

DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

PAGINA BIANCA

**VERBALE DELLA SEDUTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DEL 27 MAGGIO 2004**

L'anno duemilaquattro, addì 27 del mese di maggio, alle ore 09:30 presso la sede dell'Ente, in Roma, Via Castelfidardo, 41, convocato con nota prot. n. 001824/D.G. del 14 maggio 2004, si è riunito il Consiglio di Amministrazione, per discutere e deliberare il seguente:

ORDINE DEL GIORNO**OMISSIS**

4) - Conto Consuntivo 2003 – Deliberazione relativa;

OMISSIS**DELIBERAZIONE N. 13/27MAG2004/V C.A.****IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

VISTO l'art. 15, lettera g) dello Statuto dell'Ente approvato Decreto Interministeriale del 2 gennaio 1996 e successive integrazioni e modificazioni;

VISTO il Conto Consuntivo 2003 e gli annessi allegati, così come predisposti dal Comitato Esecutivo nella seduta del 27 aprile 2004, ai sensi dell'art. 19, lettera b) del predetto Statuto;

VISTA la relazione del Presidente;

UDITA la relazione del Collegio Sindacale;

VISTA la "Nota di Conforto" della Società di Revisione Reconta Ernst & Young S.p.a.;

RITENUTO dover proporre all'Assemblea Nazionale dei Delegati di destinare l'Utile di esercizio ad "Altre Riserve";

SENTITO il Direttore Generale f.f.;

ALL'UNANIMITÀ dei voti espressi nei modi e forme di legge:

DELIBERA

- il Conto Consuntivo 2003 così come predisposto dal Comitato Esecutivo nel testo allegato al presente verbale e del quale forma parte integrante e sostanziale.
- Il Consiglio dispone inoltre la trasmissione del Bilancio ed annessi allegati, nonché la propria relazione sull'andamento della gestione all'Assemblea Nazionale dei Delegati per le incombenze di cui all'art. 9, lettera e) dello Statuto dell'Ente.

OMISSIS

LETTO, CONFERMATO E SOTTOSCRITTO

IL SEGRETARIO

F.to Dott.ssa Barbara SANNINO

IL PRESIDENTE

F.to Dott. Alessandro LOMBARDI

PAGINA BIANCA

**DELIBERAZIONE
DELL'ASSEMBLEA
NAZIONALE DEI DELEGATI**

PAGINA BIANCA

**ASSEMBLEA NAZIONALE DEI DELEGATI
DEL 26 GIUGNO 2004**

L'anno 2004 (duemilaquattro), addì 26 (ventisei) del mese di giugno, presso la sede dell'Ente, in Roma, Via Castelfidardo, 41, alle ore 9 in seconda convocazione, si è riunita l'Assemblea Nazionale dei Delegati, regolarmente convocata a mezzo lettera raccomandata con protocollo n. 002265/D.G. in data 14 giugno 2004, per discutere e deliberare sul seguente:

ORDINE DEL GIORNO

OMISSIS

- 2) Conto Consuntivo 2003 - Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione e proposta di destinazione dell'utile di esercizio – Nota integrativa – Relazione del Collegio Sindacale – Deliberazioni inerenti e conseguenti;

OMISSIS

DELIBERAZIONE N. 1/26 GIUGNO 2004/I A.N.

L'ASSEMBLEA NAZIONALE DEI DELEGATI

- VISTO Il Conto Consuntivo dell'esercizio 2003, così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 27 maggio 2004, a norma dell'art. 15, lettera g) dello Statuto dell'Ente, approvato con Decreto Interministeriale del 2 gennaio 1996 e successive modificazioni ed integrazioni;
- VISTO l'art. 9, lettera e) del predetto Statuto;
- VISTO l'art. 3, comma 3, del Decreto Legislativo 30 giugno 1994, n. 509;
- UDITA la Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione e la proposta relativa alla destinazione dell'utile d'esercizio;
- VISTA la Relazione del Collegio Sindacale;
- UDITA la Relazione del Presidente sul Conto Consuntivo 2003;
- PRESO ATTO della Relazione di Certificazione della Società di Revisione RECONTA ERNST & YOUNG S.p.A.;
- A MAGGIORANZA dei voti, espressi nei modi e forme di legge (votanti n. 89, di cui favorevoli 86; contrari 2; astenuti 1).

