentato dal nuovo prodotto strutturato Credem Mellon Alternative 2006-2014.



Essendo stato realizzato ristrutturando titoli già presenti nel portafoglio Epap, di esso non è stato calcolato il rendimento puntuale, ma si è fatto invece riferimento al rendimento dei titoli che lo compongono.

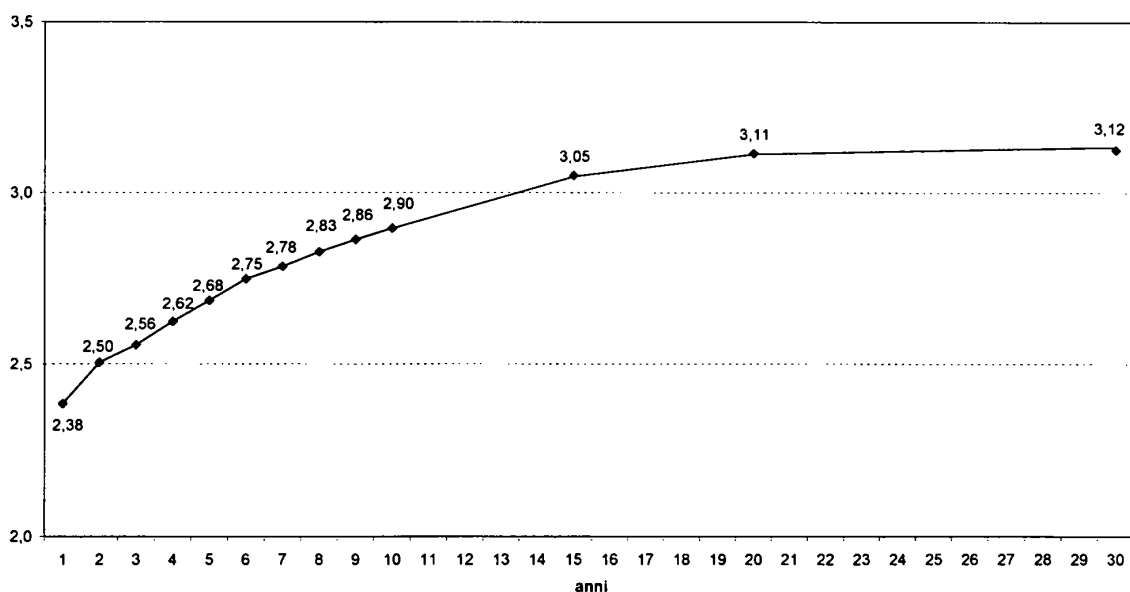
Con riferimento agli investimenti 2006, i rendimenti sono stati ponderati per i giorni di giacenza effettiva in portafoglio.

### 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 2006 – fonte Bloomberg):

CURVA TASSI EURO - al 1/1/2006  
(netti)



La linea indica i rendimenti al netto di un'aliquota media del 12,5%. Il significato è semplice: qualsiasi investitore che il 1 gennaio 2006 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 2,90% 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 4,11% netto ottenuto dalle attività finanziarie è paragonabile a un premio di **0.99% rispetto ai rendimenti nella parte più a lungo termine della curva (30 anni)**.

☉ Si nota che il comparto a *capitale protetto* ha pesato per il 42% del patrimonio medio, ma ha contribuito per meno del 20% del rendimento complessivo. Questo comparto ha prodotto, con un 2,02% netto, un rendimento inferiore alla curva dei tassi nel tratto a 1 anno,

☉ All'interno del comparto a *capitale protetto*, la parte dei titoli strutturati (componente misurabile) ha reso il 2,74% netto, in linea con rendimenti intorno ai 6 anni.

