

L'importo residuo degli investimenti in essere rappresenta il valore di costo (€ 274.263) rettificato dagli ammortamenti accumulati (€ 151.515) calcolati in funzione della vita utile degli stessi (3 anni). Nell'esercizio sono stati effettuati investimenti in licenze per € 89.388, di cui € 78.231 (durata illimitata) per la gestione della sicurezza (traffico *internet* e dati aziendali) ed € 10.200 (durata triennale) per la realizzazione di procedure *web* con firma digitale nell'ambito delle attività legate al SAT.

Non è stato inoltre necessario apportare svalutazioni per rettifiche di valore, in quanto il valore contabile di fine 2005 delle attività immateriali è da ritenere recuperabile attraverso l'utilizzo delle licenze, nel residuo periodo di ammortamento (2006-2007).

B-II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

B-II-1 TERRENI E FABBRICATI

Ammontano ad € 192.799.117 ed evidenziano una variazione in diminuzione di € 3.211.981 rispetto al precedente esercizio, sostanzialmente attribuibile agli ammortamenti di periodo.

La movimentazione dell'esercizio è così analizzabile:

USO	Tasso di ammortamento (%)	31/12/2004	INVEST./DISINV.	COSTI INCREMENTATIVI	AMMORTAMENTI	31/12/2005
Abitativo	1,0	27.851.146	-	-	(324.609)	27.526.537
Commerciale	1,0	133.138.293	-	9.720	(1.532.719)	131.615.294
Industriale	3,0	35.021.659	-	87.866	(1.452.239)	33.657.286
TOTALE		196.011.098	-	97.586	(3.309.567)	192.799.117

Rinviando ad una successiva tabella analitica per l'analisi della composizione del residuo ammortizzabile, si rileva che il valore netto degli immobili di proprietà al 31 dicembre 2005 è pari al differenziale tra valore lordo (€ 234.140.737) e relativo fondo di ammortamento (€ 41.341.620). Si rileva che gli stabili di proprietà, a tale data, ammontano a 39 e sono ubicati nel territorio nazionale.

La composizione del valore lordo è così analizzabile:

USO	COSTO STORICO	RIVALUTAZIONE	COSTI INCREMENTATIVI	VALORE LORDO
Abitativo	8.483.024	23.345.803	632.047	32.460.874
Commerciale	134.946.134	15.090.975	3.234.801	153.271.910
Industriale	24.275.008	22.183.826	1.949.119	48.407.953
TOTALE	167.704.166	60.620.604	5.815.967	234.140.737

Coerentemente con i bilanci dei precedenti esercizi, nell'esercizio 2005 i valori lordi delle immobilizzazioni non sono stati oggetto di svalutazione diretta non sussistendone i presupposti.

I fabbricati vengono sistematicamente ammortizzati sulla base delle aliquote sopra evidenziate. Al 31 dicembre 2005 il grado di ammortamento dei fabbricati è complessivamente pari a circa il 18%, in considerazione della prevalenza di fabbricati con vita utile pari a 100 anni (uso abitativo e soprattutto commerciale).

Ai sensi dell'art. 2427, punto 2, del codice civile, si evidenzia che sul patrimonio immobiliare sono state apportate nel 1994 rivalutazioni volontarie per complessivi € 60.620.604, esposte nella relativa riserva di patrimonio netto. Lo stesso, inoltre, non è gravato da ipoteche o da altre garanzie reali.

Si evidenzia altresì che il valore di mercato al 31 dicembre 2005 dei fabbricati, desunto dalle perizie svolte da una società indipendente nel corso dell'esercizio, è superiore complessivamente a quello di bilancio essendo pari a circa € 348 milioni, con plusvalenze implicite nette, a tale data, pari a circa € 155 milioni derivanti sia da maggiori valori per circa € 160 milioni sia da minori valori per circa € 5 milioni. Tali minori valori trovano copertura tra i fondi per rischi ed oneri.

I costi capitalizzati (€ 97.586) sono relativi sia ad investimenti di sicurezza presso la Sede di Roma (€ 9.720) sia a lavori ultimati nell'esercizio su un fabbricato industriale (Lainate, per € 87.866) riguardanti la realizzazione della nuova recinzione perimetrale. Tali lavori risultavano contabilizzati nel precedente bilancio per € 91.162 (voce "Immobilizzazioni in corso ed acconti") e la differenza di € 3.296 è stata addebitata al conto economico dell'esercizio in quanto la stima effettuata a fine 2004 (documentata da uno stato interno lavori redatto da un professionista) è risultata, nella fase di collaudo finale, eccedente per tale importo.

Nel corso del mese di gennaio 2006 è stato inoltre formalizzato l'acquisto di un box auto (Monza) per € 11.520 (inclusa I.V.A. al 20%).

Nell'esercizio sono stati stipulati 77 contratti, a condizioni economicamente più vantaggiose: 51 ad uso abitativo, 3 ad uso commerciale, 5 ad uso ufficio, 16 box-posti auto/garage e depositi, nonché 2 ad uso industriale, tra i quali quelli maggiormente significativi sono rappresentati dalle nuove locazioni degli immobili in S. Giuliano Milanese e Roma. Sono stati inoltre stipulati, nell'ultimo bimestre dell'esercizio, 11 contratti (prevalentemente ad uso abitativo) i cui effetti economici decorrono dal 2006.

Di seguito si analizza l'andamento del "tasso di sfittanza" e del "tasso di morosità", calcolati sia in termini generali sia in termini gestionali.

Il "tasso di sfittanza" è risultato mediamente pari nell'esercizio al 2,70% (2,83% nel 2004) risentendo negativamente, in particolare, della parziale sfittanza di un capannone industriale. Tale tasso è calcolato con riferimento alla complessiva superficie sfitta e locabile, rapportata al periodo di sfittanza. In relazione alle varie tipologie d'uso, lo stesso è riferibile per lo 0,46 % all'abitativo, per il 3,13% al segmento commerciale e per il 3,21% a quello industriale. In un'ottica maggiormente operativa e gestionale, il "tasso di sfittanza" è pari al 2,32% (2,34% nel 2004) e viene calcolato abbattendo del 50% le superfici adibite a depositi. Si evidenzia, in ogni caso, un generale miglioramento di tale indicatore rispetto al precedente esercizio.

Il "tasso di morosità" viene calcolato in un'ottica annuale, come rapporto tra canoni di locazione dell'esercizio - scaduti e non pagati - e canoni maturati nell'esercizio stesso. Nel calcolo vengono considerati anche gli incassi del primo trimestre 2006 ed i relativi passaggi di pratiche al legale. Esso è pari all'2,52% (1,76% nel 2004) considerando tutte le posizioni in essere (clienti pubblici/privati e le posizioni al legale) ed evidenzia un peggioramento rispetto al precedente esercizio per la maggiore incidenza delle posizioni in contenzioso.

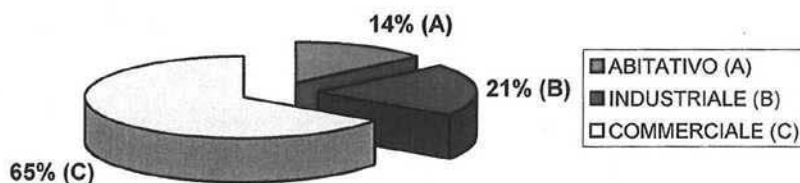
In un'ottica maggiormente operativa e gestionale, considerando solo i crediti *in bonis* (prevalentemente verso la clientela "privata"), il "tasso di morosità" è pari allo 0,21% (contro 0,28% nel 2004 e 0,44% nel 2003). Tale indicatore evidenzia un costante miglioramento nell'ultimo triennio, riferibile sia alla "qualità" delle sottostanti posizioni creditorie sia alla efficacia della loro gestione interna.

Nella tabella esposta alla pagina successiva vengono riportati, per ciascun immobile, le informazioni ed i valori rappresentativi degli stessi costituiti dalla data della stipula contrattuale; dall'ubicazione del fabbricato e dalla destinazione d'uso; dal relativo valore lordo, di quello del fondo di ammortamento e del residuo da ammortizzare; dagli investimenti e disinvestimenti dell'esercizio, nonché dai costi incrementativi e dagli ammortamenti di periodo.

