

12. Conto economico

Il prospetto che segue espone il conto economico relativo agli esercizi 2010-2011 con indicazioni delle componenti di reddito (positive e negative), che hanno concorso alla formazione del risultato finale. I dati sono raffrontati con quelli dell'esercizio 2009.

Va sottolineato che gli schemi di bilancio non risultano in linea con gli articoli 2423 del c.c. e segg. e neppure con i principi internazionali IAS/IFRS, presentando i costi in un unico contesto con le voci relative alla gestione finanziaria ed a quella straordinaria, con pregiudizio della trasparenza del conto economico ed in particolare per ciò che concerne gli oneri finanziari e le perdite su titoli.

Prospetto n. 15

CONTO ECONOMICO ANNI 2009/2011

(in euro)

RICAVI	2009	2010	Var. %	2011	Var. %
	importo	importo		importo	
proventi contributivi	57.960.653	55.764.011	-3,8	56.124.096	0,6
proventi finanziari	11.423.518	16.825.143	47,3	30.333.108	80,3
proventi straordinari	27.334	20.770	-24,0	74.983	261,0
altri ricavi	7.464.092	10.121	-99,9	14.944	47,7
rettifica di valore di attività finanziarie	7.067.906	2.035.092	-71,2	482.481	-76,3
prelevamento da fondi	3.239.290	3.038.898	-6,2	3.644.977	19,9
totale ricavi	87.182.793	77.694.035	-10,9	90.674.589	16,7
COSTI	2009	2010	Var. %	2011	Var. %
	importo	importo		importo	
accantonamenti statutari	57.631.503	51.713.479	-10,3	51.387.847	-0,6
prestazioni assistenziali e previdenziali	3.364.290	3.185.536	-5,3	3.787.560	18,9
materiale vario e di consumo	22.224	23.753	6,9	25.591	7,7
utenze varie	47.519	52.609	10,7	87.111	65,6
altri costi	28.346	26.049	-8,1	41.593	59,7
costi del personale	1.261.108	1.251.956	-0,7	1.308.925	4,6
compensi professionali	370.446	358.661	-3,2	330.212	-7,9
organi amministrativi e di controllo	1.267.805	1.453.959	14,7	1.568.112	7,9
servizi vari	998.905	835.242	-16,4	918.645	10,0
affitti passivi	81.721	0	-100,0	0	
oneri finanziari					
perdite su titoli	27.346.661	5.515.793	-79,8	19.870.237	260,2
altri	854.487	2.787.115	226,2	2.391.955	-14,2
totale oneri finanziari	28.201.148	8.302.908	-70,6	22.262.192	168,1
ammortamenti	48.200	142.241	195,1	218.447	53,6
accantonamenti e svalutazione	1.612.844	3.091.060	91,7	5.017.264	62,3
oneri tributari	1.301.200	1.305.978	0,4	1.336.025	2,3
oneri straordinari	42.038	51.620	22,8	39.401	-23,7
spese consultazione elettorale	105.596	388.760	268,2	0	-100,0
totale costi	96.384.893	72.183.811	-25,1	88.328.925	22,4
avanzo d'esercizio	-9.202.100	5.510.224	-159,9	2.345.664	-57,4
totale a pareggio	87.182.793	77.694.035	-10,9	90.674.589	16,7

Nel biennio considerato, l'esercizio 2010 presenta un avanzo pari a euro 5.510.224 ed il 2011 pari a euro 2.345.664 a fronte dell'esposizione di disavanzi di rilevante entità nel precedente triennio (nel 2009 pari ad euro 9.202.100). Peraltro i risultati negativi della gestione finanziaria non hanno consentito in nessuno dei due anni di far fronte alla rivalutazione dei montanti individuali e del Fondo pensioni e l'Ente, come si è detto, è dovuto ricorrere all'utilizzo del contributo integrativo per i risultati negativi della gestione degli investimenti mobiliari.

