

l'attività di prima registrazione delle domande di iscrizione, per i comunicati stampa e per le traduzioni informative per le regioni bilingue, è stata contabilmente eliminata, mediante utilizzo del relativo fondo di ammortamento, per maggiore chiarezza e snellezza espositiva, essendo ormai completamente ammortizzata fin dal 2002.

Costo storico al 31/12/2003	€	82.745,14
Incrementi dell'anno	€	0
Decrementi dell'anno	€	- 82.745,14
Costo storico al 31/12/2004	€	0,00
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	82.745,14
Ammortamento dell'esercizio	€	0
Utilizzo del fondo	€	- 82.745,14
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	0,00

3) Spese elettorali (€ 78.711,18)

La posta concerne la quota delle spese sostenute, nel 2004, per lo svolgimento delle recenti elezioni degli Organi istituzionali dell'Ente (spese postali e per il materiale elettorale).

Sono state iscritte nell'attivo dello Stato patrimoniale poiché, pur trattandosi di spese ricorrenti nel corso della vita dell'Ente, hanno, comunque, utilità pluriennale nell'arco del quadriennio di mandato degli Organi statutari: per tale motivo sono ammortizzate in un periodo di quattro anni.

Si precisa che, invece, sono state contabilmente eliminate, mediante utilizzo del relativo fondo di ammortamento, le spese, ormai già completamente ammortizzate alla fine del 2003, relative alle prime due tornate elettorali.

Costo storico al 31/12/2003	€	491.483,22
Incrementi dell'anno	€	78.711,18
Decrementi dell'anno	€	- 491.483,22
Costo storico al 31/12/2004	€	78.711,18

Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	491.483,22
Utilizzo del fondo	€	- 491.483,22
Ammortamento dell'esercizio	€	19.677,80
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	19.677,80

4) Licenze software (€ 89.331,65)

La voce comprende i costi sostenuti per l'acquisto dei sistemi operativi e dei pacchetti applicativi installati sui computer in dotazione dell'Ente (Windows, Office, Enciclopedia giuridica De Agostini, procedura di gestione iscritti, software di "OCR"ecc.).

Gli incrementi dell'anno sono relativi al costo sostenuto per l'acquisto di alcune licenze relative ai servizi centralizzati.

La posta è ammortizzata in un periodo di tre anni.

Costo storico al 31/12/2003	€	86.803,25
Incrementi dell'anno	€	2.528,40
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	89.331,65
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	80.617,91
Ammortamento dell'esercizio	€	6.088,39
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	86.706,30

5) Migliorie su beni di terzi (€ 0,00)

La voce, che evidenziava il costo (sostenuto nel 1999 e già interamente ammortizzato alla fine del 2001) per il complesso dei lavori di tinteggiatura, idraulica, elettrici e di predisposizione della rete di trasmissione informatica eseguiti sull'immobile, di proprietà dell'E.N.P.A.M., sede dell'Ente fino al mese di agosto del

2003, è stato contabilmente eliminato, mediante utilizzo del relativo fondo di ammortamento, sia per ragioni di chiarezza espositiva sia per una maggiore rappresentatività del bilancio, trattandosi di opere ormai non più utilizzabili da parte dell'Ente.

Costo storico al 31/12/2003	€	31.359,28
Incrementi dell'anno	€	0
Decrementi dell'anno	€	- 31.359,28
Costo storico al 31/12/2004	€	0,00
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	31.359,28
Ammortamento dell'esercizio	€	0
Utilizzo del fondo	€	- 31.359,28
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	0,00

• **Immobilizzazioni materiali (€ 5.713.846,43)**

L'importo complessivo è composto dalle seguenti voci:

1) Apparecchiature hardware (€ 176.799,86)

Accoglie i costi sostenuti per l'acquisto di computer, server centrale, stampati, modem, masterizzatori CD Rom, lettori ottici, ecc. Gli incrementi dell'anno sono dovuti, principalmente, alla quota, dell'anno, del costo sostenuto l'acquisto di un nuovo server centrale (Euro 18.273,60), di ulteriori computer e aggiornamenti hardware di quelli già in uso (€ 9.592,20), per l'acquisto di una nuova stampante (€ 2.604,00), di un nuovo scanner (€ 1.776,00) e di un notebook con relativa stampante (€ 2.065,20).

