

*Mercati finanziari*

Il 2010 è stato caratterizzato da forti tensioni sui mercati finanziari provocate, in Europa, dalla crisi del debito sovrano, che ha avuto le fasi più critiche in primavera con le difficoltà della Grecia e a fine anno con l'Irlanda. Nel corso del 2010 i prezzi dei Credit Default Swap (CDS) e i differenziali di rendimento tra i titoli governativi a 10 anni dei paesi dell'Uem e il bund tedesco hanno toccato più volte livelli record e i problemi sui mercati sovrani hanno fatto sentire i loro effetti negativi anche sugli altri mercati finanziari, contribuendo all'andamento altalenante degli indici azionari e delle obbligazioni societarie.

Nella prima parte dell'anno l'aumento del rischio sovrano è stato determinato dai timori di una possibile ristrutturazione del debito da parte della Grecia, per la scarsa fiducia nella possibilità del governo greco di riequilibrare i conti pubblici e per l'elevato ammontare di titoli pubblici in scadenza da rifinanziare. A inizio maggio, l'approvazione del pacchetto di prestiti bilaterali alla Grecia da 110 miliardi di euro e del maxi-piano di sostegno alla stabilità dell'area dell'euro, accompagnata dal programma di acquisto di titoli pubblici da parte della Bce e dall'avvio in molti Stati dell'area euro delle misure di correzione dei conti pubblici, ha contribuito a contenere l'effetto contagio e a far rientrare le tensioni sui mercati finanziari. A metà ottobre sono tuttavia riemerse le tensioni sui mercati sovrani europei, che hanno portato anche a una nuova correzione dei prezzi azionari e a un allargamento dei differenziali tra i rendimenti corporate e quelli governativi di migliore qualità, dopo la fase favorevole che aveva caratterizzato tutto il terzo trimestre. La nuova fase della crisi è stata indotta da un aumento del rischio di insolvenza percepito per l'Irlanda, a causa delle incertezze sui costi di salvataggio, crescenti, del proprio sistema bancario. Per evitare un'accelerazione della crisi, e che questa si estendesse anche ad altri paesi, a fine novembre è stato approntato un piano di sostegno all'Irlanda - in cambio dell'impegno del paese al consolidamento della propria posizione fiscale - per un totale di 85 miliardi di euro: dall'Ue/Uem, attraverso i programmi EFSF/EFSM (European Financial Stability Facility e Stabilisation Mechanism), dai prestiti bilaterali con Uk, Svezia e Danimarca, dal Fondo Monetario Internazionale e dallo stesso governo irlandese (fondi liquidi del Tesoro e investimenti del Fondo di Riserva Pensionistico nazionale). Del totale, 35 miliardi di euro sono stati destinati al rafforzamento patrimoniale del settore bancario. Anche dopo la riduzione dovuta all'approvazione del piano irlandese, gli spread sul bund e i premi dei CDS sono rimasti su livelli elevati a causa delle incertezze sui tempi e i modi di una soluzione definitiva della crisi del debito sovrano europeo. Il programma messo a punto lo scorso maggio per assicurare stabilità ai paesi dell'Unione monetaria potrebbe infatti non essere adeguato alla gestione di una crisi che vedesse coinvolta altri paesi di dimensioni maggiori, come la Spagna, il cui sistema bancario è

forse ancora non sufficientemente capitalizzato per affrontare un possibile aumento del tasso di insolvenza degli impieghi.

Tutti questi eventi hanno contribuito a mantenere ancora ampiamente accomodanti le politiche monetarie nelle varie aree. La Banca centrale europea ha più volte prorogato le misure a supporto della liquidità del sistema bancario, rinnovando le aste straordinarie a tre mesi e continuando a condurre le operazioni di rifinanziamento principali per importi illimitati e a tasso fisso (almeno fino al prossimo mese di aprile). La liquidità in eccesso, misurata dai depositi overnight presso la Bce, si è tuttavia progressivamente ridotta, segnalando un minor ricorso degli operatori ai rifinanziamenti della Banca centrale a scopo precauzionale e quindi un miglioramento delle condizioni sui mercati monetari, almeno per una parte del sistema bancario europeo. Questo ha contribuito al recente rialzo dei tassi interbancari, con l'euribor a 3 mesi che negli ultimi mesi del 2010 ha superato l'1%. Negli Usa invece la Federal Reserve ha iniziato una seconda fase di allentamento quantitativo, che la porterà ad acquistare entro la metà 2011 circa 600 miliardi di dollari di titoli di Stato a più lungo termine (in aggiunta a 250-300 miliardi provenienti dalla scadenza di Treasury e MBS delle agenzie federali già detenuti nel proprio bilancio). Le attese di una politica monetaria statunitense espansiva per un periodo prolungato hanno contribuito a riportare il tasso a 3 mesi intorno allo 0.30%, dopo che durante i mesi estivi aveva toccato quota 0.50%.