11.1. Ricavi

Le due principali voci della **parte attiva** del conto economico sono rappresentate dalle **entrate contributive** e dai **proventi finanziari**, che risultano costituiti secondo quanto indicato nei prospetti che seguono.

• Entrate contributive

Le **entrate contributive** comprendono per la maggior parte contributi soggettivi, integrativi, di solidarietà e di maternità dovuti degli iscritti.

Nel prospetto n. 16 sono analizzati i diversi contributi di competenza del biennio oggetto di referto.

Complessivamente è dato rilevare un andamento discontinuo delle entrate contributive: nel 2010 esse diminuiscono del 3,8%; rilevante appare la flessione della voce "modifiche contribuzioni" (-69,7%), che si riferisce all'attività caratteristica dell'Ente, connessa alla rettifica delle contribuzioni dovute per gli esercizi precedenti ed ai processi di stima ed assestamento che annualmente vengono effettuati.

A tal proposito va sottolineato che le elevate percentuali di rettifica delle contribuzioni, dovute per gli esercizi precedenti a seguito del progressivo recepimento dei dati mancanti, sono correlate alla approssimazione delle stime effettuate che vengono poi definite nell'esercizio successivo.

Nel 2011 le entrate contributive complessivamente lievitano dello 0,6% per l'aumento dei contributi soggettivi (0,4%), di solidarietà (1,1%) e integrativi (3,5%).

Le "ricongiunzioni attive", mostrano un andamento oscillante: aumentano del 99,6% nel 2010 e flettono del 5% nel 2011.

Prospetto n. 16

ENTRATE CONTRIBUTIVE

(in euro)

ENTRATE CONTRIBUTIVE	2009	2010	Var. %	2011	Var. %
Contributi soggettivi	37.621.308	37.692.020	0,2	37.842.587	0,4
" integrativi	11.434.978	11.192.994	- 2,1	11.589.675	3,5
" di solidarietà	769.065	759.612	- 1,2	767.610	1,1
" di maternità (legge 379/90)	814.176	832.656	2,3	542.192	34,9
Integrazione di maternità (legge 488/99)	282.534	287.332	1,7	289.289	0,7
Introiti sanzioni amministrative	1.595.553	1.308.882	-18,0	1.526.581	16,6
Ricongiunzioni attive (legge 45/90)	915.179	1.826.410	99,6	1.735.481	-5,0
Modifiche contribuzioni	3.820.093	1.158.292	-69,7	1.187.656	2,5
Riscatti contributivi (art. 22 Regolam.)	707.767	705.813	- 0,3	643.025	-8,9
Totale	57.960.653	55.764.011	- 3,8	56.124.096	0,6

• Interessi e proventi finanziari

La voce **proventi finanziari** comprende i ricavi per interessi di competenza di ogni esercizio.

Si registra una notevole crescita della voce tanto nel 2010 (47%) che nel 2011 (80%). Peraltro già nel 2009 il rendimento degli investimenti era tornato, dopo anni di risultati negativi, ad aumentare del 62% rispetto al precedente esercizio, essenzialmente per i maggiori "utili ed altri proventi finanziari" relativi a fondi e gestioni patrimoniali in titoli.

Prospetto n. 17

(in euro)

PROVENTI FINANZIARI	2009	2010	Var.%	2011	Var.%
Interessi bancari e postali	159.047	54.772	-65,6	94.029	71,7
Interessi su titoli	2.885.192	8.082.185	180,1	8.028.168	-0,7
Interessi da iscritti su rateizzazioni	124.487	177.294	42,41	105.608	-40,4
Utili e altri proventi finanziari	8.254.792	8.510.892	3,1	22.105.303	-150,7
Totale	11.423.518	16.825.143	47,3	30.333.108	80,4

Ai fini di una valutazione complessiva dell'andamento gestionale del settore nel biennio considerato, vengono evidenziati nel prospetto elementi di reddito quali appunto gli interessi ed i proventi della gestione finanziaria, che nel 2011 raggiungono l'ammontare di euro 30.333.108 ricomprendendo anche gli interessi derivanti dalla rateizzazione contributiva concessa agli iscritti (105.608 euro).