Si rappresenta che una parte limitata di tali beni non risulta presente presso la sede dell'Ente in quanto è in dotazione ai componenti degli Organi Statutari (v. oltre alla voce "Conti d'ordine").

Costo storico al 31/12/2003	€	142.488,86
Incrementi dell'anno	€	34.311,00

Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	176.799,86
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	123.362,14
Utilizzo del fondo	€	0
Ammortamento dell'esercizio	€	25.664,35
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	149.026,49

2) Macchine d'ufficio elettroniche (€ 45.700,98)

Evidenzia il costo sostenuto per l'acquisto di apparecchiature quali il centralino elettronico, i fax, le fotocopiatrici, la macchina affrancatrice, le macchine calcolatrici. Si rappresenta che una parte limitata di tali beni non risulta presente presso la sede dell'Ente in quanto è in dotazione ai componenti degli Organi Statutari (v. oltre alla voce "Conti d'ordine").

Nel corso dell'esercizio si è proceduto, in particolare, all'acquisto di una nuova fotocopiatrice (€ 6.800,16), di un apparecchio fax e di alcuni telefoni.

Si espone la movimentazione intervenuta nel corso dell'esercizio:

Costo storico al 31/12/2003	€	36.739,45
Incrementi dell'anno	€	8.961,53
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	45.700,98
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	32.624,42
Utilizzo del fondo	€	0
Ammortamento dell'esercizio	€	3.956,39
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	36.580,81

3) Macchine d'ufficio elettroniche di valore fino a un milione di lire (€ 818,07)

La voce accoglie i costi sostenuti negli anni 1998 e 1999 per l'acquisto di piccoli apparati elettrici per l'ufficio (segreteria telefonica, radio registratori, piccoli elettrodomestici), il cui costo è già stato completamente ammortizzato.

La posta non ha subito alcuna movimentazione nel corso dell'esercizio:

Costo storico al 31/12/2003	€	818,07
Incrementi dell'anno	€	0
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	818,07
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	818,07
Ammortamento dell'esercizio	€	0
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	818,07

4) Cellulari (€ 2.383,29)

Rappresenta il costo sostenuto per l'acquisto delle apparecchiature terminali per il servizio radiomobile e dei relativi accessori (batterie supplementari, auricolare, ecc.). L'incremento dell'anno è relativo all'acquisto di due nuovi apparecchi cellulari.

Costo storico al 31/12/2003	€	1.985,29
Incrementi dell'anno	€	398,00
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	2.383,29
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	870,48
Ammortamento dell'esercizio	€	690,06
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	1.560,54

5) Cellulari di valore fino ad un milione di lire (€ 21,45)

Si tratta di acquisti effettuati nel corso del 1999 relativamente ad accessori per apparecchi terminali di servizio radiomobile (carica batterie, auricolare, batterie, ecc.) e interamente ammortizzati nello stesso anno.

La posta non ha subito alcuna movimentazione nel corso dell'esercizio:

Costo storico al 31/12/2003	€	21,45
Incrementi dell'anno	€	0
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	21,45
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	21,45
Ammortamento dell'esercizio	€	0
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	21,45

6) Mobili e arredi (€ 197.790,45)

La voce accoglie i costi sostenuti per l'acquisto di mobilio e attrezzatura varia (scrivanie, poltrone, sedie, armadi, armadi blindati, librerie, scaffali, arredamento del locale di riposo, tende, ecc.). In particolare, gli aumenti dell'anno sono connessi al completamento dell'arredamento della sede dell'Ente.