Dopo aver toccato livelli storicamente molto bassi, i rendimenti governativi a medio-lungo termine meno rischiosi hanno iniziato ad aumentare negli ultimi mesi del 2010, a riflesso di un miglioramento delle prospettive di ripresa economica e di tassi di inflazione attesi lievemente più elevati e, per il bund tedesco, di un aumento del premio per il rischio di credito. Nonostante gli sviluppi degli ultimi mesi dell'anno, le obbligazioni governative hanno registrato performance molto positive in quasi tutte le aree, ad eccezione dell'indice Uem, su cui hanno pesato gli effetti del flight-to-quality verso titoli di Stato di migliore qualità.

I differenziali di rendimento tra i titoli corporate e quelli governativi hanno ripreso a calare dalla metà dello scorso anno, quando si sono allentate le tensioni dopo le prime misure a sostegno della crisi sul debito sovrano europeo. Nonostante una pausa per il mercato dell'Uem tra ottobre e novembre a riflesso delle tensioni in Irlanda, la riduzione degli spread corporate è stata guidata da un generale miglioramento della propensione al rischio che ha favorito in particolare i titoli del segmento più rischioso.

Sui mercati azionari, le minori e più volatili performance nell'Uem nel corso del 2010 riflettono ovviamente il deterioramento del clima di fiducia legato alla crisi del debito sovrano. Il settore bancario europeo è stato particolarmente sotto pressione, a causa dell'esposizione ai paesi

con maggiori problemi di finanza pubblica e degli effetti negativi sui bilanci delle banche di una svalutazione, se non di una ristrutturazione, dei titoli in portafoglio.

In ogni caso, dall'inizio del secondo semestre del 2010 una ritrovata propensione al rischio e il miglioramento degli utili societari hanno generalmente favorito i mercati azionari, compensando l'effetto negativo dovuto all'aumento dei tassi di interesse governativi di lungo periodo. Il trend favorevole, accompagnato da una riduzione della volatilità, è stato più marcato per il mercato Usa, sospinto dal miglioramento delle prospettive di crescita economica e dagli effetti positivi sui prezzi azionari della decisione della Federal Reserve di intraprendere una seconda fase di allentamento quantitativo, poi effettivamente avviata a novembre. Come detto, la ripresa è stata più contenuta nell'Uem, dove i prezzi sono riusciti solo a recuperare - e comunque non in tutti i paesi - le perdite della prima metà dell'anno.

I mercati azionari dei paesi emergenti intorno alla fine dell'anno hanno attenuato la fase di rialzo, probabilmente penalizzati dal rimpatrio dei capitali nei paesi industrializzati, dove i mercati azionari potrebbero continuare ad essere favoriti da politiche monetarie ancora espansive rispetto alle misure restrittive che alcuni paesi emergenti stanno attuando a seguito delle più evidenti pressioni inflazionistiche. L'andamento favorevole sui mercati azionari degli ultimi mesi ha portato a un nuovo e generale rialzo del rapporto tra i prezzi correnti e gli utili attesi per l'anno successivo, dopo la riduzione osservata nella prima metà del 2010. Comparando tale rapporto tra le diverse aree, emerge che i prezzi dei titoli azionari sono ancora inferiori alle medie di lungo periodo nei paesi industrializzati e, tra gli emergenti, nei paesi dell'Europa centro-orientale, prospettando per queste aree la possibilità di risultati ancora favorevoli nei prossimi mesi.