- **Prelevamento da fondi**

La voce pari a 3.644.977 nel 2011, evidenzia i prelevamenti effettuati dai fondi di accantonamento per prestazioni istituzionali nel momento in cui vengono erogate le pensioni, le indennità di maternità, le ricongiunzioni passive o si dà luogo alla restituzione dei montanti.

- **Altri ricavi**

Rilevante nel 2010 il decremento della voce "altri ricavi" (-99,9%) a fronte dell'aumento rilevato nel 2011 (47%) relativo ad un contributo ricevuto dalla Banca Popolare di Sondrio a copertura dei costi sostenuti nell'ambito di alcune attività di comunicazione rivolte agli iscritti e dagli affitti di una unità immobiliare (7.944 euro).

11.2. Costi

Le "voci" maggiormente significative riguardano gli accantonamenti statutari, le assegnazioni al fondo svalutazione titoli, le prestazioni assistenziali e previdenziali, le spese per gli organi e per il personale nonché i compensi professionali.

Per quanto riguarda i costi relativi agli organi amministrativi e di controllo, al personale ed alle consulenze si rinvia ai paragrafi precedenti.

- **Accantonamenti statutari e rivalutazioni**

La voce è composta dagli accantonamenti destinati ad alimentare i singoli fondi.

La composizione di detta voce è riportata nel prospetto n. 18 da cui si desume un trend in flessione.

La voce mostra complessivamente nel biennio una flessione maggiore nel 2010 (-10%) rispetto al 2011 (-0,6%). Peraltro le rettifiche sulle rivalutazioni del fondo pensioni crescono nel 2011 del 121% raggiungendo il valore di 1.064.228 euro (481.773 euro nel 2010).

• Accantonamenti e svalutazioni

La posta comprende sia l'accantonamento per la svalutazione dei crediti, sia l'accantonamento per la svalutazione dei titoli.

Di particolare interesse sono le seconde assegnazioni, in quanto attraverso l'analisi di dati economici e patrimoniali, è stato possibile valutare le perdite economiche dirette subite dall'Ente nel biennio in esame, la cui causa va ricercata anche negli effetti delle crisi dei mercati finanziari che tuttora perdurano.

A riguardo la Corte evidenzia che l'Ente non si è mai avvalso della facoltà di cui all'art. 15, comma 3, del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni con legge 28 gennaio 2009, n.2, concernente la deroga agli ordinari criteri di valutazione dei titoli, con la conseguenza di poter congelare il valore dei propri investimenti al 31 dicembre 2007.

L'Ente ha optato invece per la completa trasparenza del valore di mercato dei titoli in portafoglio e quindi anche dell'evidenziazione delle perdite subite.

Prospetto n. 18

(in euro)					
ACCANTONAMENTI STATUTARI	2009	2010	%	2011	%
Accantonamento fondo contributo soggettivo	38.329.075	37.692.020	-1,7	37.842.587	0,4
Rivalutazione " " "	12.530.546	7.615.148	-39,2	7.514.778	- 1,3
Rettifiche su rivalutazione fondo contrib. soggettivo	325.429	311.658	-4,2	161.840	- 48,1
Rivalutazione fondo pensioni	395.239	481.773	21,9	1.064.228	120,9
Rettifiche su rivalutazione fondo pensioni	96.371	12.566	-87,0	17.960	42,9
Accantonamento integrazione montante	332.626	329.893	-0,8	370.443	12,3
" ricongiunzioni attive	915.179	2.532.223	176,7	2.378.506	- 6,1
" fondo contributo solidarietà	769.065	759.612	-1,2	767.610	1,1
" " " maternità	814.176	832.656	2,3	542.192	- 34,9
" integrazione maternità (legge 488/99)	282.534	287.332	1,7	289.289	0,7
Modifiche contribuzione anni precedenti	2.841.263	858.598	-69,8	438.414	- 48,9
Acc.to ex art. 12, c. 7, del Regolamento	-	-	-	-	-
Totale	57.631.503	51.713.479	-10,3	51.387.847	- 0,6

• **Prestazioni previdenziali ed assistenziali**

La voce, costituita prevalentemente dalle indennità di maternità, è composta dai valori esposti nel prospetto seguente.