Si evidenzia, di seguito, la movimentazione della posta nel corso dell'anno:

Costo storico al 31/12/2003	€	183.934,81
Incrementi dell'anno	€	13.855,64
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	197.790,45
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	70.496,15
Ammortamento dell'esercizio	€	23.734,85

Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	94.231,00
--	----------	------------------

7) Mobili e arredi di valore fino a un milione di lire (€ 5.027,02)

La voce comprende i costi sostenuti negli anni 1998 e 1999 per l'acquisto di mobilio e attrezzatura varia di valore unitario scarsamente significativo (sedie, scaffali, appendiabiti, posacenere, cornici, lampade, stufette, ecc.), già completamente ammortizzati.

La posta non ha subito alcuna movimentazione nel corso dell'esercizio:

Costo storico al 31/12/2003	€	5.027,02
Incrementi dell'anno	€	0
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	5.027,02
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	5.027,02
Ammortamento dell'esercizio	€	0
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	5.027,02

8) Impianti elettronici (€ 27.200,31)

La posta concerne il costo sostenuto, negli anni passati, per l'acquisto del sistema elettronico di rilevazione delle presenze del personale in servizio, per l'impianto di illuminazione di emergenza delle vie di fuga previsto dalla L. 626/94, per l'impianto di diffusione, amplificazione e registrazione delle riunioni degli Organi Statutari, per il sistema di videosorveglianza della sede e per l'impianto di irrigazione automatico.

Si evidenzia, di seguito, la movimentazione della posta nel corso dell'anno:

Costo storico al 31/12/2003	€	26.720,31
Incrementi dell'anno	€	480,00
Decrementi dell'anno	€	0

Costo storico al 31/12/2004	€	27.200,31
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	15.042,24
Ammortamento dell'esercizio	€	7.025,96
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	22.068,20

9) Attrezzatura d'ufficio (€ 10.118,58)

Rappresenta il costo sostenuto per l'acquisto di attrezzature varie d'ufficio (es: taglierina a leva, macchine rilegatrici, lavagna magnetica, condizionatori e ventilatori, ecc.).

Si evidenzia, di seguito, la movimentazione della posta nel corso dell'anno:

Costo storico al 31/12/2003	€	7.566,13
Incrementi dell'anno	€	2.552,45
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	10.118,58
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	5.007,37
Ammortamento dell'esercizio	€	2.003,45
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	7.010,82

10) Immobile Via Cesalpino 1-1/A (€ 5.247.986,42)

Rappresenta il costo sostenuto per l'acquisto dell'immobile sito in Via Andrea Cesalpino 1-1/A, sede dell'Ente dal settembre del 2003.

Il valore, in conformità a quanto previsto dal Codice civile (art. 2426) e dai principi contabili (documento nr. 16), è comprensivo, oltre che del costo di acquisto del fabbricato (€ 3.842.439,33) anche dei costi accessori direttamente imputabili, concernenti, in particolare, le spese notarili (€ 6.455,71) e il compenso riconosciuto all'agenzia di intermediazione (€ 61.974,83). Inoltre, a seguito della definitiva conclusione, anche formale,

dei lavori di ristrutturazione, è stato portato ad incremento diretto della voce di costo anche l'importo complessivo di tali opere (€ 1.337.116,55 – v. anche voce successiva).

Costo storico al 31/12/2003	€	3.910.869,87
Incrementi dell'anno (giroconto dalla voce Immobilizzazioni in corso)	€	1.337.116,55
Decrementi dell'anno	€	0
Costo storico al 31/12/2004	€	5.247.986,42
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	117.326,10
Incremento del fondo (giroconto dal fondo ammortamento immobilizzazioni in corso)	€	38.492,13
Ammortamento dell'esercizio	€	157.439,60
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	313.257,83

11) Immobilizzazioni in corso (€ 0,00)

Rappresentava il costo sostenuto, nel corso degli anni dal 2001 al 2003, per i lavori di ristrutturazione sull'immobile di Via Andrea Cesalpino 1-1/A, sede dell'Ente.