Come anticipato, le recenti pressioni inflazionistiche sono state determinate dal nuovo rally delle commodities, trainato dalla componente cerealicola e dai metalli di base. Alla base dei nuovi massimi ci sono la forza della domanda asiatica e le avverse condizioni meteorologiche. Relativamente alla componente energetica, il prezzo del petrolio a fine anno si è portato sopra i 90 dollari al barile, con un aumento da fine maggio - punto di minimo dell'anno - di oltre il 35%.

Infine, nella prima parte dell'anno scorso l'euro è stato fortemente penalizzato dalle tensioni legate al debito sovrano: il cambio dollaro/euro e quello yen/euro intorno alla metà del 2010 hanno raggiunto i livelli minimi, rispettivamente sotto quota 1.20 dollari e 110 yen per euro. In seguito si è osservato un generale recupero della valuta comune, meno marcato nei confronti della valuta giapponese.

Nella tabella seguente sono elencati i rendimenti annuali delle principali classi di attività per il biennio 2009-2010.

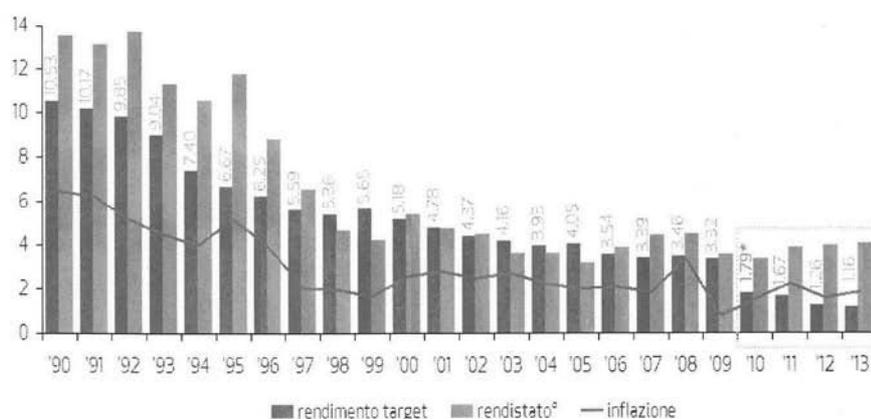
variazioni % in valuta locale (indici total return)		
	2009	2010
<b>classi di attività</b>		
liquidità e strumenti a breve Uem	1.3	0.8
<b>indici obbligazionari governativi</b>		
Uem	4.3	1.2
Usa	-3.8	6.1
Giappone	0.9	2.5
Uk	-1.0	7.5
paesi emergenti (in u\$)	25.9	11.8
<b>indici obbligazionari corporate I.G.</b>		
Uem	14.9	4.8
Usa	19.8	9.5
<b>indici obbligazionari corporate H.Y.</b>		
Uem	74.9	14.3
Usa	57.5	15.2
indice inflation linked Uem	8.8	-0.7
<b>indici obbligazionari convertibili</b>		
Uem	28.3	4.0
globale (in u\$)	36.8	12.3
<b>indici azionari</b>		
Italia	23.5	-8.1
Uem	27.6	2.7
Usa	26.5	15.1
Giappone	7.6	1.0
Uk	27.3	12.6
paesi emergenti (in u\$)	79.0	19.2
commodities (S&P GSCI Commodity Index In U\$)	13.5	9.0
<b>cambi (*)</b>		
dollaro	-3.1	6.9
yen	-5.7	22.8
sterlina	8.8	3.7

Fonte: Thomson Reuters

(\*) I segni negativi indicano un deprezzamento della valuta

*Portafoglio investito*

Lo schema previdenziale di ENPAPI si caratterizza per la rivalutazione dei montanti contribuitivi ad un tasso, fissato convenzionalmente, pari alla media mobile quinquennale del PIL nominale italiano, parametro la cui dinamica è connessa in via principale all'andamento dei prezzi e alla crescita economica dell'economia italiana e che si è caratterizzato per una progressiva riduzione di valore in termini nominali in virtù del forte ridimensionamento dell'inflazione verificatosi a partire dalla seconda metà degli anni novanta.