DELIBERA

- di approvare il Conto Consuntivo al 31 dicembre 2003 nelle risultanze evidenziate nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico e le connesse relazioni del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione e del Presidente sul Conto Consuntivo 2003, nei testi allegati alla presente deliberazione e della quale formano parte integrante e sostanziale;
- di destinare l'utile d'esercizio di € 16.457.282,60 come proposto dal Consiglio di Amministrazione, ad "Altre riserve".

OMISSIS

LETTO, CONFERMATO E SOTTOSCRITTO

IL SEGRETARIO

E.to Dott. Vincenzo TOMASSINI

IL PRESIDENTE

E.to Dott. Alessandro LOMBARDI

PAGINA BIANCA

SERVIZIO INVESTIMENTI MOBILIARI

PAGINA BIANCA

LO SCENARIO ECONOMICO NEL 2003

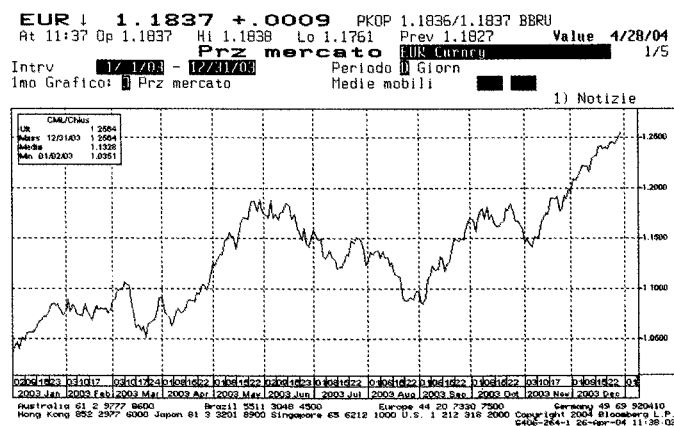
La profonda fase di ristagno dell'economia mondiale, cominciata a ridosso del 2000 con lo scoppio della bolla speculativa nel settore della New Economy, ha finalmente mostrato, nel corso del 2003, i primi segnali di un cambiamento di tendenza. Gli sforzi delle autorità nazionali e sovra-nazionali, volti a sostenere gli apparati produttivi e di consumo con politiche fiscali e monetarie espansive, hanno consentito l'instaurarsi di un nuovo clima di fiducia tra gli operatori. A ciò ha sicuramente contribuito anche un apparente alleggerimento, almeno per la seconda parte dell'anno, delle tensioni socio-politiche in Medio Oriente.

La crescita non è stata in ogni caso omogenea: un'analisi attenta, infatti, mostrerà differenze sostanziali a seconda dell'ambito territoriale o del periodo dell'anno presi in considerazione.

Negli Stati Uniti l'attività produttiva è accelerata nettamente nella seconda metà dell'anno, con la conclusione della guerra in Iraq. Il Prodotto Interno Lordo è aumentato complessivamente del 3,1%, quasi un punto percentuale al di sopra dell'incremento fatto registrare nell'anno precedente. Un contributo particolare alla crescita è venuto dagli investimenti privati, sostenuti dalla consistente liquidità presente nel mercato interno e dalla possibilità di finanziamento a basso costo. Anche i consumi, stimolati a loro volta dall'abbassamento della pressione fiscale, hanno registrato un consistente aumento.