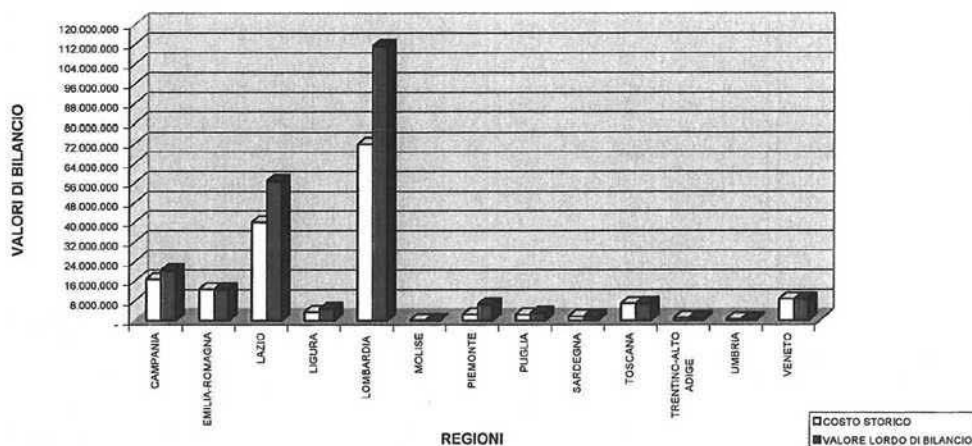
CONSISTENZA DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE												
				31 dicembre 2004			Movimentazione dell'esercizio			31 dicembre 2005		
DATA STIPULA	UBICAZIONE	EDIFICI	USO	VALORE LORDO	FONDO AMM.TO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE	Costi incrementativi	Investimenti e disinvestimenti	Ammortamenti	VALORE LORDO	FONDO AMM.TO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE
04/09/1967	ROMA (Sede)	Via della Purificazione, 31	C	5.258.251	662.408	4.595.843	9.720	0	52.680	5.267.971	715.088	4.552.883
27/12/1969	TORINO	Via Bigny, 11	A	2.847.152	359.836	2.487.316	0	0	28.471	2.847.152	388.307	2.458.845
29/12/1969	ROMA	Via Ramperti, 22 - Via Angeli, 95	A	8.550.880	1.092.039	7.458.841	0	0	85.509	8.550.880	1.177.548	7.373.332
30/12/1969	MILANO	C.so Europa, 11	C	7.000.303	928.071	6.072.232	0	0	70.003	7.000.303	998.074	6.002.229
30/12/1970	MILANO	Via del Passero, 6	A	4.131.237	524.705	3.606.532	0	0	41.312	4.131.237	566.017	3.565.220
21/07/1971	NAPOLI	Via S. Giacomo dei Capri, 129	A	3.957.219	508.650	3.448.569	0	0	39.572	3.957.219	548.222	3.408.997
21/12/1971	ROMA	Via R. Venuti, 20	A	3.735.848	477.936	3.257.912	0	0	37.359	3.735.848	515.295	3.220.553
21/05/1974	LAINATE I (MI)	Via Cremona	I	17.680.270	5.199.544	12.480.726	74.004	0	532.628	17.754.274	5.732.172	12.022.102
30/09/1975	LAINATE II (MI)	Via Cremona	I	2.549.644	886.452	1.663.192	13.862	0	76.905	2.563.506	963.357	1.600.149
18/12/1975	RONCADELLE (BS)	Via Violino di Sotto	I	2.023.313	645.082	1.378.231	0	0	60.700	2.023.313	705.782	1.317.531
29/09/1976	S. GIUL. MILANESE	Via Po	I	5.107.336	1.579.847	3.527.489	0	0	153.220	5.107.336	1.733.067	3.374.269
22/12/1977	TORINO	C.so U. Sovietica, 121	C	2.140.738	342.642	1.798.096	0	0	21.407	2.140.738	364.049	1.776.689
04/12/1979	MILANO	Via Durazzo, 2/4	C	4.403.735	738.491	3.665.244	0	0	44.038	4.403.735	782.529	3.621.206
28/02/1980	CASTELMELLA (BS)	Via Colome	I	2.265.955	752.756	1.513.199	0	0	67.979	2.265.955	820.735	1.445.220
28/02/1983	LEGNANO	Via Sabotino	I	2.044.059	696.456	1.347.603	0	0	61.322	2.044.059	757.778	1.286.281
29/06/1983	ROMA	Via Marghera, 51	C	2.220.765	420.438	1.800.327	0	0	22.208	2.220.765	442.646	1.778.119
31/07/1983	LECCE	Via L. Ariosto, 65 A	A	1.515.799	275.421	1.240.378	0	0	15.158	1.515.799	290.579	1.225.220
17/10/1983	BRESCIA	Via Sorbana, C - D	A	2.621.656	463.564	2.158.092	0	0	26.217	2.621.656	489.781	2.131.875
06/12/1983	LECCE	Via L. Ariosto, 65 - B.C.D.	C	1.541.624	300.754	1.240.870	0	0	15.416	1.541.624	316.170	1.225.454
26/10/1984	BRESCIA	Via Sorbana, A - B	A	3.096.340	523.737	2.572.603	0	0	30.963	3.096.340	554.700	2.541.640
21/12/1984	MONZA	Via Vellela, 5	C	1.760.089	305.646	1.454.443	0	0	17.601	1.760.089	323.247	1.436.842
26/01/1985	CAGLIARI	Via Binaghi, 2	C	1.628.492	329.979	1.298.513	0	0	16.285	1.628.492	346.264	1.282.228
28/12/1985	BRESCIA	Via Solferino, 61/63	A	2.004.744	383.841	1.620.903	0	0	20.047	2.004.744	403.888	1.600.856
29/11/1987	GENOVA	L.go S. Giuseppe, 18	C	4.728.017	695.578	4.032.439	0	0	47.280	4.728.017	742.858	3.985.159
09/12/1987	TRENTO	V.lo della Storta, 2	C	1.060.722	168.211	892.511	0	0	10.607	1.060.722	178.818	881.904
12/07/1988	FIRENZE	Via T. Alderotti, 26	C	6.911.822	1.137.986	5.773.836	0	0	69.118	6.911.822	1.207.104	5.704.718
24/11/1989	MODENA	Via Emilia Est, 27	C	8.664.407	1.314.909	7.349.498	0	0	86.644	8.664.407	1.401.553	7.262.854
15/06/1990	BOLOGNA	Via Altabella, 10	C	4.012.511	586.430	3.426.081	0	0	40.125	4.012.511	626.555	3.385.956
09/07/1990	CREMONA	Via Dante, 136	C	13.294.944	1.935.302	11.359.642	0	0	132.950	13.294.944	2.068.252	11.226.692
29/05/1991	MONZA	Via Ticino, 26	C	5.345.324	726.850	4.618.474	0	0	53.453	5.345.324	780.303	4.565.021
14/10/1991	VICENZA	Via S. Lazzaro	C	8.691.439	1.150.203	7.541.236	0	0	86.914	8.691.439	1.237.117	7.454.322
30/10/1991	LATINA	Via Bruxelles	C	1.422.216	188.008	1.234.208	0	0	14.222	1.422.216	202.230	1.219.986
31/03/1992	MONZA	Viale Lombardia	C	709.534	86.433	623.101	0	0	7.095	709.534	93.528	616.006
03/02/1993	NAPOLI	Via F. Lauria, 4	C	16.389.669	1.956.097	14.433.572	0	0	163.897	16.389.669	2.119.994	14.269.675
30/03/1993	ROMA	Via Mantova	C	35.516.310	4.184.487	31.331.823	0	0	355.163	35.516.310	4.539.650	30.976.660
01/12/1995	MILANO	Via Melchiorre Gioia, 124	C	18.449.249	1.844.806	16.604.443	0	0	184.493	18.449.249	2.029.299	16.419.950
23/12/1997	SETTALA	Via Enrico Fermi, 7	I	16.649.509	3.538.294	13.111.215	0	0	499.485	16.649.509	4.037.779	12.611.730
27/11/1999	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	C	1.456.410	87.384	1.369.026	0	0	14.564	1.456.410	101.948	1.354.462
25/06/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	C	561.244	28.063	533.181	0	0	5.613	561.244	33.676	527.568
17/07/2000	ISERNIA	Via Senerchia	C	94.373	4.717	89.656	0	0	944	94.373	5.661	88.712
TOTALE				234.043.151	38.032.053	196.011.098	97.586	0	3.309.567	234.140.737	41.341.620	192.799.117

Di seguito si rappresenta in due grafici la distribuzione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2005, con riferimento sia alla destinazione d'uso sia alla distribuzione territoriale. La ripartizione si basa, rispettivamente, sul costo storico e sul valore lordo di bilancio.

COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE PER DESTINAZIONE D'USO



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE Costo storico e valore lordo di bilancio (*)



(*) include la rivalutazione monetaria ed i costi incrementativi

B-II-2. IMPIANTI E MACCHINARIO

La voce è relativa ad impiantistica di natura generica, a servizio sia dei fabbricati locati a terzi sia dell'immobile adibito a Sede (Roma). Gli investimenti cumulati (€ 2.286.409) sono stati ammortizzati per complessivi € 966.812 (circa il 42%), utilizzando l'aliquota del 12,5% ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Il residuo a fine 2005 è pari ad € 1.319.597.

La movimentazione e la composizione di tali investimenti viene di seguito analizzata.

NATURA	COSTO STORICO	FONDO AMM.TO	RESIDUO al 31/12/04	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	RESIDUO al 31/12/05
CONDIZIONAMENTO, TERMICI E CALDAIE	1.503.522	(489.057)	1.014.465	21.060	-	(189.256)	846.269
GRUPPO ELETTR. DI CONTINUITA'	225.963	(48.421)	177.542	4.464	-	(28.524)	153.482
SPURGO FOGNARIO	66.337	(27.793)	38.544	-	-	(8.292)	30.252
ANTINCENDIO E DEP. ARCHIVI	271.574	(91.332)	180.242	39.120	-	(36.392)	182.970
IMPIANTI ELEVATORI	60.833	(11.406)	49.427	-	-	(7.604)	41.823
ACCESSI, CITOFONICI E VIDEOCONTROLLO	75.896	(18.145)	57.751	17.640	-	(10.590)	64.801
TOTALE	2.204.125	(686.154)	1.517.971	82.284	-	(280.658)	1.319.597

Gli investimenti effettuati nell'esercizio riguardano impianti di condizionamento (Roma-Sede e Napoli, per € 14.880); caldaie (Vicenza per € 6.180); impianti elettrici (Vicenza per € 4.464); antincendio (Roma-Sede e Cremona, per € 39.120), nonché impianti per il controllo degli accessi (Roma-Sede per € 17.640).

B-II-4. ALTRI BENI

Ammontano € 467.386 a fine 2005, corrispondente al valore lordo (€ 2.245.419) rettificato dal fondo di ammortamento (€ 1.778.033). La movimentazione di periodo evidenzia complessivamente un decremento di € 99.078 ed è così dettagliata:

DESCRIZIONE	TASSO DI AMMORTAMENTO (%)	RESIDUO AL 31/12/04	INVESTIMENTI	ELIMINAZIONI	AMMORTAMENTI	FONDO STORNATO	RESIDUO AL 31/12/05
MOBILI, ARREDI e MACCHINE d'UFFICIO	12,0	198.192	40.761	(20.921)	(50.233)	12.618	180.417
APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	33,0 (*)	349.062	149.799	(3.458)	(231.102)	3.458	267.759
QUADRI D'AUTORE	-	19.210	-	-	-	-	19.210
TOTALE		566.464	190.560	(24.379)	(281.335)	16.076	467.386

(*) dall'esercizio 2003 (25% fino al 2002)

Tali beni non sono stati oggetto di svalutazione nell'esercizio né in quelli precedenti e risultano ammortizzati per circa il 79%. Le aliquote di ammortamento vengono ridotte del 50% per i beni entrati in funzione nel corso dell'esercizio, per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Gli investimenti dell'esercizio riguardano, in particolare, acquisti di apparecchiature elettroniche per € 149.799, di cui € 117.082 per il ricambio e l'aggiornamento del parco macchine (*personal computer*, *monitor*, stampanti, *workstation* e schede di rete), € 13.517 per sistemi di sicurezza del traffico dati su internet ed € 19.200 per acquisto di fotocopiatrici digitali. Sono state, infine, contabilizzate eliminazioni di beni obsoleti o fuori uso per € 24.379 (ammortizzati per € 16.076), che hanno generato minusvalenze per € 8.303.

B-II-5. IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

Ammontano al 31 dicembre 2005 ad € 792.228 e rappresentano il valore degli stati di avanzamento per lavori in corso riguardanti la realizzazione di lavori impiantistici di condizionamento (terzo ed ultimo lotto) di un immobile ad uso commerciale (Milano) che, alla luce di varianti in corso d'opera conosciute nell'esercizio, verranno ultimati nel primo semestre del 2006. Sono stati inoltre ultimati i lavori in corso su un fabbricato industriale, rappresentati nel precedente bilancio per € 91.162, che sono stati portati ad incremento di tale voce per € 87.866; la differenza (€ 3.296) è stata addebitata a conto economico per le ragioni già esposte (voce B-II-1).

B-III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

B-III-1. PARTECIPAZIONI

La voce è relativa alla partecipazione di € 5.000 nel Centro di assistenza fiscale Dottori Commercialisti s.p.a. (CAF) di Torino. La stessa è invariata rispetto al precedente esercizio e rappresenta una quota di circa l'1,3%, esposta al costo storico

B-III-2-b. CREDITI VERSO ALTRI

Sono costituiti da depositi cauzionali versati ed ammontano ad € 2.066 (come a fine 2004). Gli stessi risultano interamente esigibili oltre 12 mesi, rappresentando crediti durevoli per l'allacciamento elettrico realizzato su due immobili (Milano e Napoli).

B-III-3-a. ALTRI TITOLI (TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONARI)

La composizione di tali titoli e la movimentazione di periodo sono di seguito rappresentati:

DESCRIZIONE	31/12/2004	INVESTIMENTI	ESTRAZIONI E RIMBORSI	DISINVESTIMENTI	RETTIFICHE DI VALORE	31/12/2005
Titoli di Stato	175.625.365	25.559.704	-	(60.945.000)	-	140.240.069
Obbligazioni italiane	72.418.219	50.000.000	(1.121.632)	(512.934)	-	120.783.653
Obbligazioni estere	67.961.834	156.812.761	-	(60.000.000)	-	164.774.595
TOTALE	316.005.418	232.372.465	(1.121.632)	(121.457.934)	-	425.798.317

I titoli - in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio - sono iscritti a costi specifici e costituiti da titoli denominati in Euro (salvo i due titoli BEI in sterline inglesi acquistati nell'esercizio). Gli stessi vengono gestiti in un'ottica strategica di tipo "compro e mantengo", movimentandosi per i rimborsi e le estrazioni anticipate salvo circoscritte operazioni di vendita effettuate per beneficiare di favorevoli situazioni di mercato, come quelle impostate nel corso dell'esercizio. Gli effetti patrimoniali degli acquisti di titoli, effettuati a valori sotto o sopra la pari, sono riflessi alla voce "Ratei e risconti". La quota a breve del portafoglio, esigibile nel 2006, è pari ad € 1,9 milioni per effetto dei rimborsi di obbligazioni per scadenze naturali.

Valorizzato ai corsi di mercato al 31 dicembre 2005, lo stesso ammonta ad € 440,7 milioni evidenziando complessivamente un maggior valore - al lordo dell'effetto fiscale sulla parte eccedente le minusvalenze fiscali accumulate - di € 14,9 milioni (al netto di € 8,1 ml per ratei di aggi e disaggi). Al 31 marzo 2006 il valore di mercato è pari ad € 429,1 milioni, evidenziando un minor valore di € 11,6 milioni rispetto ai corsi di fine anno scaturente sostanzialmente dall'incremento dei tassi di interesse. La tabella che segue evidenzia la composizione dei titoli al 31 dicembre 2005 - il cui valore nominale a tale data è pari ad € 440,6 milioni (€ 403,4 ml senza il B.T.P. zero coupon acquistato nell'esercizio per € 20,0 ml, a fronte di un nominale di € 37,1 ml) - e la movimentazione dell'esercizio.