Anche nel 2010 si confermano, seppur in lieve miglioramento, le attese di una forte contrazione della media mobile quinquennale del PIL nominale italiano nei prossimi anni, sia a seguito di crescite reali sotto il potenziale che di una dinamica ancora sotto controllo dell'inflazione. Relativamente a quest'ultima variabile, particolarmente importante per un Ente di previdenza che investe nel lungo periodo (date le caratteristiche dello schema previdenziale), si evidenzia tuttavia soprattutto sul finire dell'anno una tendenza all'accelerazione dell'indice complessivo dei prezzi al consumo (inflazione "headline"). Infatti seppur il tasso di "inflazione core" rimanga contenuto prevalentemente a causa di alti livelli di disoccupazione e di una domanda aggregata non particolarmente vigorosa, emergono segnali di rialzo a livello di indice complessivo ("headline") guidato dai rincari delle materie prime e del petrolio. Di tale aspetto, oltre che dello scenario economico e finanziario, l'Ente dovrà continuare a tenere conto nell'allocazione del patrimonio.

Nel contesto economico e finanziario descritto l'Ente ha attuato una gestione del patrimonio orientata alla prudenza, confermando l'indirizzo degli anni precedenti. Tale impostazione strategica è stata avviata a partire da fine 2007. L'allocazione prudente ha permesso al portafoglio finanziario di non essere esposto alla volatilità del mercato azionario. La preferenza è stata per l'assunzione di rischio attraverso il mercato delle obbligazioni societarie, caratterizzate da flussi finanziari annuali certi. A fine 2010 si segnala inoltre come l'assetto del patrimonio si sia caratterizzato per una crescita della quota della componente investita in

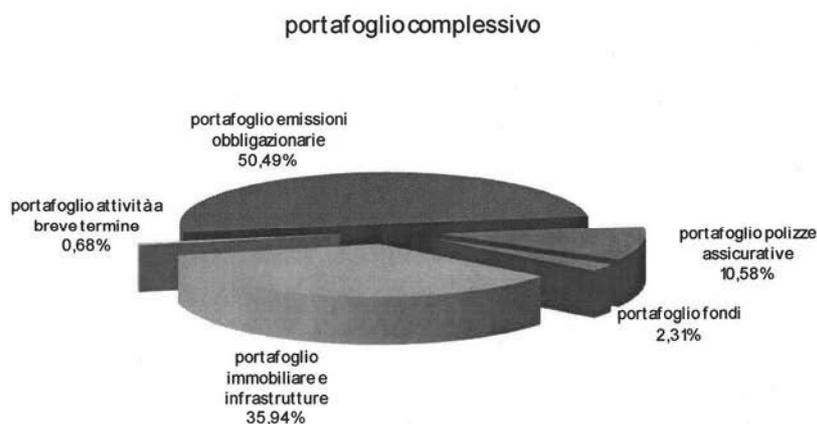
fondi chiusi e classi di attivo reali che nel medio – lungo termine sono coerenti con gli obiettivi di conservazione reale del patrimonio.

Più nello specifico la parte prevalente del portafoglio finanziario (circa il 61%) si conferma costituita da investimenti orientati al raggiungimento degli obiettivi annui di rivalutazione previsti dalla normativa (media mobile quinquennale del PIL nominale italiano). Rientrano in tale ambito gli investimenti in obbligazioni e polizze assicurative che si caratterizzano per la garanzia del capitale e la corresponsione di redditività cedolari (o rivalutazioni) coerenti con gli obiettivi di rivalutazione attuali e prospettici.

Ammonta invece a circa il 36% del patrimonio la componente finalizzata alla rivalutazione reale del patrimonio dell'Ente, caratterizzata da un profilo di redditività attesa più pronunciato ed in ragione di ciò più orientata al medio - lungo termine. Rientrano in tale ambito in particolare i fondi chiusi legati al mercato immobiliare che rappresentano una tipologia di attivo che consente il mantenimento del valore reale del patrimonio nel lungo periodo e che attraverso i canoni di locazione hanno una buona compatibilità con i risultati. Più orientata al medio lungo termine invece la componente investita in iniziative connesse allo sviluppo infrastrutturale ed energetico (con focus sulle risorse rinnovabili), dalla quale è lecito attendersi ritorni nel medio termine a fronte di richiami degli impegni dilazionati nel tempo e di un minor grado di liquidabilità dell'investimento.