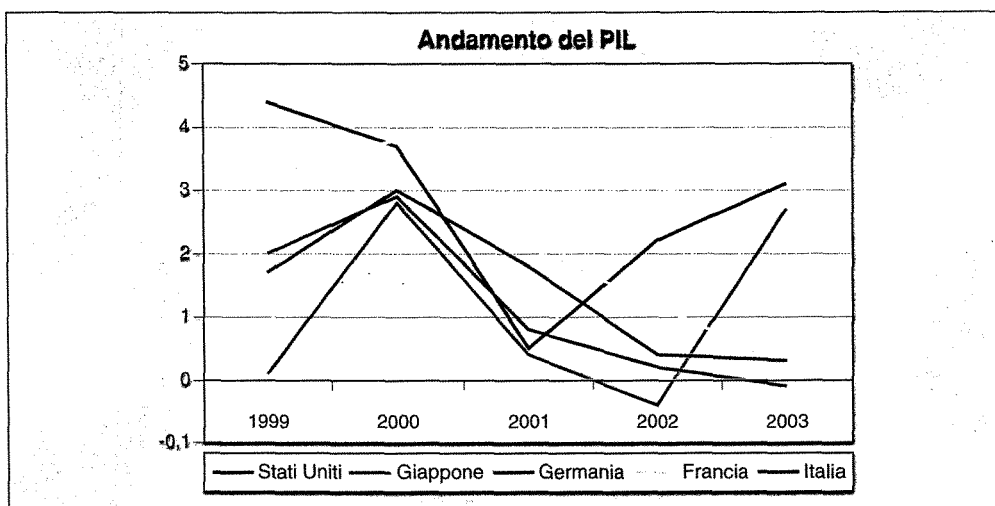
Analogamente, nell'area del Pacifico la crescente integrazione tra le diverse economie, ha favorito il registrarsi di tassi di crescita assolutamente al di sopra delle attese. In Giappone l'aumento del PIL è stato pari al 2,7%, dato interessante se confrontato con l'analogo valore del 2002 (-0,4%). La crescita si è consolidata soprattutto verso la fine dell'anno, spinta da un rinvigorismento deciso degli investimenti e dagli effetti positivi del processo di ristrutturazione del settore industriale. In Cina è continuata a ritmi eccezionali la forte accelerazione degli investimenti. Anche nel 2003 si è registrata una variazione del PIL molto elevata (+9,1%), nonostante i temuti effetti derivanti dal diffondersi dell'epidemia SARS.

A tali scenari favorevoli si è contrapposto l'andamento dell'economia dell'area Euro. Fatta eccezione del solo caso spagnolo, il cui PIL è aumentato nel 2003 del 2,4%, l'economia nel complesso ha mostrato un tasso di crescita assolutamente modesto (+0,4%). In Germania si è registrata addirittura una contrazione del livello PIL (-0,1%), mentre in Francia e in Italia gli aumenti si sono attestati rispettivamente sullo 0,2% e 0,3%. Tali risultati si dimostrano ancora più deludenti se confrontati con le stime previste per lo stesso anno, comprese tra il +2,0% e il +3,0%. Ad incidere negativamente sui dati di crescita sono stati da un lato la perdurante debolezza della domanda, dall'altro il consistente apprezzamento della moneta unica nei confronti del dollaro statunitense, che ha ridotto non poco la competitività nei confronti dell'esterno dell'area (le esportazioni nette sono calate dello 0,6%).



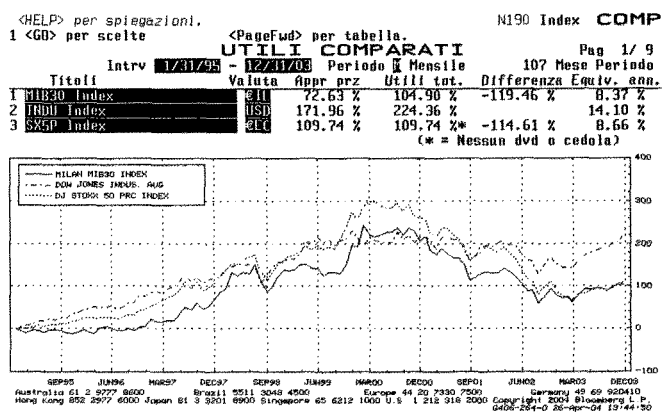
Andamento del cambio €/€ nel 2003 – Bloomberg

Per quel che riguarda l'Italia, la fase di debolezza ciclica avviatasi sin dalla metà del 2001, è continuata anche nel 2003. I timidi segnali di ripresa della componente interna della domanda non sono riusciti a compensare completamente il brusco calo della componente estera. Tale situazione non è stata inoltre agevolata dal clima di sfiducia che si è diffuso tra i consumatori, a causa delle vicende legate alle crisi di alcuni tra i più importanti gruppi industriali italiani (soprattutto Cirio e Parmalat).



I MERCATI FINANZIARI

La crescita registrata dai mercati finanziari mondiali è stata sicuramente più uniforme rispetto a quanto precedentemente descritto per l'economia reale. In tutte le principali piazze finanziarie, infatti, il 2003 si è chiuso con una forte inversione di tendenza, rispetto al perdurante calo iniziato nel 2000.