Prospetto n. 19

Prestazioni previdenziali ed assistenziali	al 31.12.2009	al 31.12.2010	Variazioni	Variazioni %	al 31.12.2011	Variazioni	Variazioni %
Pensioni agli iscritti	1.480.474	1.835.128	354.654	24,0	2.325.909	490.781	26,7
Indennità di maternità	1.532.029	1.129.893	-402.136	-26,2	1.167.233	37.340	3,3
Prestazioni differite (art. 17 del Regolamento)	221.016	68.753	-152.263	-68,9	69.180	427	0,6
Provvidenze agli iscritti	125.000	146.638	21.638	17,3	142.583	-4.055	-2,8
Ricongiunzioni passive (L. 45/90)	5.771	5.124	-647	-11,2	82.655	77.531	1513,1
Totale	3.364.290	3.185.536	-178.754	-5,3	3.787.560	602.024	18,9

Si rileva al 31 dicembre 2011 una crescita costante del valore delle prestazioni erogate con una percentuale di aumento del 19% rispetto al precedente esercizio (cfr. prospetto n.19).

12. Stato Patrimoniale

Nel prospetto n. 20 sono riportati i dati dello stato patrimoniale relativi al biennio 2010/2011 raffrontati con quelli del 2009.

Il netto patrimoniale, al 31-12-2011, si attesta sul valore di 11.474.096 euro (9.128.432 euro nel 2010) ed include il Fondo di riserva (euro 9,128.432) e l'avanzo di gestione dell'anno pari a 2.345.664 euro (5.510.224 nel 2010).

Come è dato rilevare dal sottostante prospetto n. 20, l'entità del netto patrimoniale risulta superiore non solo alla riserva minima prescritta per legge (5 annualità delle pensioni in essere per l'anno 1994, secondo quanto prescritto dall'art. 1, comma 4 del d.lg. 509/1994, come modificato dall'art. 52, comma 2, della legge n. 499/1997), ma anche al montante complessivo delle pensioni al 31 dicembre 2011 (2.325.909 euro).

Il prospetto evidenzia inoltre che l'indice di copertura aumenta nel 2010 (4,97), mentre subisce una flessione di 0,4 punti nel 2011 (4,93).

Prospetto n. 20

Rapporto tra patrimonio netto e pensioni in essere : indice di copertura					
Patrimonio netto			2009	2010	2011
Riserve legali			12.820.308	3.618.208	9.128.432
Avanzo economico			- 9.202.100	5.510.224	2.345.664
Totale Pat. netto A)			3.618.208	9.128.432	11.474.096
Pensioni in essere B)			1.480.474	1.835.128	2.325.909
Indice di copertura A/B)			2,44	4,97	4,93

Prospetto n. 21

STATO PATRIMONIALE

(in euro)