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	Costo al 31/12/2004	Estrazioni e rimborsi	Investimenti	Disinvestimenti	Costo al 31/12/2005
XS0184927761	GOLDMAN SACHS 14	4,75	7.782.060				7.782.060
IT0003625909	BTP 15/9/14 HCPI LINK	2,15	10.366.959		5.573.004		15.939.963
XS0193947271	AUTOSTRADA 9/6/14	5,00	5.130.000				5.130.000
IT0003649172	BPT 1/2/2020	zero coupon	-		19.986.700		19.986.700
XS0083479484	BEI 23/10/2008	4,50	-		13.407.815		13.407.815
XS0156020587	BEI 7/12/2008	6,25	-		13.404.985		13.404.985
IT0001108395	BNL-SACF 1/01/97-12	7,25	2.913.601	(279.634)			2.633.967
XS0085317146	BEI EURO 98/08	5,00	5.080.424				5.080.424
SE0000459539	SVEZIA 28/1/98-2009	5,00	5.067.051				5.067.051
IT0001303517	BANCA POP. SONDRIO 2013	3,92	623.101	(63.103)			559.998
XS0085752748	PARMALAT EURO 2005 TV	3,14	512.934			(512.934)	-
XS0095147673	CIR EURO 2009	5,25	10.396.050				10.396.050
XS0095147673	CIR EURO 2009	5,25	9.865.000				9.865.000
XS0095408653	M.P.SIENA EURO 12.03.09	5,00	5.252.000				5.252.000
XS0095768437	BP AMOCO EURO 31.3.09	4,87	5.312.840				5.312.840
XS0094703799	BRITISH TOBACCO EURO 25.03.09	4,87	5.263.960				5.263.960
IT0001362232	B.CA POP. SONDRIO 2013	2,67	3.375.331	(336.468)			3.038.863
IT0001424909	B.CA POP. SONDRIO 2014	2,57	4.124.115	(388.561)			3.735.554

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	Costo al 31/12/2004	Estrazioni e rimborsi	Investimenti	Disinvestimenti	Costo al 31/12/2005
IT0001484051	B. P. SONDRIO 14 T.V. SS	1,70	180.198	(15.339)			164.859
IT0001484028	B.CA POP. SONDRIO 14	3,59	454.639	(38.527)			416.112
IT0003357982	BTP 01FB13	4,75	127.476.625			(60.945.000)	66.531.625
IT0003162168	CCT 01ST08 TV	3,05	34.338.300				34.338.300
XS0168882495	VOLKSWAGEN 22/5/2013	4,87	14.875.500				14.875.500
XS0179091425	AEM SPA 30/10/2013	4,87	15.110.250				15.110.250
XS0172851650	RWE 23/07/2018	5,12	14.694.000				14.694.000
XS0170343247	ENEL 12/6/2018	4,75	14.481.000				14.481.000
XS0179486526	EDF 6/11/2013	4,62	9.886.000				9.886.000
IT0003017016	CCT 1/8/07 TV	2,30	1.512.150				1.512.150
IT0003424485	BTP 1/2/06	2,75	697.130				697.130
IT0001273363	BTP 1/5/09	4,50	1.234.200				1.234.200
XS0214444720	UNICREDITO 18/3/2015	(*)	-		15.000.000		15.000.000
XS0214439308	UNICREDITO 18/3/2015	(*)	-		10.000.000		10.000.000
XS0214308628	MEDIOBANCA 4/3/2013	(*)	-		25.000.000		25.000.000
XS0216623727	BEAR STEARNS 4/4/2015	(*)	-		10.000.000		10.000.000
XS0215697805	JP MORGAN Equity linked	(*)	-		30.000.000	(30.000.000)	-
XS0217697381	LEHMAN BROTHERS Eq.linked	(*)	-		30.000.000	(30.000.000)	-
XS0217659456	INTESA BANK 20/4/2025	(*)	-		10.000.000		10.000.000
XS0217803914	DEPFA BANK 25/4/2025	(*)	-		10.000.000		10.000.000
XS0236089958	ABN AMRO BANK 12/10/2015	(*)	-		30.000.000		30.000.000
FR0010174292	LYXOR EURO MTS inflat. linked	(**)	-		9.999.961		9.999.961
TOTALE			316.005.418	(1.121.632)	232.372.465	(121.457.934)	425.798.317

(*) obbligazioni strutturate (il tasso è determinabile solo a scadenza sulla base del contratto che regola lo strumento finanziario)
 (**) ETF obbligazionario

Nel corso del 2005 sono state impostate operazioni di investimento per complessivi € 232,4 milioni, riferibili per € 170,0 milioni ad obbligazioni strutturate - denominate in Euro, con garanzia del capitale e cedole pagabili a scadenza - e per € 10,0 milioni ad un ETF (*exchange traded fund*) obbligazionario denominato in Euro, ad accumulazione dei proventi, con basso profilo commissionale ed armonizzato alla normativa comunitaria (Direttiva Europea 85/611/CEE e successive modifiche ed integrazioni). Tale strumento è pertanto fiscalmente ottimizzato, tassato per cassa con imposta sostitutiva del 12,5%, senza obblighi dichiarativi in quanto acquistato attraverso un intermediario residente. I residui € 52,4 milioni sono stati investiti in obbligazioni BEI (€ 26,8 ml) e titoli di Stato (BTP per € 25,6 ml, sia indicizzati all'inflazione sia del tipo "zero coupon").

I disinvestimenti hanno riguardato parte delle obbligazioni strutturate acquistate nell'esercizio (per € 60,0 ml), che sono state alienate per beneficiare di condizioni di mercato eccezionalmente favorevoli. Tali vendite hanno determinato il realizzo di plusvalenze pari ad € 8,1 milioni. Sono stati altresì dismessi parte dei BTP in portafoglio, con realizzo di plusvalenza per € 4,8 milioni. Tali plusvalenze non hanno comportato versamenti d'imposta, in quanto i relativi plusvalori fiscali sono stati compensati con una parte delle minusvalenze accumulate sul portafoglio. Relativamente ai titoli obbligazionari della PARMALAT Finance Corporation BV (di diritto olandese), nel corso dell'esercizio è stata perfezionata - a seguito dell'adesione alla proposta di concordato del gruppo PARMALAT - l'operazione di conversione dei titoli obbligazionari, in portafoglio al 31 dicembre 2004, in titoli azionari ordinari e *warrant* della Parmalat S.p.A. (voce B-III-3-b). Tale operazione ha determinato l'emersione di una plusvalenza di € 0,1 milioni.

Al 31 dicembre 2005 le minusvalenze fiscali residue sul portafoglio in gestione diretta (obbligazionario ed azionario) ammontano complessivamente ad € 11,8 milioni e sono relative agli esercizi dal 2002 al 2005 (quelle relative al 2001 sono state interamente utilizzate nel corso del precedente esercizio). Le stesse incorporano, pertanto, un credito fiscale (al 12,5%) per imposte anticipate, pari ad € 1,5 milioni, che non viene esposto nei crediti del circolante. Lo stesso potrà essere utilizzato in compensazione in presenza di future plusvalenze imponibili, da realizzare entro i 4 esercizi successivi a quelli di formazione delle relative minusvalenze fiscali.

B-III-3-b. ALTRI TITOLI (TITOLI E FONDI AZIONARI)

I titoli ed i fondi azionari - in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio - scaturiscono sia da operazioni di acquisto impostate nell'esercizio (ETF) sia da precedenti operazioni di recesso su mandati di gestione patrimoniale. Gli stessi sono costituiti anche da valori denominati in valuta (prevalentemente dollari americani) ed esposti al rischio di cambio. La composizione di fine esercizio e la movimentazione di periodo sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2004	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	RETTIFICHE DI VALORE	31/12/2005
Azioni e warrant	14.676.636	625.135	(10.989.477)	-	4.312.294
Fondi	1.091.749	26.759.365	(698.974)	-	27.152.140
TOTALE	15.768.385	27.384.500	(11.688.451)	-	31.464.434

Gli investimenti dell'esercizio sono riferibili per € 26,8 milioni a ETF azionari, ad accumulazione dei proventi e con basso profilo commissionale. Gli stessi risultano armonizzati alla normativa comunitaria e sono fiscalmente ottimizzati (tassati per cassa con l'imposta sostitutiva del 12,5% e senza obblighi dichiarativi, in quanto acquistati attraverso un intermediario residente). Inoltre, per effetto delle operazioni di conversione dei titoli obbligazionari PARMALAT BV in portafoglio al 31 dicembre 2004, nel corso dell'esercizio sono state acquisite n. 624.000 azioni ordinarie della PARMALAT S.p.A. e n. 650 warrant, per un valore di carico di complessivi € 0,6 milioni.