Il costo, comprensivo degli ulteriori incrementi verificatesi nel 2004 in esito alla transazione con l'impresa appaltatrice per la definizione delle opere aggiuntive eseguite (poco meno di 35mila Euro) e a quelli connessi al collaudo finale (oltre 11mila Euro), in conformità a quanto previsto dal Codice civile (art. 2426) e dai principi contabili (documento nr. 16), è stato portato ad incremento della voce principale concernente l'immobile, trattandosi, come da relazione tecnica del Direttore dei lavori, di opere edilizie e tecniche relative alla eliminazione ed al superamento delle barriere architettoniche e, più in generale, di manutenzione straordinaria, che produrranno, quindi, un aumento significativo del valore dell'immobile, della sua sicurezza e della sua vita utile.

Costo storico al 31/12/2003	€	1.283.070,93
Incrementi dell'anno	€	54.045,62

Decrementi dell'anno (giroconto alla voce Immobile Via Cesalpino 1)	€	- 1.337.116,55
Costo storico al 31/12/2004	€	0,00
Fondo di ammortamento al 31/12/2003	€	38.492,13
Utilizzo del fondo (giroconto al fondo ammortamento Immobili)	€	- 38.492,13
Ammortamento dell'esercizio	€	0
Fondo di ammortamento al 31/12/2004	€	0,00

• **Immobilizzazioni finanziarie (€ 71.543.158,40)**

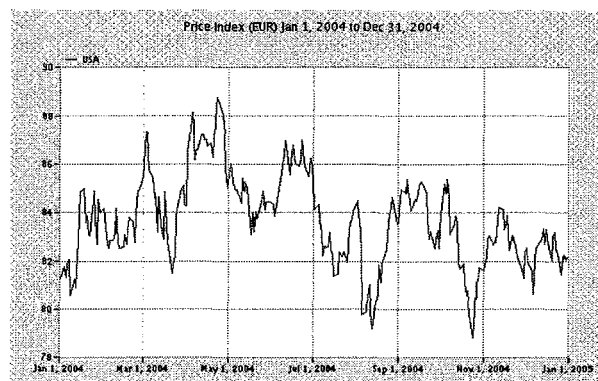
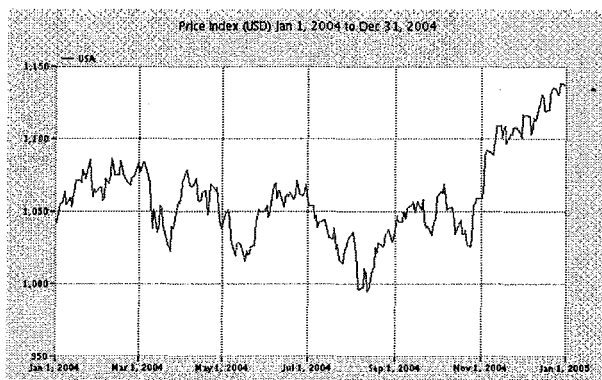
Per un corretto esame di questa voce appare opportuno premettere una breve disamina dell'andamento dei mercati finanziari azionari nel corso del 2004.

Nello specifico, l'anno 2004 è stato caratterizzato, nei primi tre trimestri, da una fase c.d. "laterale", ossia di sostanziale stabilità dei mercati; l'ultimo trimestre, invece, ha fatto registrare un marcato aumento degli indici azionari, che ne ha determinato una crescita complessiva su base annua di rilievo (MSCI USA + 8,8%, MSCI EMU + 10,1%, MSCI UK + 7,7% - valori espressi in valuta locale), nonostante dati macroeconomici ancora poco brillanti nel loro complesso.