	2009	2010	%	2011	%
Attività					
	58.452	56.737	-2,9	49.907	-12,0
Immobilizzazioni immateriali					
Immobilizzazioni materiali	15.308.842	15.667.189	2,3	15.573.863	-0,6
Immobilizzazioni finanziarie	126.029.083	175.557.765	39,3	208.542.060	18,8
Rimanenze	416	397	-4,6	4	-99,0
Attività finanziarie	293.521.887	294.351.100	0,3	301.168.910	2,3
Credit	55.671.244	54.102.519	-2,8	54.408.026	0,6
Disponibilità liquide	5.498.043	4.130.841	-24,9	6.357.971	53,9
Ratei e risconti attivi	5.230.269	7.085.264	35,5	6.685.694	-5,6
Totale attività	501.318.236	550.951.812	9,9	592.786.435	7,6
Totale a pareggio	501.318.236	550.951.812	9,9	592.786.435	7,6
Conti d'ordine	0	0	0,0	7.195.500	
Passività					
Patrimonio netto:					
Fondo di riserva	12.820.308	3.618.208	-71,8	9.128.432	152,3
Avanzo di gestione	-9.202.100	5.510.224	159,9	2.345.664	-57,4
Totale patrimonio netto	3.618.208	9.128.432	152,3	11.474.096	25,7
Fondi istituzionali	458.199.373	506.095.246	10,5	553.103.319	9,3
Fondo per contributi non riconciliati	332.138	486.004	46,3	465.382	-4,2
Fondi per rischi ed oneri	20.563.484	20.964.648	2,0	13.692.600	-34,7
Fondo trattamento fine rapporto	108.333	116.841	7,9	120.896	3,5
Debiti	17.899.312	13.323.966	-25,6	12.420.525	-6,8
Ratei e risconti passivi	597.388	836.675	40,1	1.509.617	80,4
Totale	497.700.028	541.823.380	8,9	581.312.339	7,3
Totale passività	501.318.236	550.951.812	9,9	592.786.435	7,6
Totale a pareggio	501.318.236	550.951.812	9,9	592.786.435	7,6
Conti d'ordine	0	0		7.195.500	

12.1. Attività

Le attività al 31-12-2011 ammontano ad euro 592,786.435 con un aumento del 7,6% rispetto al precedente esercizio 2010, anno in cui si attestavano sul valore complessivo di 550.951.812 euro.

• Attività finanziaria

Tra le voci che compongono la parte attiva dello stato patrimoniale la più consistente è quella relativa alle **attività finanziarie**, la quale comprende gli investimenti che non costituiscono immobilizzazioni. Al 31.12.2011 detta voce ammonta a euro 301.168.910 (nel 2010 era pari a 294.351.100).

L'Ente, dopo le perdite subite nel 2008 anche a causa del fallimento della banca americana Lehman Brothers di cui possedeva obbligazioni per 15,7 milioni di euro, ha più volte modificato la struttura del proprio portafoglio investimenti.

Conseguentemente, sin dai primi mesi del 2009 l'EPAP ha provveduto ad un radicale mutamento della strategia di investimento e della composizione del portafoglio, al fine di realizzare un articolato progetto di ristrutturazione mobiliare, privilegiando investimenti in gestioni patrimoniali dirette in titoli su conti presso la banca depositaria (prospetto n. 22).

Attività finanziarie**Prospetto n. 22**

Attività finanziarie	2009	2010	Variazione	2011	Variazione
Investimenti in Titoli di Stato	95.270.754	67.868.243	-27.402.511	75.488.007	7.619.764
Investimenti in Obbligazioni	85.804.577	164.386.186	78.581.609	148.689.143	-15.697.043
Investimenti in Azioni	0	4.825.390	4.825.390	17.498.466	12.673.076
Investimenti in Fondi	99.388.930	23.719.082	-75.669.848	9.776.506	-13.942.576
Gestioni Patrimoniali	13.057.626	33.552.199	20.494.573	49.716.788	16.164.589
Totale	293.521.887	294.351.100	829.213	301.168.910	6.817.810

Di seguito viene esposto il prospetto 23 con l'analisi specifica dei singoli gestori e del totale dei titoli affidati ad intermediari esterni per un totale di 275.184 migliaia di euro (236.666 migliaia di euro nel 2011) a fronte di 25.985 migliaia di euro in gestione diretta da parte dell'ente.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO TITOLI - ANNI 2010/2011