Sono state altresì poste in essere operazioni di disinvestimento di azioni, warrant e fondi azionari - scaturenti dalle menzionate operazioni di recesso - per complessivi € 11,7 milioni. Le stesse hanno generato plusvalenze - anche in virtù della rivalutazione del dollaro rispetto all'Euro - pari ad € 696.948 (di cui € 57.136 derivanti da vendite di fondi di diritto estero). Le plusvalenze riferibili alle vendite di azioni e warrant (€ 639.812) non hanno determinato versamenti d'imposta, in quanto le relative plusvalenze fiscali sono state compensate con una parte delle minusvalenze accumulate sul portafoglio. Le operazioni di vendita hanno altresì determinato l'emersione di minusvalenze (€ 0,1 ml), che sono state peraltro assorbite utilizzando il relativo fondo titoli.

Al 31 dicembre 2005 i titoli ed i fondi azionari in portafoglio risultano i seguenti:

Codice ISIN	Titolo	Quantità	Divisa	Valore di carico	Valore di mercato	Plus/minus implicite
US7170811035	PFIZER ORD	24.000	USD	677.573	474.426	(203.147)
GB0001411924	BRITISH SKY BROA OR	66.424	GBP	662.861	481.242	(181.619)
US9255243084	VIACOM ORD	13.200	USD	464.914	364.771	(100.143)
US17275R1023	CISCO SYSTEMS ORD	19.000	USD	364.505	275.731	(88.774)
US5717481023	MARSH & MCLENNAN OR	4.000	USD	152.510	107.688	(44.822)
JP3165650007	NTT DOCOMO ORD	120	JPY	213.874	155.508	(58.366)
US3135861090	FANNIE MAE ORD	7.000	USD	411.873	289.624	(122.249)
US5893311077	MERCK & CO ORD	2.000	USD	72.256	53.929	(18.327)
FR0000120172	CARREFOUR ORD	3.000	EUR	126.300	118.740	(7.560)
US0138171014	ALCOA CO ORD	3.000	USD	90.261	75.197	(15.064)
US3453708600	FMC ORD	8.243	USD	107.561	53.942	(53.619)
US3704421052	GM CORP ORD	1.500	USD	62.920	24.693	(38.227)
US0024441075	AVX CORP ORD	5.000	USD	65.002	61.372	(3.630)
DE0008232125	DEUTSCHE LUFTHAN OR	6.000	EUR	76.140	75.000	(1.140)
IT0001278081	DUCATI MOTOR HOL OR	25.000	EUR	34.800	23.142	(11.658)
US1101221083	BRISTOL MYERS SQ OR	3.000	USD	66.382	58.439	(7.943)
US3647601083	GAP ORD	2.000	USD	37.427	29.906	(7.521)
LU0122971814	GOLDMAN ASIA PORT. (*)	11.141	USD	124.146	171.691	47.545
LU0072461881	MLIIF US BAS. VALUE (*)	8.425	USD	268.629	315.946	47.317
IT0003826473	PARMALAT ORD	624.000	EUR	624.000	1.283.568	659.568
IT0003826481	PARMALAT Warrant	650	EUR	1.135	857	(278)
IE0031091428	SPIDER EUROPE 350 (**)	77.695	EUR	9.759.981	10.956.549	1.196.568
FR0010010827	LYXOR S&P MIB (**)	335.664	EUR	11.999.988	12.053.694	53.706
IE00B02KXH56	ISHARE MSCI JAPAN (**)	318.471	EUR	2.999.997	3.615.569	615.572
FR0007068036	EASY EURO UTILITY (**)	1.256	EUR	499.888	532.444	32.556
FR0007068101	EASY EURO INSURANCE (**)	2.063	EUR	499.865	593.525	93.660
FR0007068093	EASY EURO HEALTH (**)	1.064	EUR	499.973	551.833	51.860
FR0007068077	EASY EURO BANK (**)	1.402	EUR	499.673	555.430	55.757
	TOTALE			31.464.434	33.354.456	1.890.022

(*) fondi

(**) ETF acquistati nel 2005

Complessivamente il portafoglio evidenzia a fine 2005 plusvalori impliciti per € 1,9 milioni, che tengono conto sia delle plusvalenze (€ 2,9 ml, riferibili sostanzialmente agli ETF) sia delle minusvalenze (€ 1,0 ml). Queste ultime (€ 964.087) risultano interamente accantonate al fondo oscillazione titoli, in quanto non si è proceduto a rettificare direttamente il valore di carico dei titoli nel presupposto che tali minusvalenze non abbiano carattere di perdita durevole di valore e siano espressione della normale volatilità dei mercati finanziari.

Al 31 marzo 2006 il valore di mercato di tale portafoglio (al netto delle vendite di azioni per € 0,3 ml poste in essere nel primo trimestre 2006) ammonta ad € 35.598.452, evidenziando plusvalenze implicite per complessivi € 4,4 milioni. Le stesse scaturiscono da plusvalenze per € 5,3 milioni e da minusvalenze per € 0,9 milioni (coperte dal fondo titoli in bilancio).

B-III-3-c. ALTRI TITOLI (GESTIONI PATRIMONIALI)

Ammontano al 31 dicembre 2005 ad € 647.825.872 (€ 499.314.993 al 31 dicembre 2004) e rappresentano il valore degli investimenti a lungo termine per conferimenti effettuati in gestioni patrimoniali, fondi e Sicav, rettificati dai differenziali complessivamente realizzati nel periodo di riferimento (1997-2005) e contabilizzati per competenza trattandosi di prodotti a distribuzione dei proventi.

Nel rinviare alla Relazione sulla gestione per ulteriori informazioni e commenti, si rileva che i mandati di gestione sono prevalentemente di tipo "bilanciato" o "total return" (rendimento assoluto).

La movimentazione ed i saldi finali - relativi ai mandati di gestione in essere a fine esercizio - sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2004	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	DIFFERENZIALE ECONOMICO (*)	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	31/12/2005
Capitale conferito	492.855.561	157.160.000	(39.500.000)	-	(144.762)	610.370.799
Differenziale economico (*)	6.459.432	-	-	30.995.641	-	37.455.073
TOTALE	499.314.993	157.160.000	(39.500.000)	30.995.641	(144.762)	647.825.872

(*) al netto delle commissioni dei gestori

Si rileva che nell'esercizio una parte delle commissioni della banca depositaria (per € 0,1 ml) è stata prelevata direttamente dai conti correnti delle gestioni. Tale modalità di pagamento, avviata nel corso del 2005, è entrata a regime nel 2006.

Al 31 dicembre 2005 la situazione degli investimenti nelle gestioni in delega, più in dettaglio, è analizzabile come segue:

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

GESTORE	CAPITALE CONFERITO al 31.12.04	CAPITALE CONFERITO nel 2005	CAPITALE RIMBORSATO nel 2005	CAPITALE CONFERITO al 31.12.05	DIFFERENZIALE ECONOMICO CUMULATO al 31.12.05	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	VALORE di BILANCIO al 31.12.05
CREDIT AGRICOLE	88.757.616	14.760.000	-	103.517.616	6.137.221	(20.444)	109.634.393
SCHRODERS	51.678.072	-	-	51.678.072	(5.128.917)	(11.331)	46.537.824
BANCA PROFILO	59.891.130	-	-	59.891.130	4.317.225	(14.382)	64.193.973
SYMPHONIA	50.284.335	15.000.000	-	65.284.335	5.977.380	(17.057)	71.244.658
UNIPOL	58.858.216	-	-	58.858.216	5.723.295	(14.229)	64.567.282
SAN PAOLO IMI	64.351.924	20.000.000	-	84.351.924	9.770.602	(18.873)	94.103.653
ING	12.911.423	46.800.000	-	59.711.423	(2.097.943)	(6.535)	57.606.945
BIM	32.911.422	29.800.000	-	62.711.422	7.164.085	(15.641)	69.859.866
NEXTRA	12.911.423	16.800.000	-	29.711.423	1.802.448	(7.095)	31.506.776
BIPITALIA	32.300.000	14.000.000	(39.500.000)	6.800.000	2.254.694	(11.786)	9.042.908
BPU PRUMERICA	28.000.000	-	-	28.000.000	1.534.983	(7.389)	29.527.594
TOTALE	492.855.561	157.160.000	(39.500.000)	610.515.561	37.455.073	(144.762)	647.825.872

In data 23 settembre 2005 è stato formalizzato il recesso dal mandato di gestione patrimoniale con BIPITALIA. Nel mese di marzo 2006 è stato rimborsato l'investimento residuo per complessivi € 10,4 milioni, con realizzo di plusvalenze per € 1,4 milioni.

Il differenziale economico positivo realizzato nell'esercizio e le relative commissioni vengono dettagliati per singolo gestore nella tabella che segue.

DIFFERENZIALE ECONOMICO e COMMISSIONI								
GESTORE	INTERESSI SU DEPOSITI E C/C	DIVIDENDI	CEDOLE	PLUSVALENZE REALIZZATE	MINUSVALENZE REALIZZATE	IMPOSTE	TOTALE	COMMISSIONI
CREDIT AGRICOLE	-	226.675	4.533.686	5.185.308	(1.200.762)	-	8.744.907	(1.002.676)
SCHRODERS	742	-	-	590.518	(5.594)	(1.159.511)	(573.845)	(252.937)
B. PROFILO	8.941	-	-	1.062.145	(833.161)	-	237.925	364.424
SYMPHONIA	-	1.281.661	361.256	9.075.426	(1.176.595)	(791.302)	8.750.446	(492.241)
UNIPOL	15.482	603.021	1.243.734	1.690.438	(455.260)	-	3.097.415	(170.946)
S.PAULO IMI	15.247	747.586	1.838.834	1.085.016	(421.975)	-	3.264.708	(176.306)
ING	10.168	-	143.063	679	(18.678)	(536.810)	(401.578)	286.746
BIM	32.564	1.247.800	215.290	7.222.114	(2.327.289)	(585.230)	5.805.249	(459.619)
NEXTRA	7.428	836.615	203.955	595.797	(43.788)	(172.643)	1.427.364	(131.999)
BIPITALIA	29.618	90.238	175.815	1.833.882	(44.303)	(170.271)	1.914.979	(169.823)
BPU PRAMERICA	4.496	40.927	973.000	335.474	(213.007)	(124.956)	1.015.934	(82.486)
TOTALE	124.686	5.074.523	9.688.633	28.676.797	(6.740.412)	(3.540.723)	33.283.504	(2.287.863)

Le commissioni di gestione, di negoziazione e di *performance*, esposte al netto delle eventuali commissioni di retrocessione, sono pari complessivamente ad € 2,3 milioni e rappresentano lo 0,34% del valore di mercato al 31 dicembre 2005 del portafoglio in delega. Le commissioni inerenti l'attività della banca depositaria sono invece esposte tra i "Servizi diversi" (voce B-7-b).

La tabella che segue evidenzia, infine, la composizione del valore di mercato al 31 dicembre 2005 per singolo gestore ed espone le plusvalenze e minusvalenze implicite rispetto al valore di bilancio a tale data.

GESTORE ED ANNI DI CONFERIMENTO	VALORE DI MERCATO (*)						
	TITOLI	LIQUIDITA'	PROVENTI/ONERI MATURATI	PLUS/MINUS SU OPERAZIONI DA REGOLARE	TOTALE	VALORE DI BILANCIO	PLUS/MINUS IMPLICITE (**)
CREDIT AGRICOLE (1997, 1999, 2004 e 2005)	101.349.686	5.382.114	5.866	30.568	106.768.234	109.634.393	(2.866.159)
SCHROEDERS (1998 e 2004)	57.116.636	7.485	(1.159.511)	-	55.964.610	46.537.824	9.426.786
SYMPHONIA (1999, 2001, 2003 e 2005)	68.897.312	10.746.140	(791.302)	365	78.852.515	71.244.658	7.607.857
BANCA PROFILO (1999 e 2003)	70.981.012	304.934	(17.785)	(143.916)	71.124.245	64.193.973	6.930.272
UNIPOL (1999 e 2003)	67.262.577	1.058.771	-	330	68.321.678	64.567.282	3.754.396
S.PAULO IMI (1998, 2003 e 2005)	94.363.977	673.933	63.309	-	95.101.219	94.103.653	997.566
ING (2001 e 2005)	64.143.937	216.166	(564.499)	233.014	64.028.618	57.606.945	6.421.673
BIM (2001, 2003 e 2005)	69.698.962	2.739.708	(585.230)	11.093	71.864.533	69.859.866	2.004.667
NEXTRA (2001 e 2005)	32.293.748	406.706	(196.758)	-	32.503.696	31.506.776	996.920
BIPITALIA (2003, 2004 e 2005)	9.963.704	432.913	(307.485)	-	10.089.132	9.042.908	1.046.224
BPU PRAMERICA (2003)	28.367.319	1.396.026	(124.956)	(9.030)	29.629.359	29.527.594	101.765
VALORE di MERCATO	664.438.870	23.364.896	(3.678.351)	122.424	684.247.839	647.825.872	36.421.967

(*) tratti da Rendiconti Consob

(**) le plusvalenze sono al lordo del relativo effetto fiscale

Al 31 dicembre 2005 il valore di mercato delle gestioni patrimoniali eccede, nel suo complesso, quello di libro per € 36.421.967, evidenziando plusvalenze implicite (al lordo del relativo effetto fiscale) pari ad € 39.288.126 a fronte di minusvalenze implicite di € 2.866.159. Queste ultime risultano interamente accantonate al fondo oscillazione titoli, in quanto non si è proceduto a rettificare direttamente il valore di carico delle gestioni nel presupposto che tali minusvalenze non abbiano carattere di perdita durevole di valore e siano espressione della normale volatilità dei mercati finanziari.

Al 31 marzo 2006 il valore di mercato degli investimenti in bilancio ammonta a circa € 699 milioni (al netto del disinvestimento 2006 del mandato BIPITALIA), evidenziando complessivamente un maggior valore di circa € 60 milioni (escluso detto mandato) rispetto a quello di libro di fine 2005.

B-III-3-d ALTRI TITOLI (FONDI SPECULATIVI)

Ammontano ad € 69,7 milioni a fine 2005 e riguardano fondi speculativi (*hedge fund*) di diritto italiano, denominati in Euro e distribuiti da SGR (Società di gestione del risparmio) italiane. Si rileva che tali strumenti finanziari sono ad accumulazione dei proventi, con obiettivi di ritorno assoluto e non correlati ad indici di riferimento. Sebbene qualificabili come "fondi speculativi" (DM 228/99), questi strumenti si

caratterizzano per una logica operativa finalizzata alla minimizzazione ed alla copertura dei rischi di portafoglio. Sono fiscalmente ottimizzati e vengono tassati con imposta sostitutiva al 12,5%, senza obblighi dichiarativi, sulla base del risultato maturato. I valori in portafoglio appartengono inoltre alla categoria dei "fondi di fondi", ossia di fondi che investono in altri fondi *hedge*.

Sono esposti in bilancio al valore di costo ed al 31 dicembre 2005 evidenziano, rispetto a tale valore, plusvalenze implicite (nette) complessivamente pari ad € 5,5 milioni. Dette plusvalenze non sono state registrate in quanto non realizzate ed al 31 marzo 2006 le stesse ammontano ad € 8,2 milioni, essendo il valore di mercato a tale data pari ad € 77,9 milioni.

La movimentazione dell'esercizio e il saldo al 31 dicembre 2005 è di seguito analizzata:

DESCRIZIONE	Quote possedute al 31/12/05	31/12/2004 (*)	Investimenti 2005 (*)	Riclassifiche 2005	31/12/2005 (*)	Valore di mercato al 31/12/05	Plusvalenze implicite al 31/12/05
AKROS Market Neutral	9,196	4.800.000	-	(4.800.000)	-	-	-
DUEMME Hedge Performance III	27,755	13.800.000	-	-	13.800.000	14.842.001	1.042.001
GESTIELLE Hedge Low Volatility	22,648	10.200.000	2.799.722	-	12.999.722	14.221.682	1.221.960
Hedge INVEST Opportunity Fund	8,761	4.799.718	-	-	4.799.718	5.331.193	531.475
KAIROS Asia Fund	8,173	-	5.000.000	-	5.000.000	4.999.484	(516)
KAIROS Multi-strategy Fund II	25,943	11.400.000	4.759.653	-	16.159.653	17.866.561	1.706.908
UNIFORTUNE Conservative Fund	14,719	14.999.669	1.960.000	-	16.959.669	17.999.206	1.039.537
TOTALE		59.999.387	14.519.375	(4.800.000)	69.718.762	75.260.127	5.541.365

(*) esposti al netto degli scarti su quote accreditati sul conto corrente della Banca Popolare di Sondrio (complessivamente pari ad € 1.238, di cui € 625 nel 2005)

La riclassifica di € 4,8 milioni sul fondo "AKROS Market Neutral" deriva da un ordine di vendita impartito il 23 dicembre 2005, la cui esecuzione avverrà con effetto 1° febbraio 2006. L'ammontare dell'investimento, essendo destinato alla vendita, è stato pertanto esposto alla voce C-III (Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni).

B-III-3-e. QUOTE DI OICR

Sono relativi ad investimenti in quote di OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio), effettuati in quote di fondi (€ 94,5 ml) e Sicav (€ 195,3 ml) di diritto estero (lussemburghesi e francesi ad esclusione di Azimut che è di diritto italiano) prevalentemente in Euro, per complessivi € 289,8 milioni. Tali strumenti finanziari - ad accumulazione dei proventi - risultano armonizzati alla normativa comunitaria e sono fiscalmente ottimizzati (tassati con imposta sostitutiva al 12,5% applicata sulle plusvalenze incassate).

Tale voce, esposta nel precedente bilancio tra le attività finanziarie dell'attivo circolante, è stata riclassificata nell'esercizio tra le immobilizzazioni finanziarie tenuto conto della valenza strategica di tale classe di attività, non più apprezzabile quale mero impiego tattico di liquidità di breve termine.

Sono esposti in bilancio al valore di costo ed al 31 dicembre 2005 evidenziano, rispetto a tale valore, plusvalenze implicite (al lordo del relativo effetto fiscale) complessivamente pari ad € 17,2 milioni. Dette plusvalenze non sono state registrate in quanto non realizzate e al 31 marzo 2006 le stesse ammontano ad € 21,1 milioni (essendo il valore di mercato a tale data pari ad € 310,9 ml).

La movimentazione dell'esercizio e il saldo al 31 dicembre 2005 è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2004	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	31/12/2005
Sicav	232.450.000	19.000.000	(56.180.000)	195.270.000
Fondi	113.249.941	27.200.000	(45.920.000)	94.529.941
TOTALE	345.699.941	46.200.000	(102.100.000)	289.799.941

E più in dettaglio:

DESCRIZIONE	Quote possedute al 31/12/05	31/12/2004	Investimenti 2005	Disinvestimenti 2005	31/12/2005	Valore di mercato al 31/12/05	Plusvalenze implicite (*)
J.P.MORGAN (Global total return e RV2) (**) SICAV	428.823,168	43.120.000	-	-	43.120.000	45.319.190	2.199.190
WEST AM (European convertible fund) SICAV	3.553.334,820	47.180.000	-	-	47.180.000	52.553.822	5.373.822
GENERALI AM (Euro yield plus fund) SICAV	359.420,452	36.200.000	-	-	36.200.000	38.084.191	1.884.191
PICTET (Euro turbo income class) SICAV	-	39.180.000	-	(39.180.000)	-	-	-
SGAM (Bonds Euro Inflation Linked) (**) SICAV	477.377,908	49.770.000	-	-	49.770.000	50.183.255	413.255
SINOPIA (Previplus) (**) FONDI	626,161	62.329.941	-	-	62.329.941	65.942.505	3.612.564
AZIMUT (Trend) FONDI	1.501.943,017	5.000.000	25.200.000	-	30.200.000	33.281.555	3.081.555
INVESCO (GT Capital) SICAV	-	8.000.000	-	(8.000.000)	-	-	-
DWS INV (Total return) SICAV	-	9.000.000	-	(9.000.000)	-	-	-
GOLDMAN SACHS (Asia portfolio) SICAV (***)	821.774,675	-	10.000.000	-	10.000.000	10.292.258	292.258
FORTI S (Bond convertible world) SICAV	43.267,566	-	5.000.000	-	5.000.000	5.007.788	7.788
MERRIL LYNCH (US Basic value) SICAV (***)	114.125,470	-	4.000.000	-	4.000.000	4.290.008	290.008
UBS KEY (Selection US equity) FONDI (***)	19.559,572	-	2.000.000	-	2.000.000	2.011.467	11.467
CREDIT SUISSE (Euro bond fund) FONDI	-	45.920.000	-	(45.920.000)	-	-	-
TOTALE		345.699.941	46.200.000	(102.100.000)	289.799.941	306.966.039	17.166.098

(*) al lordo del relativo effetto fiscale (12,5%)

(**) trasferimenti di posizione nel 2005: da Dynamic money convert a Bonds Euro inflation linked (SGAM)

e da Euro liquidity fund a Global total return e RV2 (JPMF)

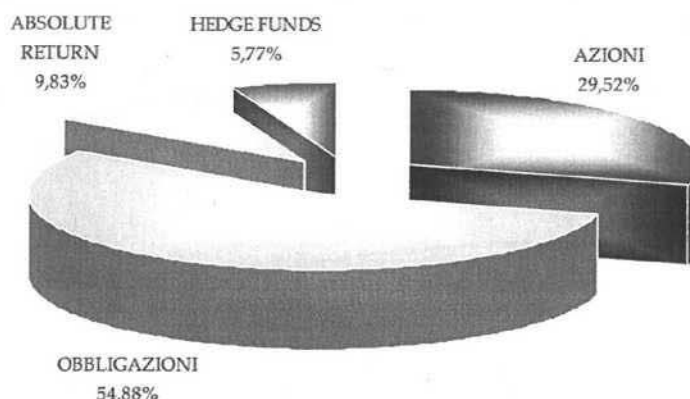
(***) denominato in valuta (dollari americani)

I disinvestimenti dell'esercizio (€ 102,1 ml) hanno determinato il realizzo di plusvalenze pari ad € 3,9 milioni (di cui € 2,2 ml riferibili al fondo CREDIT SUISSE) e, conseguentemente, l'emersione di debiti fiscali per imposte sostitutive (al 12,5%) per € 0,5 milioni trattandosi di OICR esteri armonizzati tassati per cassa.

Si rileva che i plusvalori impliciti derivanti dalle operazioni di riposizionamento (JP MORGAN e SGAM) poste in essere nel 2005 non sono stati prudenzialmente contabilizzati. Tali operazioni, pur comportando modifiche nella natura delle Sicav sottoscritte con i gestori, non hanno infatti concretizzato un'effettiva operazione di dismissione del portafoglio di OICR.

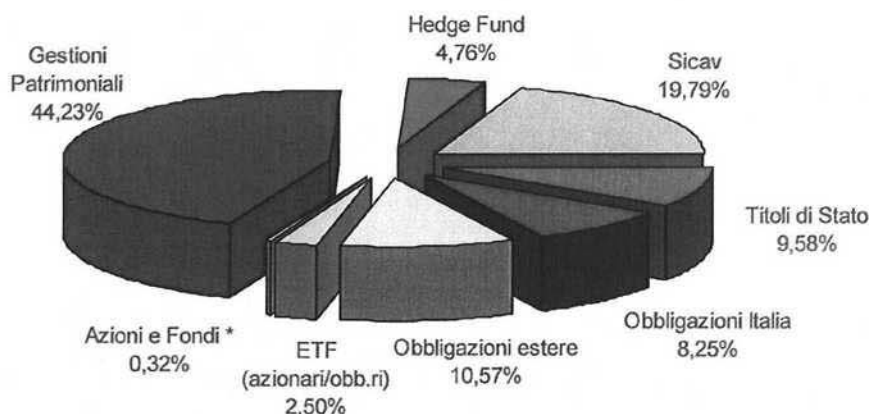
Al 31 dicembre 2005 il patrimonio mobiliare immobilizzato ammonta complessivamente a circa € 1.465 milioni (€ 891 ml circa a fine 2004). Nei due grafici che seguono ne è riportata la composizione per classi di attività e tipologia di investimento (rispettivamente a valori di mercato e di bilancio).

COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO MOBILIARE
(valori di mercato al 31 dicembre 2005)



Al 31 dicembre 2005 emerge il peso significativo (circa il 55%) della componente obbligazionaria del portafoglio, riferibile sia alla gestione diretta sia a quella in delega, nonché a parte della gestione in quote di OICR. Al riguardo è opportuno evidenziare che, nel precedente bilancio, le quote di OICR erano esposte nell'attivo circolante e quindi il confronto dei dati non appare omogeneo per la riclassifica apportata (voce B-III-3-e). Gli strumenti a "rendimento assoluto" sono relativi a parte degli investimenti in quote di OICR.

COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO MOBILIARE
(valori di bilancio al 31 dicembre 2005)



(*) ex recesso gestori

Si evidenzia, in particolare, l'incidenza sul patrimonio mobiliare immobilizzato delle gestioni in delega (circa 44%) e degli OICR (circa 22%), mentre la parte residua è sostanzialmente costituita dal portafoglio obbligazionario (circa 29%, di cui circa il 10% per titoli di Stato). Come sopra evidenziato, nel precedente bilancio le quote di OICR erano esposte nell'attivo circolante e quindi il confronto dei dati non appare omogeneo.

C - ATTIVO CIRCOLANTE**C-II- CREDITI****C-II-1. CREDITI VERSO ISCRITTI, CONCESSIONARI, PENSIONATI ED EREDI**

Ammontano complessivamente ad € 98,9 milioni al netto dei relativi fondi di svalutazione (€ 0,7 ml) e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE		31/12/2004	VARIAZIONI	31/12/2005
Iscritti	entro 12 mesi	60.742.252	17.424.533	78.166.785
	oltre (*)	4.143.267	2.230.665	6.373.932
Totale		64.885.519	19.655.198	84.540.717
Fondo svalutazione		(412.471)	(93.877)	(506.348)
Crediti netti verso iscritti		64.473.048	19.561.321	84.034.369
Conces.ri	entro 12 mesi	20.950.562	(6.221.278)	14.729.284
	oltre	-	-	-
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	275.186	124.241	399.427
	oltre	-	-	-
Fondo svalutazione		(91.910)	(126.921)	(218.831)
Crediti netti verso pensionati ed eredi		183.276	(2.680)	180.596
TOTALE		85.606.886	13.337.363	98.944.249

(*) per ricongiunzioni e riscatti

Crediti verso iscritti

Tali crediti, al lordo del relativo fondo di svalutazione, sono di seguito rappresentati per tipologia di contributo:

DESCRIZIONE	31/12/2004	VARIAZIONI	31/12/2005
Soggettivi	24.491.256	8.134.447	32.625.703
Integrativi	16.291.138	3.144.285	19.435.423
Solidarietà	562.698	(252.619)	310.079
Ricongiunzioni (*)	15.943.319	5.993.208	21.936.527
Riscatti (**)	3.861.968	1.039.660	4.901.628
Maternità	790.301	236.524	1.026.825
Interessi e sanzioni	2.944.839	1.359.693	4.304.532
TOTALE	64.885.519	19.655.198	84.540.717

(*) includono interessi per € 0,6 milioni al 31 dicembre 2005

(**) includono interessi per € 0,1 milioni al 31 dicembre 2005

L'incremento dei crediti per contributi integrativi, in particolare, consegue alla circostanza che, per effetto della riforma del regime previdenziale varata nel 2004, per tale annualità il contributo integrativo minimo non era dovuto. L'incremento dei crediti per contributi soggettivi, oltre a scaturire dall'elevazione di € 50 del contributo unitario soggettivo minimo (€ 2.135 contro € 2.085), discende

anche dal maggior numero di iscritti, dalla maggiore aliquota media effettiva (circa 0,7 punti) rispetto al 2004, nonché dai più elevati redditi professionali (con un incremento di oltre il 6%).

I crediti per ricongiunzioni e riscatti verso gli Associati vengono rappresentati sulla base dei piani di ammortamento sottoscritti e comprendono le rate (per capitale ed interessi) esigibili nel 2006 ed oltre, come di seguito evidenziato:

DESCRIZIONE	2006	2007-2010	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	15.783.100	5.478.935	674.492	21.936.527
Riscatti	4.681.123	220.505	-	4.901.628
TOTALE	20.464.223	5.699.440	674.492	26.838.155

I crediti per ricongiunzioni, in particolare, sono riferibili a somme dovute da altri Enti di previdenza obbligatoria (€ 11,7 ml) e dagli Associati (€ 10,2 ml). Il credito per maternità discende dall'applicazione del contributo, su base unitaria, di € 88 (€ 120 nel 2004), in considerazione del risconto passivo appostato nel precedente bilancio.

L'importo dei crediti è rettificato da un fondo di svalutazione di € 506.348. Tale fondo è stato utilizzato nell'esercizio per € 25.193, per effetto di crediti prescritti, e ricostituito per € 119.070 in virtù di un'analisi di congruità aggiornata. Lo stesso, in parte di natura specifica, è ritenuto congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere per contributi (soggettivi, integrativi e maternità) e relativi interessi e sanzioni. L'ammontare dei crediti verso gli iscritti deve inoltre essere considerato unitamente alle voci esposte negli "Altri debiti" per incassi da attribuire (pari complessivamente ad € 17,5 ml), che sono in corso di definizione amministrativa e sono quindi da ritenere compensabili con i suddetti crediti.

Crediti verso concessionari

Sono relativi al carico dei ruoli esattoriali emessi, gestiti con il sistema del "riscosso semplice". Si rileva che il decremento di tali crediti, pur in presenza di una minore consistenza dei ruoli emessi (2 contro 3 del precedente esercizio), è riferibile alla circostanza che, dal corrente esercizio, i crediti verso i Concessionari non vengono più alimentati e rimangono in capo ai singoli iscritti.

Crediti verso pensionati ed eredi

Ammontano complessivamente ad € 399.427 e risultano costituiti da crediti verso pensionati (o ex-pensionati) per € 286.400, eredi per € 112.968 ed ex-combattenti per € 59. Gli stessi risultano prevalentemente in contenzioso. Quello con gli eredi, in particolare, discende dal recupero di ratei di pensione erogati a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento, mentre quello con pensionati (o ex-pensionati) dall'erogazione di trattamenti per effetto di sentenze esecutive avverso le quali è stato presentato comunque ricorso. Tali crediti sono rettificati da un fondo di svalutazione specifico (€ 218.831, di cui € 126.921 accantonati nell'esercizio), che si ritiene congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere.

C-II-4-bis CREDITI TRIBUTARI

Ammontano complessivamente ad € 94.462 (contro € 300.256 a fine 2004) e sono costituiti, per € 60.350, da richieste di rimborso a titolo di IRPEF riferibili a ritenute versate in eccesso su erogazioni di ratei pensione a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento. Nel corso dell'esercizio non sono intervenuti rimborsi. Il residuo (€ 34.112) è formato, per € 8.187, da crediti per imposte dirette derivanti dalla liquidazione della ex-controllata San Marco Service (nell'esercizio, a tale titolo, sono stati incassati i crediti IVA per € 7.350 ed i relativi interessi per € 651; questi ultimi non iscritti e contabilizzati nei proventi straordinari); per € 22.682 da imposte pagate su dividendi di fonte estera (che verranno recuperate all'atto del versamento del saldo per l'esercizio 2005) e, per € 3.243 da ritenute versate in eccesso - su ratei di pensioni a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento - recuperate con i versamenti effettuati a gennaio 2006.