Mentre nel primo trimestre del 2003 gli andamenti dei mercati sono risultati assolutamente negativi, a partire dal secondo trimestre – vigilia della guerra in Iraq – le borse americane hanno cominciato per prime a ripartire con decisione. Subito dopo, hanno cominciato a crescere le borse europee che, soprattutto nel corso dell'ultimo trimestre, hanno fatto registrare ottime performance.

Alcuni dati aiuteranno a capire meglio l'entità della crescita e le differenze tra i diversi contesti nazionali. L'Eurostoxx 50, sintesi dell'andamento dei mercati dell'area Euro, nella media dell'anno ha mostrato un tasso di crescita dell'11,5%, il FTSE100 (mercato inglese) +12,0%, lo S&P500 (mercato statunitense) +25,4%, +22,9% il Nikkei (mercato giapponese). A differenza di quanto accaduto negli Stati Uniti, gli indici di borsa dell'area euro non sono ancora riusciti a riassorbire completamente il forte calo registrato nell'estate del 2002. In particolare, la borsa italiana ha fatto registrare i tassi di crescita più bassi dell'area euro in tutti i principali settori, con la sola eccezione del settore bancario, dove l'apprezzamento delle quotazioni bancarie è stato pari al 33% (un punto sopra all'analogo dato europeo).

Anche la volatilità del mercato azionario, molto elevata sino a marzo (il VIX, mercato statunitense, e il DAX, mercato europeo, hanno toccato quota 35% e 50% rispettivamente), è cominciata a diminuire progressivamente fino a raggiungere, nel mese di dicembre, valori decisamente contenuti (VIX: 17,8%, DAX: 22,8%).

Per quel che riguarda il mercato obbligazionario, il 2003 può essere considerato un anno tutto sommato positivo. Il settore governativo ha registrato nel complesso una buona performance annuale (+4,1% in Europa, +2,2% negli USA), anche se gli andamenti sono risultati particolarmente variabili a causa delle attese di un possibile rialzo dei tassi di interesse. Analogo il discorso per il mercato dei titoli *corporate*. I rendimenti sono stati per il mercato europeo pari al 6,5%, mentre per il mercato statunitense pari al 7,7%. Bisogna evidenziare come l'ingente liquidità presente nel mercato e la necessità di remunerare i capitali a tassi sempre più elevati, abbia determinato una riduzione sostanziale dei *credit spreads*.

IL PORTAFOGLIO FINANZIARIO DELL'ENPAV

In considerazione dello scenario economico appena descritto, la filosofia di investimento dell'ENPAV ha continuato ad essere, anche nel 2003, particolarmente prudentiale.

Sulla scia degli andamenti non certo brillanti evidenziati dai mercati finanziari sul finire del 2002¹, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di privilegiare, per l'anno considerato, prodotti che prevedessero, alla scadenza, almeno la restituzione del capitale investito.

Si è proceduto quindi alla sottoscrizione di obbligazioni strutturate, secondo lo schema di seguito riportato:

EMITTENTE	DESCRIZIONE	DATA SCADENZA	VALORE NOMINALE	RATING
Chess Limited	Inflation Bond - Collaterale Olivetti SpA	26-mar-08	€ 6.000.000,00	AA-
Mediobanca SpA	Altiplano & Coupon Boost - Basket Azionario	7-mar-08	€ 14.000.000,00	AA-
Bear Stearns Company Inc.	Podium - Basket Azionario	12-mar-08	€ 6.000.000,00	A
SGA NV	Smeraldo - Basket Azionario	10-giu-11	€ 6.000.000,00	AA-

1) Bisogna evidenziare che la definizione delle scelte di investimento relative al 2003, che in gergo tecnico assumono il nome di Piano di Impieghi, è stata deliberata, come di consuetudine, dal Consiglio di Amministrazione di ottobre 2002.

Questi prodotti, oltre alla garanzia del capitale, prevedono la retrocessione di un rendimento che a seconda dei casi, può essere legato all'andamento dell'inflazione o di un basket di azioni sottostante (vedere la colonna "descrizione" nella tabella riportata).