Prospetto n. 23

Gestione indiretta	Composizione portafoglio		Composizione portafoglio	
Gestore	al 31/12/2010		al 31/12/2011	
LombardOdier	Fondi monetari	20.649.511	Fondi monetari	6.706.936
	Azioni	3.347.442	Azioni	5.911.270
	Liquidità	6.452.622	Liquidità	5.240.101
Totale gestione LombardOdier		30.449.575		17.858.307
Invesco US			Azioni	2.008.906
	Liquidità	2.696.047	Liquidità	1.932.737
Totale gestione Invesco US		2.696.047		3.941.643
Nomura	Fondi monetari	69.571	Fondi monetari	69.570
	Azioni	1.477.948	Azioni	6.329.313
	Liquidità	8.117.806	Liquidità	9.415.730
Totale gestione Nomura		9.665.325		15.814.613
Man Investments	Liquidità	303.167	Liquidità	8.990.013
Totale gestione Man Investments		303.167		8.990.013
Generali	Titoli di Stato	45.224.825	Titoli di Stato	52.539.937
	Obbligazioni	19.343.153	Obbligazioni	29.980.299
	Liquidità	523.093	Liquidità	17.821.035
Totale gestione generali		65.091.071		100.341.271
Pimco	Titoli di Stato	5.104.224	Titoli di Stato	7.487.439
	Obbligazioni	77.852.603	Obbligazioni	81.116.183
	Liquidità	126.045	Liquidità	461.226
Totale gestione Pimco		83.082.872		89.064.848
Fideuram	Titoli di Stato	17.539.194	Titoli di Stato	15.460.631
	Obbligazioni	12.505.430	Obbligazioni	14.607.661
	Liquidità	58.464	Liquidità	80.487
Totale gestione Fideuram		30.103.088		30.148.779
Invesco EU			Azioni	3.248.977
			Liquidità	1.004.270
Totale gestione Invesco EU				4.253.247
Conto liquidità EPAP gestione diretta		15.274.955		4.771.189
Totale attività presso banca depositaria		236.666.100		275.183.910
Gestione diretta				
DFD Enhanced Income Bond		6.000.000		6.000.000
Lehman-5 year Barrier Bonus Note		5.000.000		
Lehman-Equity Index Bond 2002-2008		10.700.000		
Merrill Lynch 5 yrs Hyper Cliquet		5.000.000		
ML&CO. 5y Note euro Inflation Linked		3.000.000		3.000.000
Morgan Stanley 5 year Agriculture Note		5.000.000		
Partners Group global Value		3.000.000		3.000.000
Polizza a capitalizzazione		4.985.000		4.985.000
Polizza a capitalizzazione		5.000.000		5.000.000
Polizza a provvista		4.000.000		4.000.000
SG LGI Dynamic Guaranteed Notes		6.000.000		
Totale investimenti a gestione diretta		57.685.000		25.985.000
Totale attività finanziarie		294.351.100		301.168.910

Al 31-12-2011 la maggior parte delle attività sopraindicate (90%) avviene attraverso mandati di gestioni affidati a sette differenti gestori; il restante 10% è costituito da attività finanziarie gestite direttamente dall'Ente.

Nel mese di gennaio 2011 l'EPAP ha concluso l'operazione diretta alla realizzazione dei titoli emessi dalla Banca Lehman Brothers attraverso il loro scambio ad un prezzo di 34,35% del loro valore nominale.

- **Le immobilizzazioni finanziarie**

Nelle immobilizzazioni finanziarie sono incluse le partecipazioni e gli investimenti mobiliari destinati a rimanere durevolmente nel patrimonio.

I titoli presenti nelle immobilizzazioni finanziarie rappresentano gli investimenti delle somme destinate a coprire le prestazioni previdenziali a medio e lungo termine.

L'Ente è tenuto ad individuare gli obiettivi di equilibrio tra fonti e impieghi a copertura delle passività; da ultimo la delibera del CdA n. 66/2011 ha individuato tale equilibrio nella misura dell'intero patrimonio netto a cui si somma il 45% del fondo contributo soggettivo come risultanti dall'ultimo bilancio consuntivo approvato.

Fondo soggettivo Al 31/12/2010	Patrimonio netto al 31/12/2010	Valore massimo Immobilizzazioni Al 31/12/2011
472.307.848	9.128.432	221.666.9646

*100% del patrimonio netto+ 45% fondo contributo soggettivo

Nell'esercizio 2011 non sono stati effettuati cambi di destinazione relativi a titoli precedentemente iscritti nell'attivo circolante, mentre l'Ente ha proceduto alla vendita di alcuni titoli presenti tra le immobilizzazioni, rilevandone gli effetti economici. Sono inoltre stati destinati ad immobilizzazioni alcuni acquisti effettuati in corso d'anno.

Immobilizzazioni finanziarie	2009	2010	% variaz.	2011	% variaz.
	126.029.083	175.049.072	39	208.033.367	19

L'analisi dei dati mostra un aumento delle immobilizzazioni finanziarie del 39% nel 2010 e del 19% nel 2011 per effetto dei maggiori investimenti in Gestioni patrimoniali (GP), tra i quali si rilevano titoli di private equity ed hedge (cfr. prospetto n. 24).

L'esposizione analitica delle singole immobilizzazioni finanziarie al 31-12-2011 è rilevabile dal prospetto di seguito esposto:

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE**Prospetto n. 24**

Obbligazioni a gestione diretta	Immobilizzazioni al 31/12/2010	Immobilizzazioni al 31/12/2011
Abax-Mellon (Sanctuary+Evolution)	11.000.000	11.000.000
Crediop 16+ IND LKD	2.200.000	2.200.000
Crediop Over ZC 01/1	5.032.000	5.032.000
DB Volatility	5.000.000	5.000.000
Morgan Stanley CMS Floored note	5.200.000	5.200.000
Nomura Bank Intl 26/01/2022	0	20.392.820
Novus Capital-Nomura Bank Intl	34.965.000	34.965.000
Altri investimenti		
GPF (Pop Sondrio) di private equity	5.139.011	5.143.799
GP (Man Investments) hedge	39.916.875	30.730.286
GP (Invesco US)	21.875.878	20.768.257
GP (Nomura)	19.552.238	12.486.476
GP (LombardOdier)	25.168.070	21.811.163
GP (Invesco EU)	0	8.055.242
Optimum Evolution Fund	0	8.000.000
Swiss& Global Clean Energy One	0	12.168.324
Atlantic Added Value	0	5.080.000
Totale	175.049.072	208.033.367

Nella precedente determinazione n. 14 del 15 marzo 2011 la Corte aveva evidenziato, con riferimento al triennio 2007-2009, perdite economiche nette su titoli conseguenti alle operazioni di dismissione del portafoglio complessivamente pari ad euro 51.135.224 al netto delle riprese di valore dei titoli e della imposizione fiscale.

L'Ente, conseguentemente, come si è già detto, ha provveduto ad un mutamento della strategia di investimento e della composizione del portafoglio, privilegiando investimenti in gestioni patrimoniali dirette. *Peraltro il rendimento dei titoli in portafoglio risulta compromesso dagli "Oneri finanziari" sostenuti e dalle perdite nette*

subite che anche nel biennio 2010/2011 risultano ancora rilevanti e pari a 24.400.032 euro, come è dato constatare dal prospetto di seguito esposto (n. 25).

Gestione titoli anni 2010/2011

Prospetto n. 25

Gestione titoli anni 2010/11			(in euro)
Anni		2010	2011
Perdite su titoli		5.515.793	19.870.237
Accantonamento al Fondo Svalutazione Titoli		2.488.989	4.378.720
(conto-economico/costi)			
	Perdite economiche	8.004.782	24.248.957
	Totale dei due anni		32.253.739
Riprese di valore		2.035.092	482.481
	Totale dei due anni di riprese di valore		2.517.573
Fondo Svalutazione titoli		13.246.726	5.336.134
(stato patrimoniale/passività)			
	Totale perdite periodo		29.736.166
Consistenza del Fondo Svalutazione Titoli			5.336.134
al 31/12/20011			
Perdite nette			24.400.032

Dal prospetto n. 25 si deduce che:

- le perdite su titoli si incrementano nel biennio in maniera rilevante, passando da 5.515.793 euro del 2010 a 19.870.237 euro nel 2011;
- l'accantonamento al Fondo svalutazione titoli raddoppia la sua consistenza, passando da euro 2.488.989 del 2010 a 4.378.720 del 2011;
- il totale delle riprese di valore nel biennio risulta pari a 2.517.573 euro; peraltro nel 2011 detto valore flette notevolmente passando da 2.035.092 euro a 482.481 del 2011 (conto economico-costi);
- le perdite economiche nette sui titoli nel biennio ammontano ad euro 29.736.166 euro, da cui va stornata la giacenza del Fondo Svalutazione Titoli, pari ad euro 5.336.134 (Stato patrimoniale – Passività);
- pertanto, le perdite nette sui titoli nel biennio 2010/2011 risultano complessivamente pari ad euro 24.400.324.

La Corte sul punto richiama l'attenzione dell'Ente sui negativi risultati della complessiva gestione finanziaria che, come si è già detto, non ha permesso nel biennio di far fronte alla rivalutazione dei montanti individuali e del Fondo pensioni, e sollecita interventi particolari sul versante dei costi per "Oneri finanziari" connessi agli investimenti al fine di realizzare:

- *una maggiore trasparenza in merito alla composizione del portafoglio, mediante indicazione delle voci inerenti ai differenti comparti;*
- *una attenta politica di monitoraggio e di valutazione delle gestioni evidenziando eventuali scostamenti rispetto ai valori di benchmark;*
- *una maggiore consapevolezza sulla onerosità delle gestioni patrimoniali sottoscritte (in termini di commissioni, spese, perdite eventuali, ecc) con particolare attenzione ai costi finanziari che nel 2011 sono stati determinanti nel generare le perdite del comparto.*

- **Le partecipazioni**

L'Ente detiene una partecipazione nel capitale della società GOSPAS Service S.p.A. (ex Sipre 103 S.p.A.) del 30%. La detta partecipazione rientra tra gli investimenti ritenuti strategici e di lungo periodo per la gestione delle attività istituzionali.

La GOSPAS Service S.p.A. è la società proprietaria del software di gestione previdenziale denominato SIPA, utilizzato dall'EPAP e da altri quattro Enti di previdenza, costituiti ai sensi del D.L.gvo 103/1996.

Il mercato di riferimento è quello previdenziale ed eroga, tra l'altro, per gli stessi Enti, servizi di consulenza informativa, realizza programmi gestionali e svolge servizi di acquisizione ottica, spedizione ed archiviazione.

Il valore della partecipazione è stato determinato al costo di acquisto ed è comprensivo degli oneri accessori complessivamente sostenuti, come dell'aumento di capitale sociale sottoscritto e versato nel 2006. La valutazione della partecipazione al costo di acquisto è motivata dall'effettivo valore della società ed in particolare di uno dei rami di azienda della società acquisita (1.195.437 euro) e dall'esistenza, nel bilancio della partecipata, di beni (software SIPA) con valori correnti (1.529.852 euro) superiore a quelli contabili. Nel corso dell'ultimo triennio la società ha esposto incrementi di fatturato e risultati d'esercizio positivi.

In particolare nel 2011 la società ha distribuito dividendi agli azionisti per 21.562 euro di cui all'EPAP la cifra di 6.469 euro.

- **Immobilizzazioni materiali**

Le immobilizzazioni materiali presentano valori stabili che nel 2011 si attestano su 16.068.225 euro (+1%).

- **Crediti**

L'ammontare dei crediti risulta, alla fine del biennio, pari a 54.408.026 euro con un aumento di 305.507 euro rispetto al 2010, dovuto per la quasi totalità alla voce "crediti verso gli iscritti", pari a 7.364.667. A riguardo l'Ente ha fatto sapere che gli importi dei crediti verso gli iscritti attengono alle contribuzioni dovute e non ancora incassate per un valore di 52.156.111 euro.