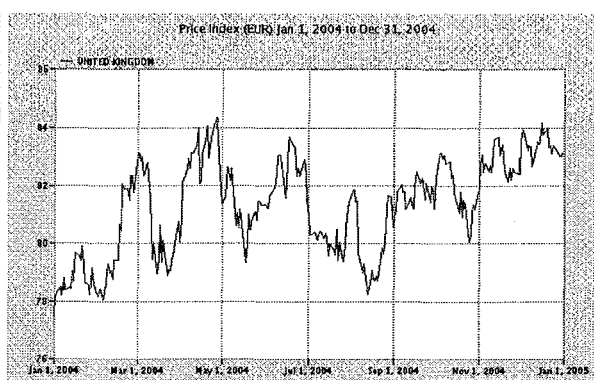
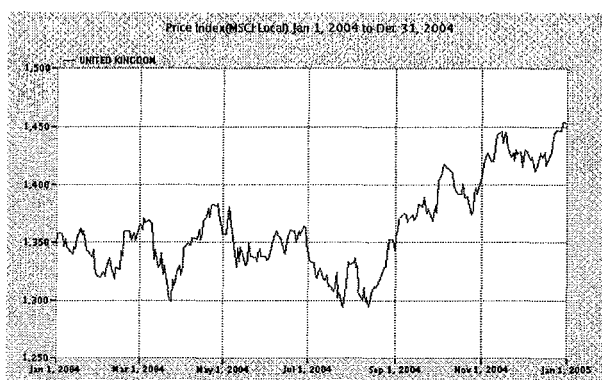
Sul fronte valutario, tuttavia, è proseguita la fase di forte deprezzamento del Dollaro Statunitense (- 7,27%) mentre è rimasto sostanzialmente invariato il valore della Sterlina Inglese. La perdita di valore della divisa statunitense ha inciso in maniera sfavorevole sugli investimenti azionari dell'Ente tenuto conto che della parte azionaria immobilizzata oltre i due terzi (34 milioni di Euro, di cui 32 milioni di Euro in fondi comuni e 2 milioni di Euro di azioni) sono direttamente o indirettamente collegati ai mercati finanziari statunitensi.

Tali considerazioni sono evidenti anche osservando i grafici concernenti gli andamenti, nel 2004, di alcuni dei più importanti indici azionari.

I primi due sono relativi all'indice "MSCI USA" espresso, rispettivamente, in valuta locale (Dollaro USA) e in EURO: appare evidente come la crescita dell'indice, in assoluto, è stata notevole ma il marcato deprezzamento del Dollaro USA rispetto all'Euro ha sostanzialmente eroso il favorevole andamento del mercato azionario.



Gli altri due sono relativi agli indici "MSCI UK" (espresso in valuta locale) e "MSCI EMU" (cioè dell'area Euro).



Riprendendo l'esame nel dettaglio della voce "Immobilizzazioni finanziarie", la stessa comprende, in primo luogo, il valore, al costo storico, delle azioni e fondi di tipo azionario di proprietà dell'Ente. Infatti, con deliberazione n° 14/02 del 30/11/2002, il Consiglio di Indirizzo Generale ha statuito che:

- a) gli investimenti azionari e in fondi di tipo azionario affidato ai gestori esterni rispondono agli obiettivi di crescita del patrimonio dell'Ente nel medio e lungo periodo e sono, quindi,

strategicamente necessari per assicurare nel tempo l'assolvimento dei compiti istituzionali dell'Ente;

- b) che, pertanto, gli investimenti azionari e i fondi azionari in essere alla data del 20/12/2002 debbono essere considerati come investimenti durevoli e strategici per l'Ente e, per tale motivo, dovranno essere detenuti, senza ulteriori operazioni di dismissione, per un arco temporale individuabile nei prossimi 3 – 5 esercizi, salvo il verificarsi di circostanze eccezionali che ne rendano la dismissione particolarmente favorevole o indispensabile per esigenze di migliore protezione del patrimonio dell'Ente.

Le positive vicende dei mercati azionari nel corso del 2004 hanno determinato, pur in presenza di un contestuale andamento negativo del rapporto di cambio con il dollaro statunitense, un ulteriore apprezzabile recupero delle quotazioni di mercato di tali titoli (oltre 1,4 milioni di Euro in valore assoluto e del 3,35% in termini percentuali).

In particolare il recupero di valore è stato, come prevedibile sulla scorta delle considerazioni sopra esposte, maggiormente evidente per i titoli azionari dell'area Euro (+11,45% nel solo 2004 e +28,73% nel biennio 2003-2004), non interessati dalle vicende valutarie. Il rialzo nelle quotazioni, invece, è stato più contenuto per i titoli azionari inglesi e statunitensi (+ 3,76% nel 2004 e + 16,96% nel biennio 2003-2004) e per i fondi comuni azionari (+ 2,10% nel 2004 e + 6,48% nel biennio 2003-2004), per effetto del negativo andamento dei corsi valutari del dollaro USA e della sterlina inglese nello stesso arco temporale.