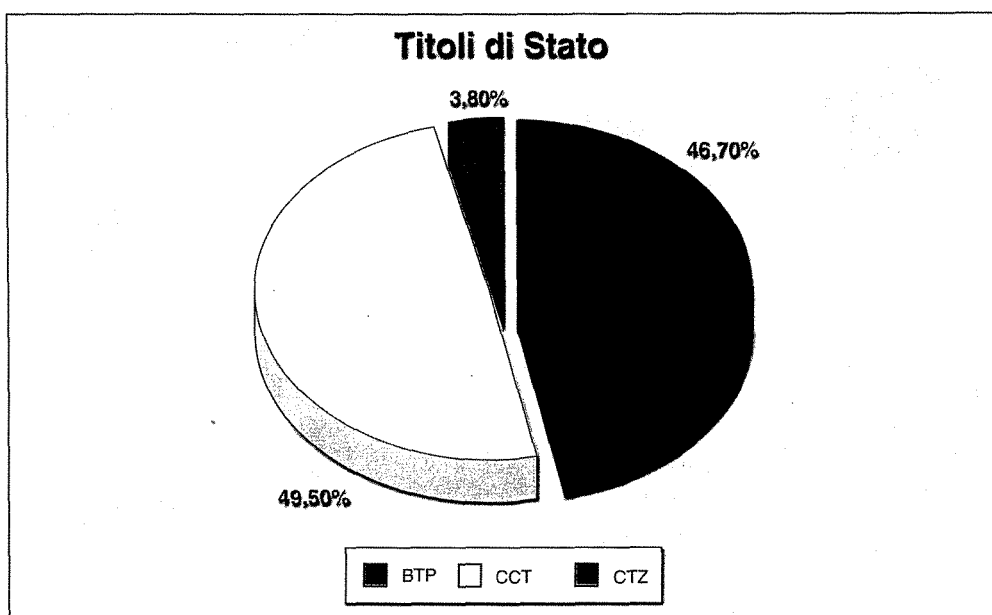
Gli incassi cedolari di competenza del 2003, relativi alle prime tre note presentate in tabella, sono stati pari ad € 842.427,18. L'obbligazione emessa da Société Générale, invece, prevede la capitalizzazione degli interessi maturati fino alla scadenza del contratto.

La classificazione di tali prodotti tra le immobilizzazioni finanziarie non rende necessario il confronto tra i costi di acquisto e i relativi valori di mercato.

Una delle componenti del portafoglio più consistenti è rappresentata dai titoli di stato. Il loro valore di bilancio complessivo al 31 dicembre 2003 è stato pari ad € 21.979.734,14, e risulta così ripartito:

- € 13.412.326,05 in gestione presso Pioneer Investments Management SGRpA,
- € 8.046.874,25 in gestione presso Banca Popolare di Sondrio,
- € 520.533,84 in un deposito amministrato.

Le gestioni patrimoniali considerate hanno un'ottica di investimento di breve - medio termine e sono investite prevalentemente in BTP e CCT.



L'ammontare delle cedole incassate nel corso del 2003 è stato pari ad € 673.856,44 al lordo delle ritenute fiscali. Alcuni dei titoli in portafoglio hanno maturato al 31 dicembre minusvalenze che complessivamente ammontano ad € 30.995,03.