☉ Il rendimento della parte *obbligazionaria* (fondi e gestioni), pari al 1,70%, è inferiore persino al rendimento della curva a un anno. Il motivo è da ricercare nelle politiche più restrittive delle principali banche centrali, e nella percezione che di tali politiche hanno avuto i mercati. Tutto ciò è risultato in una caduta anche rilevante dei corsi dei titoli obbligazionari, finendo per penalizzare fortemente tutti i fondi e le gestioni basate su questo tipo di strumenti.

Il comparto *aggressivo* ha reso il 10,0% netto, un rendimento ben superiore anche alle scadenze a 30 anni (3,12%) e che, seguendo un approccio cosiddetto *total return* corrisponde più o meno al tasso a un anno più il 7,6%. Per il periodo considerato, tale livello è un target decisamente ambizioso anche per prodotti caratterizzati da una volatilità ben maggiore del portafoglio aggressivo Epap.

Questo comparto pesa per il 28,7% del portafoglio, ma produce il 68,0% dei rendimenti monetari.

In conclusione:

☉ il **portafoglio complessivo** ha presentato un rendimento che, se considerato nella logica *total return*, ha realizzato un premio su Euribor 12m di **1,73%**, pur contenendo una componente "aggressiva" limitata al 29% del portafoglio totale;

Nella stessa logica, l'apporto dei diversi comparti appare piuttosto a "macchia di leopardo", infatti:

☉ il comparto a **capitale protetto** ha reso meno del tasso a un anno: **-0,36%**;

☉ il comparto **obbligazionario** ha pure lui reso meno del tasso a un anno: **-0,68%**;

☉ il comparto **aggressivo** esibisce un premio del **7,62%** sul breve termine che corrisponde a un orizzonte ben oltre il periodo verificabile di 30 anni.

Il rendimento complessivo del portafoglio supera per lo **0,57%** il **Rendimento Obiettivo** fissato secondo le rilevazioni Istat, che per il 2006 è stato calcolato al **3,5386%**.

Infine, il rendimento consuntivo per il 2006 del portafoglio finanziario rappresenta uno **scostamento del +1,9%** rispetto ai rendimenti ipotizzati in sede di **bilancio preventivo** per

il 2006. Tali rendimenti infatti vengono sempre stimati su base prudenziale e, nel caso specifico, avevano subito una forte sottostima dovuta ai risultati difficili di molti prodotti nel periodo estivo e autunnale.

Si sono rivelati invece decisamente più in linea (4,03%) i rendimenti che per il 2006 erano stati ipotizzati in sede di bilancio preventivo 2005. Tale risultato potrebbe essere ascritto alla consuetudine di calcolare i rendimenti previsionali del secondo anno facendo ricorso a valori medi, che meglio riescono a smussare gli andamenti ciclici dei mercati.

### 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 contribuito soggettivo ed il fondo pensioni, mediante il rendimento netto degli investimenti nel loro complesso e l'eventuale ricorso al contributo integrativo a bilanciamento delle stesse.

| DESCRIZIONE   | 2006               | 2005               |
|---|--------------------|--------------------|
| Rivalutazione Legge 335/95                                  | 8.534.679          | 8.161.429          |
| Rettifiche fondo contribuito soggettivo                     | 770.917            | - 574.331          |
| Rivalutazione Fondo Pensione                                | 284.940            | 171.845            |
| Rettifiche da rivalutazione fondo pensione                  | 9.844              | 17.217             |
| <b>Totale rivalutazioni</b>                                 | <b>9.600.380</b>   | <b>7.776.160</b>   |
| Rendimento lordo degli investimenti                         | 16.947.876         | 9.556.730          |
| Ripresa valore titoli                                       | 458.916            | 322.887            |
| <b>Totale proventi da investimenti</b>                      | <b>17.406.792</b>  | <b>9.879.617</b>   |
| Commissioni, oneri e perdite su titoli                      | - 576.201          | - 236.395          |
| Svalutazioni titoli   | - 1.305.398        | - 839.203          |
| <b>Totale oneri da investimenti</b>                         | <b>- 1.881.599</b> | <b>- 1.075.598</b> |
| <b>Rendimento degli investimenti al lordo delle imposte</b> | <b>15.525.193</b>  | <b>8.804.019</b>   |
| Imposte su i rendimenti finanziari                          | - 1.166.546        | - 1.029.647        |
| <b>Rendimento degli investimenti al netto delle imposte</b> | <b>14.358.647</b>  | <b>7.774.372</b>   |
| <b>Margine di copertura delle rivalutazioni</b>             | <b>4.758.267</b>   | <b>- 1.788</b>     |

Il prospetto mostra il fabbisogno generato dalle rivalutazioni previste dalla legge per il Fondo contribuito soggettivo e il Fondo pensioni e la loro copertura attraverso i rendimenti generati dagli investimenti effettuati.

Nel corrente anno si registra il raggiungimento dell'obiettivo della piena copertura delle rivalutazioni dei fondi, con una eccedenza dei rendimenti conseguiti pari a 4.758.267 euro.

Pertanto non si è necessario nessun ricorso al contributo integrativo ai fini del bilanciamento delle predette rivalutazioni, mentre ai sensi dell'articolo 12 del regolamento tali eccedenze sono state accantonate nel previsto Fondo.

#### 4. Prospetto sull'utilizzo del contributo integrativo

Nel presente prospetto viene evidenziata la destinazione del contributo integrativo a copertura degli oneri di gestione dell'Ente, così come previsto dallo Statuto. Nel corrente anno viene rilevata per la prima volta tra i componenti positivi la voce "altri ricavi". Questo per la stretta correlazione di tale voce di provento con i costi di gestione sostenuti nell'anno, come già evidenziato in nota integrativa.

| <b>COSTI</b>                       | <b>2006</b>      | <b>2005</b>      | <b>RICAVI</b>          | <b>2006</b>      | <b>2005</b>      |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------------|------------------|------------------|
| Provvidenze agli iscritti          | 696              | 696              | Contributo Integrativo | 9.480.358        | 9.795.775        |
| Integrazione montante              | 254.732          | 453.183          | Altri ricavi           | 84.484           |                  |
| Organi statutari                   | 1.300.894        | 1.061.580        | <b>Totale ricavi</b>   | <b>9.564.842</b> | <b>9.795.775</b> |
| Spese consultazione elettorale     | 20.874           | 407.944          |                        |                  |                  |
| Compensi prof.li e lavoro autonomo | 466.917          | 370.726          |                        |                  |                  |
| Personale                          | 1.207.190        | 1.025.017        |                        |                  |                  |
| Materiale suss. e di consumo       | 24.689           | 22.598           |                        |                  |                  |
| Utenze varie                       | 41.808           | 37.332           |                        |                  |                  |
| Servizi vari                       | 797.985          | 537.306          |                        |                  |                  |
| Affitti passivi                    | 153.563          | 150.552          |                        |                  |                  |
| Oneri tributari                    | 55.771           | 34.576           |                        |                  |                  |
| Oneri finanziari                   | -                | 170              |                        |                  |                  |
| Altri costi                        | 17.826           | 19.725           |                        |                  |                  |
| Ammortamenti                       | 38.450           | 44.025           |                        |                  |                  |
| <b>Totale costi</b>                | <b>4.381.395</b> | <b>4.165.430</b> |                        |                  |                  |
| Eccedenza                          | <b>5.183.447</b> | <b>5.630.345</b> |                        |                  |                  |
| <b>Totale a pareggio</b>           | <b>9.564.842</b> | <b>9.795.775</b> |                        |                  |                  |

Dal prospetto si evidenzia una eccedenza di 5.183.447 euro, tra le entrate per contributo integrativo di competenza e altri ricavi, rispetto agli oneri di gestione sostenuti nell'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, delle commissioni, delle imposte e di quelle variazioni direttamente imputabili alla gestione degli investimenti, già riportate nel precedente prospetto numero 3. Nel loro complesso sono inoltre esclusi tutti i proventi e gli oneri di competenza degli anni precedenti, anche riferiti a modifiche contributive. Come sono esclusi i fatti di natura straordinaria, i proventi per sanzioni e relativi interessi e gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti vs. iscritti.

## 5. Prospetto di confronto tra rendimento contabile e di mercato

Nel presente prospetto sono stati messi a confronto i rendimenti di mercato netti con i rendimenti contabili, di tutti i titoli e fondi presenti nel portafoglio dell'Ente, ivi compresi quelli che, sebbene abbiano concorso al calcolo del rendimento, non sono presenti al 31.12.2006, in quanto disinvestiti nel corso dell'esercizio.

L'assetto amministrativo contabile dell'Ente prevede il principio di copertura delle rivalutazioni di legge con il rendimento contabile degli investimenti, così come risultanti dal Conto Economico.

I principi contabili applicabili per il nostro Ente prevedono un criterio di valutazione delle attività finanziarie al minore tra il costo di acquisto e il valore di mercato, non consentendo quindi la manifestazione degli eventuali risultati positivi raggiunti. Contrariamente a quanto previsto per altri soggetti, quali i fondi pensione.

Attualmente, il portafoglio investito è costituito prevalentemente da fondi, i quali, in assenza di operazioni di disinvestimento del patrimonio, non possono manifestare i risultati conseguiti. Diversamente da quanto accade con gli interessi sui depositi bancari e gli interessi sulle obbligazioni strutturate (cedole).

In presenza quindi di una gestione finanziaria statica senza periodiche operazioni di disinvestimento il rendiconto contabile potrebbe discostarsi notevolmente dal rendimento di mercato.

Per consentire una rappresentazione contabile più corrispondente al reale andamento della gestione finanziaria, l'Ente ha ritenuto opportuno effettuare, nel corrente esercizio, una serie di operazioni finalizzate al realizzo dei risultati conseguiti sui fondi.

Per i fondi comuni di investimento, il **rendimento di mercato netto** è stato calcolato come differenza tra il valore di mercato delle quote ad inizio 2006 ed il valore di mercato a fine esercizio. Per i fondi acquisiti durante l'anno, si è proceduto a confrontare il valore d'acquisto con il valore di mercato al 31.12.2006, mentre per quelli dismessi nel corso dell'esercizio, si è assunto come riferimento il valore di mercato al momento della vendita. Si è tenuto conto dell'effetto fiscale del 12,5%, solo per i fondi di diritto estero, poiché quelli italiani sono già al netto della ritenuta fiscale.

Per le obbligazioni strutturate (comparto Capitale Protetto) il rendimento di mercato netto è dato, laddove presenti, dal valore delle cedole di competenza dell'anno al netto dell'imposta del 12.5%.

Per i fondi e per le gestioni in fondi, il **rendimento contabile** è dato dalla somma tra il rendimento degli esercizi precedenti ed il rendimento del 2006, al lordo delle imposte. Per le obbligazioni strutturate il rendimento contabile coincide con il corrispondente rendimento di mercato al lordo delle imposte. In entrambi i casi i valori che compongono il rendimento contabile sono stati esposti in apposite colonne.

Sotto la dicitura "**Plusvalenze implicite/Svalutazioni**" sono state indicate le differenze tra il valore di mercato al 31.12.2006 ed il valore contabile alla stessa data di tutti i titoli e i fondi presenti nel portafoglio dell'Ente a fine esercizio. Le svalutazioni sono state opportunamente accantonate in Conto Economico

| Fondo/Titolo             | Rendiconto di mercato 2006 (Lordo) | Rendimento di mercato 2006 (Netto) | Rendimento 2006 contabilizzato (Lordo) | Rendimento esercizi precedenti (Lordo) | Rendimento contabile 2006 (Lordo) | Scostamento tra rend.di mercato e rend. contabile (Lordo) | Plusvalenze implicite / Svalutazioni |
|--------------------------|------------------------------------|------------------------------------|--|--|-----------------------------------|---|--------------------------------------|
| <b>Hedge Fund</b>        |                                    |                                    |  |  |                                   |   |                                      |
| Mellon Sanctuary         | 600.030                            | 525.026                            |  |  |                                   | 600.030   | -                                    |
| Paradigm Certificate     | - 36.239                           | - 31.709                           | - 36.239                               | 213.091                                | 176.852                           | - 213.091   | -                                    |
| <b>Totale Hedge Fund</b> | <b>563.791</b>                     | <b>493.317</b>                     | <b>- 36.239</b>                        | <b>213.091</b>                         | <b>176.852</b>                    | <b>386.939</b>  | <b>-</b>                             |

| Fondo/Titolo                            | Rendiconto di mercato 2006 (Lordo) | Rendimento di mercato 2006 (Netto) | Rendimento 2006 contabilizzato (Lordo) | Rendimento esercizi precedenti (Lordo) | Rendimento contabile 2006 (Lordo) | Scostamento tra rend.di mercato e rend. contabile (Lordo) | Plusvalenze implicite / Svalutazioni |
|---|------------------------------------|------------------------------------|--|--|-----------------------------------|---|--------------------------------------|
| <b>Gestione e fondi azionari</b>        |                                    |                                    |  |  |                                   |   |                                      |
| Arca Azioni Paesi Emergenti             | 88.169                             | 88.169                             | -                                      | -                                      | -                                 | 88.169  | 88.169                               |
| Fidelity Funds Italy                    | 616.855                            | 539.748                            | 517.465                                | -                                      | 517.465                           | 99.390  | 99.390                               |
| GP Utilities Pop.Sondrio                | 1.258.928                          | 1.258.928                          | 770.624                                | 363.322                                | 1.133.946                         | 124.982   | 667.413                              |
| M&G Global Leaders Fund                 | 446.703                            | 390.865                            |  |  |                                   | 446.703   | 446.703                              |
| <b>Totale gestione e fondi azionari</b> | <b>2.410.655</b>                   | <b>2.277.710</b>                   | <b>1.288.089</b>                       | <b>363.322</b>                         | <b>1.651.411</b>                  | <b>759.244</b>  | <b>1.301.675</b>                     |

|                                     | Fondo/Titolo                                | Rendiconto di mercato 2006 (Lordo) | Rendimento di mercato 2006 (Netto) | Rendimento 2006 contabilizzato (Lordo) | Rendimento esercizi precedenti (Lordo) | Rendimento contabile 2006 (Lordo) | Scostamento tra rend.di mercato e rend. contabile (Lordo) | Plusvalenze implicite / Svalutazioni |
|-------------------------------------|---|------------------------------------|------------------------------------|--|--|-----------------------------------|---|--------------------------------------|
|                                     | <b>Fondi bilanciati e flessibili</b>        |                                    |                                    |  |  |                                   |   |                                      |
|                                     | Anima Fondattivo                            | 128.524                            | 128.524                            | 89.895                                 | 66.511                                 | 156.406                           | - 27.882  | 38.679                               |
|                                     | Retrocessioni comm. Anima SGR               | 64.092                             | 42.991                             | 64.092                                 |  | 64.092                            | -   | -                                    |
|                                     | Azimut Trend                                | - 2.361                            | - 2.361                            | - 2.361                                | 28.859                                 | 26.498                            | - 28.859  | -                                    |
|                                     | AZ Fund 1 Trend                             | 1.262.170                          | 1.104.399                          | 1.012.370                              | -                                      | 1.012.370                         | 249.800   | 249.800                              |
| <b>GPF Albertini Syz</b>            | Oyster World Opportunities                  | 150.806                            | 131.956                            | 173                                    | 283                                    | 456                               | 150.350   | 218.237                              |
|                                     | Oyster Diversified                          | 291.137                            | 254.745                            | 231.818                                | 110.375                                | 342.193                           | - 51.056  | 59.318                               |
|                                     | Oyster Euro Liquidity                       | 812                                | 704                                | 812                                    | -                                      | 812                               | -   | -                                    |
|                                     | Carmignac Patrimoine                        | 769.702                            | 673.489                            | 823.435                                | 58.959                                 | 882.394                           | - 112.692   | - 53.733                             |
| <b>GPF Credit Suisse Bilanciata</b> | Cs Bond Fund Euro I                         | 16.329                             | - 14.288                           | 13.440                                 | 25.439                                 | 38.879                            | - 55.208  | - 29.769                             |
|                                     | Cs Eq.Dividend Europe I                     | 237.687                            | 207.976                            | 185.212                                | 90.539                                 | 275.751                           | - 38.064  | 52.475                               |
|                                     | Cs Eq.Fd Eastern Eur I                      | 865.472                            | 757.288                            | 568.061                                | 388.911                                | 956.972                           | - 91.500  | 308.738                              |
|                                     | Retrocessioni commissionali                 | 2.447                              | 2.141                              | 44.734                                 | -                                      | 44.734                            | - 42.287  | -                                    |
|                                     | Interessi su liquidità                      | 2.001                              | 1.751                              | 2.001                                  | -                                      | 2.001                             | -   | -                                    |
| <b>GPF Credit Suisse Flessibile</b> | Cs MF Constellation Global Euro             | 222.472                            | 194.662                            | 139.919                                | -                                      | 139.919                           | 82.553  | 82.552                               |
|                                     | Cs Eq.Fund Global Resources USD             | 181.607                            | 158.906                            | 113.359                                | -                                      | 113.359                           | 68.248  | 68.247                               |
|                                     | CSF Tot.Return Global Euro B                | 82.853                             | 72.496                             | 42.889                                 | -                                      | 42.889                            | 39.964  | 39.964                               |
|                                     | Retrocessioni commissionali                 | 15.274                             | 13.365                             | 15.274                                 | -                                      | 15.274                            | -   | -                                    |
|                                     | Interessi su liquidità                      | 3.024                              | 2.661                              | 3.024                                  | -                                      | 3.024                             | -   | -                                    |
|                                     | Dws Osteuropa                               | 305.541                            | 267.348                            | -                                      | -                                      | -                                 | 305.541   | 305.541                              |
|                                     | Fidelity Funds Euro Balanced                | 191.316                            | 167.402                            | 147.229                                | -                                      | 147.229                           | 44.087  | 44.087                               |
| <b>GPF Kairos</b>                   | Kairos Partners Fund Acc                    | 355.681                            | 355.680                            | 351.447                                | 714.776                                | 1.066.223                         | - 710.542   | 5.925                                |
|                                     | Kairos Partners Income Fund Acc             | 108.079                            | 108.079                            | 116.715                                | 336.583                                | 453.298                           | - 345.219   | - 8.595                              |
|                                     | Kairos Partners Small Cap                   | 573.808                            | 573.807                            | 541.524                                | 917.797                                | 1.459.321                         | - 885.513   | 32.284                               |
|                                     | Retrocessioni commissionali                 | 53.460                             | 46.777                             | 53.460                                 |  | 53.460                            | -   | -                                    |
|                                     | Merryll Lynch Emerging Europe               | 180.700                            | 158.112                            | 137.609                                | -                                      | 137.609                           | 43.091  | 43.091                               |
|                                     | <b>Totale fondi bilanciati e flessibili</b> | <b>6.029.975</b>                   | <b>5.408.610</b>                   | <b>4.696.131</b>                       | <b>2.739.032</b>                       | <b>7.435.163</b>                  | <b>- 1.405.188</b>  | <b>1.456.841</b>                     |