Si sottolinea che per effetto di tale progressivo recupero dei corsi azionari oltre 35 titoli (per un valore pari al 12,5% del portafoglio immobilizzato) hanno un valore di mercato superiore al loro costo storico: in particolare si tratta di titoli dell'area Euro per oltre 2,4 milioni di Euro, di titoli inglesi per oltre 400mila Euro e fondi comuni per oltre 3,6 milioni di Euro (pari, rispettivamente, al 43,7%, al 14,4% e al 8,9% del totale dei titoli dei rispettivi comparti).

La seguente tabella evidenzia in dettaglio la differenza tra le quotazioni alla fine dell'anno 2002 e quelle alla fine del 2004, scomposte per singole tipologie di asset e per singolo anno:

ASSET	Differenze assolute			Differenze %		
	2003 - 2002	2004 - 2003	Totale	2003 - 2002	2004 - 2003	Totale
Azioni area EURO	659.411,73	562.423,82	1.221.835,55	15,51%	11,45%	28,73%
Azioni non area EURO	435.438,45	145.033,11	580.471,56	12,72%	3,76%	16,96%
Fondi comuni Azionari	1.356.922,00	692.663,16	2.049.585,16	4,29%	2,10%	6,48%
Totale	2.451.772,18	1.400.120,09	3.851.892,27	6,24%	3,35%	9,81%

Pertanto, sulla scorta delle considerazioni e dei dati oggettivi sopra richiamati e tenuto anche conto del positivo avvio dei mercati finanziari nel 2005 nonché della previsione di un sia pure progressivo recupero nel tempo del valore del Dollaro Statunitense nei confronti dell'Euro (al momento sicuramente sopravvalutato), questa parte del portafoglio immobilizzato è stato valutato al costo storico (art. 2426, numero 3, del Codice Civile e principio contabile nazionale n. 20 par. 6.2), non sussistendo le condizioni di permanenza temporale e irreversibilità della perdita di valore (attualmente di 8,4 milioni di Euro – pari al 16,4% del costo storico) che ne avrebbero giustificato una svalutazione.

La voce comprende, inoltre, il valore dell'investimento effettuato nel corso del mese di luglio del 2003, in una "obbligazione strutturata" emessa dal Credit Lyonnais, che oltre alla garanzia del capitale a scadenza (21 gennaio 2014), assicura un rendimento certo rappresentato da una cedola annuale predeterminata di importo particolarmente elevato nei primi 3 anni (e successivamente decrescente) e uno variabile costituito dalla possibilità di beneficiare, a scadenza, dell'apprezzamento di un paniere di fondi di fondi comuni di tipo "hedge". Si precisa che tale obbligazione, alla fine dell'esercizio, era quotata al mercato secondario poco sotto il prezzo di emissione (99,18) e che i fondi di fondi hedge sottostanti avevano ottenuto un rendimento, in poco più di 17 mesi (dalla fine di luglio del 2003), di oltre il 7,6%: per tale motivo il valore di bilancio è stato mantenuto pari al costo storico di acquisto.

Riepilogando, la voce "Immobilizzazioni finanziarie" è così composta:

Immobilizzazioni finanziarie – Azioni	€	10.401.751,58
Immobilizzazioni finanziarie – Fondi comuni	€	41.141.406,82
Immobilizzazioni finanziarie – Obbligazioni	€	20.000.000,00
Totale Immobilizzazioni Finanziarie	€	71.543.158,40

La posta non ha subito variazioni durante il corrente anno:

Costo storico al 31/12/2003	€	71.543.158,40
Incrementi dell'anno	€	0,00

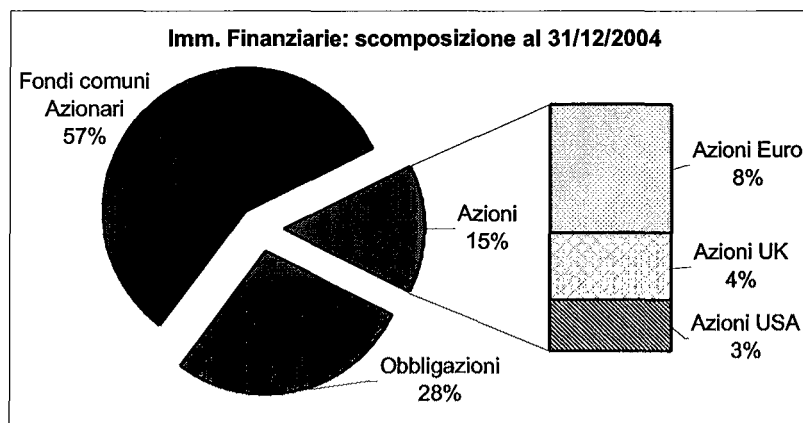
Decrementi dell'anno	€	0,00
Costo storico al 31/12/2004	€	71.543.158,40

Con riferimento ai singoli comparti delle azioni e fondi comuni azionari immobilizzati, si espone, inoltre, la lista dei 5 titoli maggiormente rappresentativi per importo investito (dati in milioni di Euro):

Azioni Euro		Azioni no Euro		Fondi comuni	
Royal Dutch Petroleum	0,356	Nasdaq - 100	2,074	PIXEL America (ex ING America)	10,560
Total	0,277	Vodafone	0,420	Fondersel America	10,477
Nokia	0,223	British Petroleum	0,382	Fondersel Europa	4,235
Telecom Italia Risp.	0,196	Glaxosmithkline	0,351	Invesco US Structured	3,824
E-On Ag	0,179	HSBC Holdings	0,244	Invesco European Structured	3,659

Il valore complessivo dei titoli classificati come "immobilizzazioni finanziarie", valutato al 31/12/2004 secondo il principio civilistico e contabile sopra richiamato, può essere così scomposto:

Asset	Valore contabile al 31/12/2004	% sul totale
Azioni Euro	5.522.124,25	
Azioni UK	2.806.026,44	
Azioni USA	2.073.600,89	
Azioni	10.401.751,58	14,54%
Fondi comuni Azionari	41.141.406,82	57,51%
Obbligazioni	20.000.000,00	27,96%
Totale	71.543.158,40	100,00%



• Attività finanziarie (€ 98.829.362,94)