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Denominazione	Consistenza	Valore in bilancio + scarto di emissione	Valore di mercato al 31/12/2003	Minusvalenza maturata	Valore al 31/12/2003
BTP01FB03/06	1.055.000,00	€ 1.060.070,66	€ 1.056.371,50	€ - 3.699,16	€ 1.056.371,50
BTP01LG00/05	1.900.000,00	€ 1.979.431,14	€ 1.962.510,00	€ - 16.921,14	€ 1.962.510,00
BTP01OT01/04	786.000,00	€ 775.858,05	€ 796.453,80		€ 775.858,05
BTP15AP99/04	2.040.000,00	€ 2.009.108,89	€ 2.045.508,00		€ 2.009.108,89
BTP15DC00/05	654.000,00	€ 662.313,49	€ 684.738,00		€ 662.313,49
BTP15LG99/04	2.040.000,00	€ 2.045.982,54	€ 2.060.400,00		€ 2.045.982,54
BTP15ST02/05	2.331.000,00	€ 2.368.751,71	€ 2.368.062,90	€ - 688,81	€ 2.368.062,90
CCT01AG02/09	1.400.000,00	€ 1.412.254,30	€ 1.413.580,00		€ 1.412.254,30
CCT01AP02/09	1.400.000,00	€ 1.412.505,44	€ 1.413.160,00		€ 1.412.505,44
CCT01LG02/09	1.300.000,00	€ 1.311.867,51	€ 1.313.130,00		€ 1.311.867,51
CCT01MG98/05	1.592.000,00	€ 1.603.848,50	€ 1.599.323,20	€ - 4.525,30	€ 1.599.323,20
CCT01MZ99/2006	1.606.000,00	€ 1.614.767,57	€ 1.614.833,00		€ 1.614.767,57
CCT01OT02/09	1.400.000,00	€ 1.412.233,72	€ 1.413.020,00		€ 1.412.233,72
CCT01OT98/05	1.493.000,00	€ 1.504.027,77	€ 1.501.659,40	€ - 2.368,37	€ 1.501.659,40
CTZ 30GN04	843.000,00	€ 837.707,88	€ 834.915,63	€ - 2.792,25	€ 834.915,63
		€ 22.010.729,17	€ 22.077.665,43	€ 30.995,03	€ 21.979.734,14

Oltre ai titoli di stato è stato sottoscritto in corso d'anno il titolo corporate "ENI Coordination Centre TV%" con scadenza nel 2009. La cedola di competenza del 2003 è stata pari ad € 77.726,96.

Per quel che riguarda i fondi comuni di investimento, alla data considerata, erano presenti tre differenti gestioni patrimoniali, che vengono di seguito elencate:

- Pioneer Investments Management SGRpA, per € 7.530.364,15;
- Banca Fideuram, per € 7.290.655,26;
- Banca Mediolanum, per € 7.035.491,22;

Nel complesso il valore di bilancio dei fondi comuni di investimento gestiti ammontava al 31 dicembre ad € 21.856.510,63.

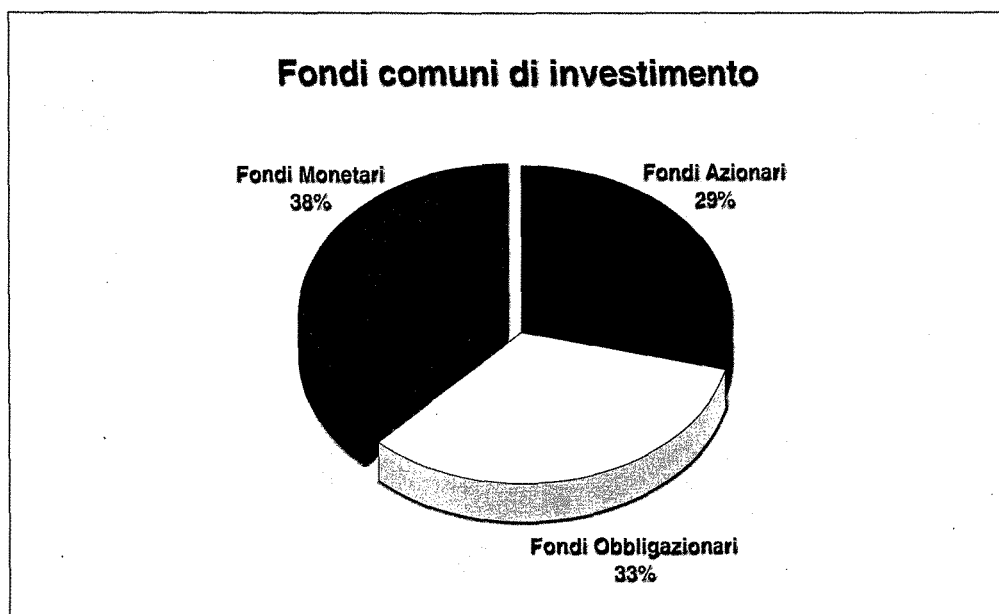
XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Denominazione	Quote possedute	Minusvalenza maturata	Plusvalenza maturata	Ripresa di valore	Valore al 31/12/2003
PIO CORE EURO EQUITY	104.272,392		€ 55.264,37	€ 55.264,37	€ 533.874,65
PIO EAST. EURO EQUITY	18.257,000		€ 33.143,13	€ 7.985,96	€ 113.961,17
PIO EMERG. MARKET EQUITY	25.307,000		€ 23.788,58	€ 16.955,70	€ 90.346,00
PIO EURO BOND	581.467,600		€ 315.765,17		€ 3.190.484,46
PIO EURO SHORT TERM	183.077,529		€ 55.296,23		€ 960.784,06
PIO EUROPEAN RESEARCH	30.122,000		€ 10.542,70	€ 10.542,70	€ 93.679,42
PIO INTERNATIONAL BOND	0,419	€ - 0,12			€ 2,47
PIO JAPANESE EQUITY	107.086,003	€ - 4.109,68			€ 223.809,75
PIO PACIFIC EX JAP EQUITY	60.473,000		€ 55.065,34	€ 17.334,50	€ 188.438,18
PIO TOP EUROPEAN PLAYERS	170.452,999		€ 88.671,80	€ 79.931,72	€ 715.685,17
PIO UNICR MONETARIO	63.728,601		€ 37.791,05		€ 699.994,96
PIO UNICREDITO LIQUIDITA'	46.827,000		€ 14.094,93		€ 335.000,36
PIO US H. YIELD CORP BOND	0,722		€ 0,18		€ 3,50
PIO US RESEARCH	105.000,000	€ - 11.550,00			€ 384.300,00
CONS. & MEDIA EQUITY	65.493,577	€ - 3.929,61			€ 212.330,18
EUROPEAN INC.	217.782,295		€ 46.071,15		€ 1.315.939,32
GLOBAL HI YIELD	47.383,108	€ - 3.957,89			€ 277.854,55
INTL INC.	137.636,334		€ 26.142,44		€ 837.525,56
LIQUIDITY EURO	182.201,783		€ 32.615,97		€ 1.045.107,58
LIQUIDITY USD	256.184,562	€ - 80.944,83			€ 990.921,89
PACIFIC ALPHA	44.406,528	€ - 12.522,64			€ 203.737,15
T.M. EMG MKTS ALPHA	28.150,622		€ 29.742,51	€ 29.499,91	€ 143.973,04
T.M. EURO ALPHA	358.213,384		€ 125.167,02	€ 125.167,02	€ 1.435.719,24
T.M. US ALPHA	118.172,177		€ 24.167,26	€ 24.167,26	€ 431.328,45
TECHNOLOGY EQUITY	71.456,057	€ - 3.358,43			€ 141.054,26
BOND JAPAN	24.591,623	€ - 3.980,80			€ 126.425,53
BOND GLOBAL HIGH YELD	15.799,441		€ 2.180,32		€ 96.818,98
BOND GLOBAL EMERGING MKT	12.893,070		€ 3.004,09		€ 97.471,61
ECY PACIFIC EX JAPAN	17.368,281		€ 5.647,86	€ 5.647,86	€ 53.720,09
EURO CORPORATE BOND	26.685,811		€ 672,38	€ 672,38	€ 113.761,61

EQUITY EUROPE	52.329,009		€ 20.490,58	€ 20.490,58	€ 297.804,39
EQUITY GLOBAL EMERGING MKT	14.404,852	€ - 993,94			€ 67.587,57
EQUITY ITALY	12.233,605		€ 10.577,60	€ 10.577,60	€ 95.140,75
EQUITY JAPAN	43.804,767		€ 8.598,32	€ 8.598,32	€ 127.296,65
EQUITY USA BLUE CHIP	122.662,089		€ 31.713,52	€ 31.713,52	€ 675.377,46
EURO BOND LONG TERM	20.687,355		€ 15.606,80		€ 119.419,57
EURO BOND MEDIUM TERM	157.820,716		€ 92.047,83		€ 964.561,85
EURO BOND SHORT TERM	517.812,851		€ 210.473,89		€ 2.897.438,84
EURO CURRENCY	267.744,817		€ 49.174,03		€ 1.557.830,36
TOTALE		€ - 125.347,94	€ 1.423.517,04	€ 444.549,40	€ 21.856.510,63

Il buon andamento fatto registrare dai mercati nel corso del 2003, ha permesso la rilevazione di plusvalenze da mercato per € 1.423.517,04 e una ripresa di valore, per i fondi svalutati negli anni precedenti, di € 444.549,63. L'ammontare delle minusvalenze maturate è risultato estremamente esiguo (€ 125.347,94), soprattutto se confrontato con il valore registrato nell'anno precedente (oltre 2 milioni di Euro).

Nel complesso la ripartizione per asset class vede un'esposizione nei confronti dei mercati azionari del 28,50%, mentre i fondi che investono in obbligazioni a medio e lungo termine sono il 32,67%. Il restante 38,83% è stato investito in fondi obbligazionari a breve termine.



Analogamente a quanto visto per i fondi comuni di investimento, anche il comparto dei titoli azionari in portafoglio ha beneficiato del buon andamento del mercato azionario italiano.

Sfruttando il *rally* di fine anno, infatti, la maggior parte dei titoli è riuscita a riavvicinarsi ai valori di acquisto e in alcuni casi addirittura a superarli.

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tipologia Titolo	Quantità	Valore in bilancio	Valore di mercato al 31/12/2003	Minusvalenza maturata	Plusvalenza maturata	Ripresa di valore	Valore al 31/12/2003
ALLEANZA ASS	25.000	€ 230.150,00	€ 218.375,00	€ - 11.775,00			€ 218.375,00
BANCA POPOLARE MILANO	179.600	€ 626.265,20	€ 938.589,60		€ 312.324,40	€ 294.662,71	€ 920.927,91
BANCA POPOLARI UNITE	24.199	€ 227.235,94	€ 348.344,61		€ 121.108,67	€ 121.108,67	€ 348.344,61
CATTOLICA ASSICURAZIONI	14.300	€ 311.870,00	€ 416.273,00		€ 104.403,00	€ 104.403,00	€ 416.273,00
FIAT ORD.	15.000	€ 115.560,00	€ 92.130,00	€ - 23.430,00			€ 92.130,00
GENERALI	17.500	€ 338.537,50	€ 369.775,00		€ 31.237,50	€ 31.237,50	€ 369.775,00
MEDIASET	50.000	€ 358.100,00	€ 476.750,00		€ 118.650,00	€ 118.650,00	€ 476.750,00
PIRELLI & C. ORD.	400.000	€ 262.800,00	€ 324.400,00		€ 61.600,00	€ 61.600,00	€ 324.400,00
SEAT ORD	195.750	€ 126.063,00	€ 147.008,25		€ 20.945,25	€ 20.945,25	€ 147.008,25
T.I.MED. ORD EXSEATPG	74.250	€ 47.817,00	€ 29.328,75	€ - 18.488,25			€ 29.328,75
TELECOM ITALIA ORD	561.147	€ 1.238.121,64	€ 1.332.162,98		€ 94.041,34	€ 94.041,34	€ 1.332.162,98
TIM ORD	150.000	€ 649.050,00	€ 652.500,00		€ 3.450,00	€ 3.450,00	€ 652.500,00
TISCALI	10.000	€ 42.700,00	€ 55.950,00		€ 13.250,00	€ 13.250,00	€ 55.950,00
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	159.000	€ 1.693.350,00	€ 1.927.716,00		€ 234.366,00		€ 1.693.350,00
TOTALE		€ 6.267.620,28	€ 7.329.303,18	€ - 53.693,23	€ 1.115.376,16	€ 863.348,47	€ 7.077.275,50

Le plusvalenze di mercato al 31 dicembre 2003 sono state pari ad € 1.115.376,16. Questo risultato positivo ha permesso di iscrivere in bilancio una ripresa di valore che ha interessato la quasi totalità dei titoli e che nel complesso è risultata pari ad € 863.348,47.

Le azioni della Banca Popolare di Sondrio, poiché ritenute strategiche per l'Ente, sono state classificate tra le immobilizzazioni finanziarie e per questo motivo non devono essere valutate a fine anno.

Nel corso del 2003 sono stati incassati dividendi per € 163.879,10.

Tra gli investimenti in portafoglio bisogna elencare, infine, due gestioni patrimoniali in fondi comuni, che per la loro particolare natura sono state classificate contabilmente tra i crediti e non tra le attività finanziarie. Le caratteristiche funzionali di queste gestioni, che prevedono a scadenza la restituzione del capitale investito, possono essere ritrovate in Nota Integrativa.