L'articolazione del patrimonio di cui sopra pone l'accento sia sul raggiungimento degli obiettivi annui, sia sui possibili rischi di medio termine tra cui il rischio inflazione ed i suoi impatti sulla rivalutazione dei montanti.

Struttura del patrimonio e suddivisione tra componente a reddito (emissioni obbligazionarie e polizze), componente immobiliare ed infrastrutture, liquidità e fondi.



L'assetto prudenziale del patrimonio non ha impedito all'Ente di ottenere risultati molto positivi con un profilo di rischio contenuto. Il portafoglio finanziario registra anche nel 2010 una redditività netta positiva (+4,61%), nettamente superiore al tasso di rivalutazione dei montanti, pari all'1,79%. Il dato di redditività è stato calcolato rapportando il risultato netto della gestione del patrimonio finanziario alla giacenza media del capitale investito (logica del rendimento money weighted).

Il rendimento netto complessivo, inclusa la gestione immobiliare, si attesta invece a +4,60%.

Tale redditività non tiene conto del dividendo del fondo chiuso F2i che, pur essendo sostanzialmente assimilabile ad un dividendo, è stato formalmente versato a titolo di rimborso parziale pro-quota ai sensi dell'art.19 del Regolamento del Fondo e che per tali ragioni appare non inscrivibile in Conto Economico. Considerando tale provento, la redditività si attesterebbe a +4,97%.

IL CONFRONTO TRA  
BILANCIO TECNICO E  
BILANCIO CONSUNTIVO

In ottemperanza a quanto previsto dall'art. 6 c. 4 del decreto del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali del 29 novembre 2007 sulla "Determinazione dei criteri per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori delle forme di previdenza obbligatoria", pubblicato nella G.U. n.31 del 6 febbraio 2008, si riportano di seguito alcuni prospetti di confronto tra i dati contenuti nel Bilancio Tecnico ENPAPI al 31/12/2009 contenente le proiezioni tecnico attuariali per il periodo 2010 - 2059, approvato dal Consiglio di Indirizzo Generale dell'Ente in data 30 novembre 2010 ed i dati contenuti nel Bilancio Consuntivo 2010.

ESERCIZIO 2010			
Contribuzione (valori espressi in migliaia di euro)			
	bilancio consuntivo	bilancio tecnico	scostamento
contributi soggettivi	32.077,82	29.537,14	8,60%
contributi integrativi	7.253,71	6.683,89	8,53%
rendimenti	8.817,51	6.689,07	31,82%
prestazioni pensionistiche	751,97	1.008,09	-25,41%
altre prestazioni	1.145,26	2.125,59	-46,12%
spese di gestione	5.457,84	6.950,27	-21,47%
<b>totale patrimonio</b>	<b>278.205,54</b>	<b>255.795,31</b>	<b>8,76%</b>

ESERCIZIO 2010			
numero delle prestazioni pensionistiche			
	bilancio consuntivo	bilancio tecnico	scostamento
pensioni dirette	506	687	-26,35%
invalidità/inabilità	19	23	-17,39%
superstiti	30	32	-6,25%

ESERCIZIO 2010			
	bilancio consuntivo	bilancio tecnico	scostamento
iscritti al 31/12	18.577	16.315	13,86%

Gli scostamenti rilevati dai prospetti di confronto proposti, evidenziano una situazione a consuntivo, anche se limitata alla sola annualità 2010, decisamente superiore rispetto ai già positivi dati del bilancio tecnico.

In particolare il numero degli iscritti ed il dato complessivo del patrimonio, oltre al dato relativo ai rendimenti finanziari, oggettivamente di difficile previsione, conferiscono particolare risalto alle buone condizioni di salute complessive dell'Ente.

**LE PROSPETTIVE DELLA  
GESTIONE**

All'avvio del nuovo quadriennio, le prospettive di crescita dell'Ente si sovrappongono, idealmente, agli obiettivi fissati nel programma quadriennale di attività, recepiti dal Consiglio di Indirizzo Generale e divenuti indirizzi gestionali. Tali obiettivi, troveranno adeguata valorizzazione nelle Variazioni al bilancio di previsione 2011.

Colleghi del Consiglio di Indirizzo Generale,

non si vuole tornare, una volta di più, sugli avvenimenti che hanno contraddistinto la vita dell'Ente negli ultimi sei mesi del precedente mandato, che hanno condotto l'Ente all'immobilismo ed hanno rischiato di condurlo all'arretramento.

Mi preme solo sottolineare l'indispensabilità della ripresa dell'azione di crescita e sviluppo. Quanto raggiunto nel mandato precedente, a prescindere da come questo sia terminato, costituisce, sicuramente, il presupposto da cui partire per rendere questo Ente ancora più importante per la professione e per tutto il sistema di protezione sociale del nostro Paese.

Ed è per questo che, nell'augurare a tutti Voi un buon lavoro, auspico che vogliate dare parere favorevole al bilancio consuntivo 2010, destinando l'avanzo risultante, per Euro 2.864.087 al Fondo per le spese di gestione e per la solidarietà e per Euro 3.177.656 al Fondo di Riserva.

RELAZIONE DEL COLLEGIO DEI SINDACI

**Gospaservice S.P.A.**

**(soggetta alla direzione e coordinamento di ENPAPI)**

Sede in ROMA VIA DEI GRACCHI n. 289

Capitale sociale € 310.200 interamente versato

Codice Fiscale: 05440441003

Iscritta al Registro delle Imprese di ROMA al n. 05440441003

Nr. R.E.A. 888473

**Bilancio al 31 dicembre 2010**

**Relazione del Collegio Sindacale**

\* \* \*

**Relazione ai sensi dell'art. 2429 del Codice Civile**

Signori Azionisti della **GOSPASERVICE S.P.A.**,

come sapete, il Collegio sindacale non è investito dell'attività di revisione legale dei conti. Nel corso dell'esercizio 2010 ha svolto attività di controllo e verifica secondo quanto indicato di seguito.

In particolare, nel periodo di carica:

- Abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- Abbiamo partecipato alle assemblee dei soci ed alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, svoltesi nel rispetto delle norme statutarie, legislative e regolamentari che ne disciplinano il funzionamento e per le quali possiamo ragionevolmente assicurare che le azioni deliberate sono conformi alla legge ed allo statuto sociale e non sono manifestamente imprudenti, azzardate, o tali da compromettere l'integrità del patrimonio.

- Mediante l’ottenimento di informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni e dall’esame della documentazione trasmessaci, abbiamo valutato e vigilato sull’adeguatezza del sistema amministrativo e contabile nonché sull’affidabilità di quest’ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione e sul suo concreto funzionamento. A tale riguardo si evidenzia la necessità che la società intensifichi la sua strategia commerciale puntando ad espandere la propria operatività nei confronti di enti pubblici e privati, nonché di aziende private, posto che sino ad ora la maggior parte dei ricavi derivano da rapporti contrattuali intrattenuti con i soci della società stessa.
- Abbiamo periodicamente scambiato informazioni con il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, senza che siano emerse particolari criticità o anomalie.
- Nel corso del 2010 è stato parzialmente modificato l’organo amministrativo, nonché il sistema di attribuzione delle deleghe.

In sede di approvazione del progetto di bilancio siamo stati informati sull’andamento della gestione sociale e sulla sua prevedibile evoluzione, e non sono state riscontrate anomalie.

Non sono pervenute al Collegio Sindacale denunce ai sensi dell’articolo 2408 Codice Civile e non sono pervenuti esposti; inoltre, il Collegio Sindacale non ha rilasciato pareri ai sensi di legge. Il Collegio Sindacale, considerate le potenziali situazioni di conflitto di interessi connaturate alla particolare struttura proprietaria e di *governance* della società, ha costantemente vigilato affinché il Consiglio di Amministrazione adottasse gli accorgimenti e le misure necessari o utili per evitare effetti pregiudizievoli per il patrimonio sociale.

Abbiamo esaminato il bilancio d’esercizio chiuso al 31/12/2010, in merito al quale evidenziamo che gli amministratori, nella redazione dello stesso, non hanno derogato alle norme di legge.

Lo stato patrimoniale evidenzia un risultato d'esercizio positivo per Euro 29.562 e si riassume nei seguenti valori:

### STATO PATRIMONIALE

Immobilizzazioni immateriali	<b>Euro</b> <b>83.310</b>
Immobilizzazioni materiali	<b>Euro</b> <b>50.669</b>
Immobilizzazioni finanziarie	<b>Euro</b> ==
Rimanenze	<b>Euro</b> ==
Crediti non immobilizzati	<b>Euro</b> <b>326.824</b>
Attività finanziarie non immobilizzate	<b>Euro</b> <b>100.000</b>
Disponibilità liquide	<b>Euro</b> <b>265.180</b>
Ratei e Risconti attivi	<b>Euro</b> <b>262</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>Euro</b> <b>826.245</b>
Patrimonio Netto	<b>Euro</b> <b>485.393</b>
Fondo Rischi e Oneri	<b>Euro</b> ==
T.F.R.	<b>Euro</b> <b>131.046</b>
Debiti	<b>Euro</b> <b>209.806</b>
Ratei e Risconti passivi	<b>Euro</b> ==
<b>TOTALE PASSIVITA + NETTO</b>	<b>Euro</b> <b>826.245</b>

Il conto economico presenta, in sintesi, i seguenti valori:

### CONTO ECONOMICO

Valore della Produzione	Euro	1.465.691
Costi della Produzione	Euro	(1.386.070)
Proventi ed oneri finanziari	Euro	3.077
Rettifiche di valore di attività finanziarie	Euro	==
Proventi ed oneri straordinari	Euro	==
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>Euro</b>	<b>82.698</b>
Imposte correnti	Euro	(53.136)
Imposte anticipate/differite	Euro	==
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>Euro</b>	<b>29.562</b>

In merito ai criteri di valutazione del patrimonio sociale seguiti dagli amministratori, attestiamo che gli stessi sono conformi a quanto disposto dall'art. 2426 del Codice Civile e osserviamo quanto segue:

- La Società utilizza i principi contabili nazionali.
- Le *immobilizzazioni materiali* sono iscritte al costo di acquisto, comprensivo degli oneri di diretta imputazione, dedotto l'ammortamento per quelle di durata limitata nel tempo; non sono state apportate svalutazioni ulteriori rispetto a quelle previste dai piani di ammortamento. Non vi sono costi di manutenzione capitalizzati.
- Le *immobilizzazioni immateriali* sono iscritte al costo di acquisto ed ammortizzate in relazione alla residua utilità.
- Gli *ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali* sono calcolati in base a piani che tengono conto della prevedibile durata e intensità dell'utilizzo futuro dei beni.
- I *crediti* sono esposti in base al presumibile valore di realizzo, senza rettifiche o accantonamenti al fondo svalutazione.
- Le *attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni* (titoli) sono iscritte al valore nominale, essendo in scadenza i prossimi mesi.
- Le *disponibilità liquide* sono iscritte al valore nominale o numerario.
- I *debiti* sono iscritti al valore nominale.
- Il *fondo rischi e oneri* non contiene accantonamenti relativi all'esercizio.
- I *ratei e risconti* iscritti in bilancio rappresentano effettivamente quote di costi o ricavi che sono stati calcolati nel rispetto del principio di competenza.

In base agli elementi in nostro possesso, Vi possiamo confermare che non si sono verificati casi eccezionali che imponessero la disapplicazione di singole norme di legge in ordine alla rappresentazione veritiera e corretta del bilancio (art. 2423, 4° comma, c.c.) o in

ordine ai criteri di valutazione (art. 2423-*bis*, ultimo comma, c.c.).

In merito a quanto previsto dall'art. 2403 c.c., si precisa che il Collegio Sindacale ha effettuato nel corso del 2010 i prescritti controlli periodici constatando l'esistenza di una adeguata organizzazione contabile, l'osservanza dell'atto costitutivo e della legge ed una regolare tenuta della contabilità.

Esprimiamo, pertanto, parere favorevole all'approvazione del bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 ed alla proposta dell'organo amministrativo in merito alla destinazione dell'utile d'esercizio.

Roma, addì 1 aprile 2011.

#### **IL COLLEGIO SINDACALE**

F.to Dott. Sergio Ceccotti (Presidente)

F.to Dr.ssa Carmela Mignacca (Sindaco effettivo)

F.to Dott. Eugenio Ruggiero (Sindaco effettivo)