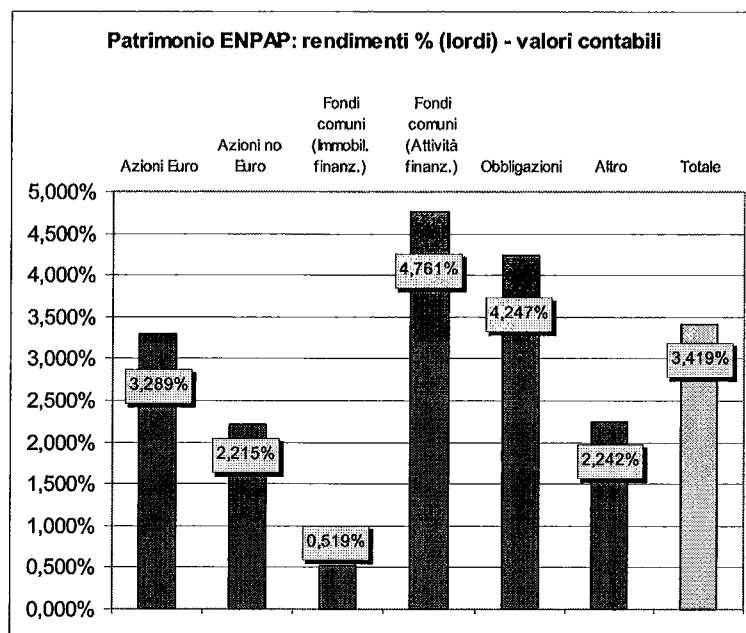
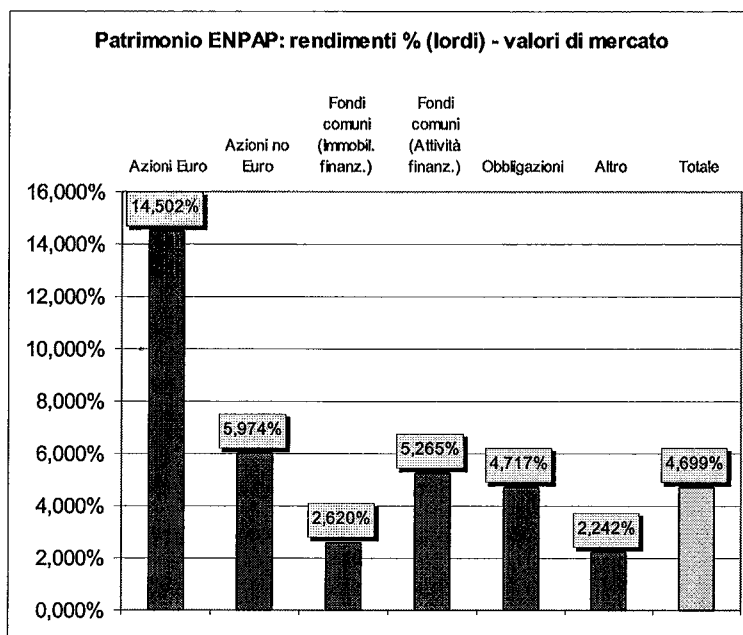
La posta evidenzia gli investimenti finanziari non immobilizzati in essere alla data di chiusura dell'esercizio. In particolare, all'inizio del 2004 si è attuata la strategia di complessiva riorganizzazione del portafoglio dell'Ente, mirata al passaggio da una logica di investimento agganciata ad uno o più indici di mercato, alla loro composizione ottimale tempo per tempo e, quindi, ad un rendimento "relativo" rispetto ai mercati medesimi, ad una di tipo "total return", nella quale l'obiettivo è il rendimento **assoluto** dell'investimento, indipendentemente dal mercato o dallo strumento tecnico utilizzato per raggiungerlo. Tale logica, tecnicamente ed operativamente affinata dai gestori negli ultimi anni proprio a seguito delle ben note vicende negative che hanno interessato i mercati finanziari negli ultimi anni, permette un approccio agli investimenti più flessibile e, dunque, più prudente, grazie anche all'utilizzo di strumenti finanziari evoluti (obbligazioni strutturate a capitale garantito, fondi "hedge", obbligazioni a capitale garantito agganciate al mercato dei crediti, ecc.).

Nel corso dei primi due mesi del 2004, quindi, sono stati inseriti nel portafogli dell'Ente i seguenti strumenti finanziari:

- 1) due obbligazioni strutturate a capitale garantito (emesse, rispettivamente, da ABN-AMRO e DEXIA-JP MORGAN, per un valore complessivo di 20 milioni di Euro);
- 2) due fondi comuni di tipo "total return" (gestiti da AXA e da INVESCO), per un totale di 20 milioni di Euro;
- 3) due gestioni patrimoniali di tipo "total return" (in capo a CDC-IXIS e RAS Asset Management), per un controvalore di 39 milioni di Euro;
- 4) due fondi di fondi "hedge" a bassa volatilità ed ampia diversificazione (gestiti da ERSEL e KAIROS), per un totale di 24 milioni di Euro.

La voce comprende, inoltre, il valore contabilmente assegnato alle 26 azioni della società "Antena 3 Television" assegnate gratuitamente in relazione alla partecipazione (immobilizzata) nella società "Telefonica de Espana SA".

Nello specifico, il **rendimento complessivo lordo** (espresso, rispettivamente, a **valori di mercato e a valori contabili**, in termini percentuali sul capitale medio investito) delle varie tipologie di investimento mobiliare (anche immobilizzato) effettuati dall'Ente nel corso del 2004 è evidenziato nelle seguenti tabelle:



I risultati percentuali lordi, a valori di mercato, in base al tempo di effettivo impiego delle risorse, espressi per singolo gestore, sono evidenziati nel seguente grafico: