

CONCESSIONARIA SERVIZI ASSICURATIVI PUBBLICI SPA (CONSAP SpA)

ESERCIZIO 2005

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA SITUAZIONE DELLA SOCIETÀ E SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE NELL'ESERCIZIO SOCIALE 2005

Signori azionisti,

nell'esercizio 2005 la Società ha conseguito, a completamento dell'attività di un triennio, tutti gli obiettivi fissati nel piano industriale di riassetto deliberato dal Consiglio di Amministrazione nel giugno del 2003, avviando, al contempo, una nuova fase di sviluppo focalizzata sulla valorizzazione della componente di "garanzia assicurativa pubblica" dell'azienda.

Relativamente alla definizione transattiva delle riserve per "cessioni legali" ed alle vendite immobiliari, infatti, i risultati conseguiti, considerando anche l'attività dei primi mesi del 2006, evidenziano il sostanziale completamento degli originari impegni aziendali. Risultano ormai definite:

- il 99% delle obbligazioni inerenti le "cessioni legali" pari ad € 3,5 mld a valori rivalutati; le trattative con l'unica compagnia restante sono prossime alla conclusione, il che fa ritenere che l'intera operazione di chiusura dei rapporti di cessione legale possa essere ultimata prima del termine di 5 anni previsto nell'ottobre 2001, all'epoca della sottoscrizione dell'accordo quadro con l'Ania. Il margine complessivo cumulato su tale attività è stato pari a circa € 670 mln ed ha contribuito in maniera sostanziale agli utili eccezionali degli ultimi esercizi.
- l'89% delle cessioni immobiliari per un importo di € 1.662 mln che, considerando le prenotazioni già acquisite aumenta al 93% del valore dell'originario patrimonio immobiliare. Il patrimonio immobiliare ancora disponibile, € 130 mln, in assenza di offerte particolarmente vantaggiose, potrà essere messo a reddito, essendo venuto meno il fabbisogno di liquidità a seguito della chiusura della vicenda cessioni legali.

Quanto ai nuovi settori di intervento, nel corso del 2005 è proseguita - con risultati estremamente positivi - l'attività di promozione e sviluppo del ruolo di Consap come operatore qualificato per la fornitura di servizi destinati a soddisfare istanze sociali di carattere assicurativo non coperte o coperte solo in parte dal settore assicurativo privato.

In particolare:

- lo stanziamento di € 50 mln che la "Legge Finanziaria 2005" ha istituito per il "Fondo di Garanzia per i rischi catastrofali", la cui gestione è stata affidata a Consap, è stato impegnato anche per il 2006 dal competente Ministero dell'Economia e delle Finanze. E' attesa l'emanazione, su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri, del Regolamento di attuazione del suddetto provvedimento;
- Il D.Lgs. 122 del 20 giugno 2005 ha istituito un "Fondo di solidarietà" per gli acquirenti di beni immobili da costruire, divenuto operativo a seguito del successivo decreto ministeriale emanato il 2 febbraio 2006, la cui gestione è stata attribuita a Consap che vi provvede per conto del Ministero dell'Economia e delle Finanze sulla base di apposita concessione;
- Il nuovo "Codice delle assicurazioni private" - entrato in vigore il primo gennaio 2006 - ha previsto,

agli articoli sottoriportati una serie di nuovi compiti che riguardano Consap:

- art. 115: costituzione presso Consap del Fondo di garanzia per i mediatori di assicurazione e riassicurazione;
 - art. 250, 7° co.: service di Consap ai Commissari Liquidatori;
 - art. 262: Consap proponente ed assuntore del concordato per le liquidazioni coatte amministrative.
- Il Decreto del Ministero delle Attività Produttive del 12 gennaio 2006 ha attribuito alla Consap la funzione, precedentemente svolta dall'Isvap, di rilascio del contrassegno (c.d. "Blue card") che certifica l'esistenza di una polizza assicurativa a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da inquinamento da idrocarburi, di cui si devono dotare le navi di trasporto di idrocarburi superiori a duemila tonnellate per transitare nelle acque territoriali ed accedere ai porti nazionali.

Nell'esercizio sono state sottoscritte tre convenzioni tra Consap e le Liquidazioni Lloyd Nazionale, Assid e Firs aventi ad oggetto, sostanzialmente, un service per supportare il Commissario Liquidatore nella trattazione dei sinistri del Fondo di Garanzia Vittime della Strada. Il compenso complessivo previsto per le tre convenzioni è pari ad € 120 mila per il primo anno. L'attività proseguirà anche per il 2006.

Nel 2005 è proseguita la politica di contenimento dei costi di gestione che, anche per effetto dell'esodo dei dipendenti (n. 8 unità), ha permesso di ridurre le spese generali, al netto dei recuperi nei confronti dei Fondi, da € 7,1 mln del 2004 ad € 5,1 mln del 2005 (-28%). L'organico della Società è passato a 180 dipendenti.

Come ricordato, l'esercizio 2005 ha confermato il forte sviluppo alle intese con le compagnie assicurative relative alle "cessioni legali"; in particolare sono stati definiti 13 accordi per la definizione di tutte le obbligazioni nei confronti delle compagnie di assicurazione, per un ammontare complessivo di € 190,6 mln con una plusvalenza di € 88,9 mln, pari a circa il 31%. Al 31.12.2005, le residue "riserve tecniche" ammontano ad € 184,9 mln (€ 439,9 mln a fine 2004).

Da segnalare, nell'esercizio trascorso, la conclusione delle complesse trattative con AXA e Milano Assicurazioni che hanno determinato una riduzione delle riserve nette di circa € 185,6 mln, pari, da sole, a circa il 70% del volume dell'attività dell'anno.

Contemporaneamente è proseguita, con buoni risultati, l'attività di cessione degli immobili; attività funzionale alla creazione della liquidità necessaria a rimborsare i debiti per le "cessioni legali". La consistente diminuzione degli immobili destinati alla vendita, insieme alla minore appetibilità commerciale degli immobili ancora disponibili ha determinato pertanto, come previsto, una netta riduzione del volume complessivo delle vendite (€ 92 mln nel 2005 contro € 200 mln del 2004); le strutture dell'azienda hanno tuttavia, nel corso dell'anno, acquisito nuovi impegni, in grado di generare, nel 2006, livelli di fatturato ancora apprezzabili pur se in diminuzione rispetto all'esercizio trascorso. L'attuale consistenza del portafoglio titoli garantisce il pagamento di tutte le transazioni con le Compagnie; conseguentemente, la strategia delle dismissioni immobiliari sarà orientata, in particolare, all'alienazione di quegli immobili che non garantiscono un rendimento analogo a quello del portafoglio titoli o che, per dislocazione geografica, non consentono una gestione efficiente, o la cui proposta di acquisto, anche in presenza di un buon rendimento, sia irrinunciabile.

Nel corso del 2005 la Società ha sottoscritto tre convenzioni riguardanti due immobili di proprietà del Fondo di Assistenza per i Finanziari ed uno del Fondo di Previdenza della Guardia di Finanza; dette convenzioni prevedono che la Consap svolga le attività di stima e di commercializzazione dei cespiti per un compenso forfettario complessivo di € 550 mila. Nel mese di ottobre 2005 il Fondo di Previdenza della Guardia di Finanza ha conferito alla Consap l'incarico di formulare un giudizio di congruità del prezzo relativo ad un fabbricato sito in Nettuno.

Le operazioni immobiliari per conto terzi confermano il ruolo importante e le notevoli competenze della Consap in relazione ad eventuali progetti di dismissione di beni immobili dello Stato.

La gestione finanziaria della liquidità aziendale, seppur con i condizionamenti legati alle ingenti uscite relative agli accordi con le compagnie di assicurazione e nonostante il mercato finanziario sia stato caratterizzato, nel 2005, da un forte rialzo dei tassi negli ultimi tre mesi ha realizzato ottimi risultati: il rendimento contabile si è attestato, infatti, al 3,14%.

A fine gennaio 2005 sono stati ceduti, pro soluto, a BNP Paribas - filiale di Londra - i crediti, per capitale e interessi, vantati nei confronti dell'Erario in relazione alle imposte versate per gli anni 1993, 1994 e 1995 e, successivamente, richieste a rimborso, con un incasso di € 26,3 mln.

Alla fine dell'esercizio trascorso sono state definite, con una transazione con l'INA Vita S.p.A., le residue partite di credito e debito sorte dal rapporto di service dell'ex INA S.p.A., immediatamente successivo alla scissione Consap.

Come previsto dal piano 2003-2005 e in conseguenza della ormai conclusa attività assicurativa relativa alle cessioni legali, sono stati altresì completati i provvedimenti di riorganizzazione, volti al compattamento delle strutture ed alla valorizzazione delle competenze professionali interne. In particolare, si è proceduto allo scioglimento dell'Area Cessioni Legali ed altri Servizi Aziendali ed alla creazione di un'unità di supporto Cessioni Legali alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato. Tali provvedimenti hanno consentito di contrarre ulteriormente il numero delle Aree della Società che sono così passate dalle precedenti quattro alle attuali tre (oltre il Servizio Affari Legali e Societari), con conseguente ridimensionamento delle unità organizzative di secondo livello (da 25 a 21).

Dal primo gennaio 2005 è entrato in vigore il "Modello di organizzazione, gestione e controllo", come previsto dal decreto legislativo n. 231/2001, avente per oggetto la disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di responsabilità giuridica.

Alla fine di marzo 2005 e 2006, la Società ha aggiornato il Documento Programmatico sulla Sicurezza, come previsto dal D.Lgs. 196 del 2003, all'allegato B.

Di particolare rilievo è stato l'affidamento, nel corso dell'esercizio, delle funzioni di "Organismo di Vigilanza" (art. 6, comma 1, lett. b, D.Lgs. n. 231/2001) ad un organo collegiale, composto da un consulente esterno e da un dipendente della Società, che avrà durata pari a quella dello stesso Consiglio di Amministrazione.

L'assemblea straordinaria degli azionisti, tenutasi in data 23 giugno 2005, su richiesta dell'Azionista, ha modificato il testo dello statuto della Società introducendo la subordinazione della "assunzione della

carica di amministratore al possesso di speciali requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza” come consentito dall’art. 2387 del codice civile.

Gli eccellenti risultati delle attività aziendali consentono la chiusura dell’esercizio con un utile lordo di € 85,8 mln (€ 203,9 mln nel 2004). L’utile, al netto delle imposte, risulta pari ad € 49,3 mln (€ 109 mln nel 2004); l’imposizione fiscale risulta - per il secondo anno consecutivo - in proporzione più bassa rispetto all’esercizio precedente per effetto, prevalentemente, del minor peso fiscale della gestione immobiliare.

Il risultato è tanto più significativo in quanto, in linea con il nuovo piano industriale della Società; sono stati stanziati accantonamenti prudenziali per circa € 10,2 mln per fronteggiare, sia i futuri costi di manutenzione finalizzati a rendere commerciabile quella parte del patrimonio immobiliare sfitto particolarmente deteriorato, sia i costi di riorganizzazione relativi al personale ed altri possibili oneri futuri connessi allo sviluppo del settore assicurativo (studi, riorganizzazione e formazione del personale, attività di promozione e informazione all’esterno, organizzazione di convegni e tavole rotonde). Infine, sono stati accantonati circa € 0,8 mln per svalutazione crediti.

Il bilancio relativo al 2005, presentato entro il termine di 180 giorni dalla chiusura dell’esercizio per la prevalenza di attività riconducibili alla tipologia riassicurativa (cessioni legali), viene sottoposto all’approvazione dell’Assemblea dei Soci nel pieno rispetto delle norme contenute nel Decreto Legislativo 26 maggio 1997, n. 173 (approvazione della direttiva 91/874/CEE in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione) e delle norme del codice civile modificate con il Decreto legislativo 17 gennaio 2003 recante la riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative.

Prima di passare ad illustrare gli eventi significativi che hanno interessato la Società nell’esercizio 2005, si informa che, l’Assemblea degli azionisti del 23 giugno 2005 ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione e il nuovo Collegio Sindacale; il Consiglio di Amministrazione risulta così composto: Presidente Prof. Andrea Monorchio, Amministratore Delegato Dott. Claudio Cappon, consiglieri Dott. Franco Amoretti, Dott. Alfredo Vespaziani e Dott.ssa Leonilde Vitolo; mentre il Collegio Sindacale è così formato: Presidente Dott. Luigi Pacifico, sindaci effettivi Dott. Nicola Antoniozzi e Avv. Roberto Cassinelli.

Nella stessa seduta l’Assemblea degli azionisti ha confermato l’incarico di certificazione del bilancio della Società per gli esercizi 2005, 2006 e 2007 alla Deloitte & Touche S.p.A.

1. FATTI SIGNIFICATIVI CHE HANNO INTERESSATO LA CONSAP NEL 2005

1.1. Rapporti con le Imprese di assicurazione in tema di cessioni legali

Nel corso dell’esercizio 2005 è proseguita la ricerca di intese con le singole imprese in attuazione dell’accordo quadro sottoscritto il 12 ottobre 2001 con l’Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici per la definizione delle obbligazioni derivanti dai contratti in cessione legale.

Sono state concluse trattative con 13 compagnie (Axa Assicurazioni, Le Assicurazioni di Roma, Liguria Vita, Pramerica Life, Milano Assicurazioni, Società Cattolica, Eurosav, Commercial Union Vita - portafoglio Nazionale Nederlanden -, Unionvita - portafoglio Alico -, Arca Vita, Carige Vita Nuova, Assicuratrice Edile e Swiss Life) per un esborso totale di € 190,6 mln.

La transazione con la compagnia Swiss Life è stata definita nel 2005 e liquidata nei primi mesi del 2006. Il pagamento delle transazioni ha prodotto una riduzione delle riserve nette pari a circa € 266,4 mln. In mancanza di specifiche richieste da parte delle imprese non sono state effettuate anticipazioni a favore delle stesse.

Si segnala che, in data 9 gennaio 2006, il Ministero delle Attività Produttive, d'intesa con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha emanato, ai sensi dell'art. 3 comma 110 della legge 23 dicembre 1996 n. 662, il decreto con il quale è stato fissato nella misura del 2,60% il tasso di rendimento per l'anno 2003 da riconoscere alle imprese di assicurazione cedenti su tutte le obbligazioni derivanti dalle cessate cessioni legali.

Nei primi mesi del 2006 sono già state definite le transazioni con le compagnie Venezia Assicurazioni, MMI Vita, Claris Vita, Gan Italia Vita e Firs Assicurazioni mentre sono prossime alla conclusione le trattative con la restante unica impresa (Duomo Assicurazioni).

Dopo tale ultimo accordo, l'intera operazione di chiusura di tutti i rapporti di cessione legale con le compagnie sarà stata ultimata, anche prima del termine di circa 5 anni fissato dagli organi societari della Consap all'epoca della sottoscrizione dell'accordo quadro tra Consap e Ania del 12 ottobre 2001.

1.2. FONDO DI PREVIDENZA DEL PERSONALE ADDETTO ALLE IMPOSTE DI CONSUMO

Per la liquidazione del trattamento di fine rapporto spettante ai dipendenti iscritti al Fondo in parola all'atto della risoluzione del rapporto di impiego, nell'anno 2005 sono state effettuate n. 528 liquidazioni di cui n. 475 per scadenza, n. 25 per riscatto e n. 28 per sinistro.

L'esborso complessivo per le suddette operazioni è stato pari ad € 14,6 mln, di cui € 1,9 mln a carico di Consap ed € 12,7 mln a carico dell'Inps.

Per il finanziamento della predetta attività liquidatoria l'INPS, in ottemperanza al disposto dell'art. 4, co. 2, dell'accordo stipulato con lo stesso Istituto, ha effettuato rimesse per complessivi € 18,2 mln.

Nel 2005 si è provveduto ad un'attenta ricognizione della riserva matematica del Fondo Dazieri la quale ha evidenziato una serie di punti di criticità che hanno portato al superamento del calcolo della riserva con il metodo ricorrente contabile finora applicato, e a considerarla come risultato della differenza tra il valore attuale dell'esborso futuro per prestazioni assicurative riferito ai soggetti risultanti in assicurazione a Consap e il valore attuale dei futuri contributi versati dall'INPS per prestazioni assicurative riferito ai soggetti risultanti in assicurazione all'INPS. Il criterio adottato è più rispondente alle valutazioni di tipo attuariale da effettuare nel calcolo di una riserva matematica per una polizza assicurativa del ramo vita.

1.3. L'ATTIVITÀ IMMOBILIARE

1.3.1. Beni di proprietà della CONSAP

Nell'anno 2005, a dieci anni dall'avvio del programma di dismissione del patrimonio immobiliare, il volume di alienazioni perfezionate è stato di € 92 mln, di cui € 23,2 mln per vendite in blocco, contro € 200 mln del 2004 ed € 130 mln del 2003.

Il valore delle proposte acquisite è stato di € 79 mln contro € 165 del 2004.

Il valore fatturato per vendite a tutto il 31.12.2005 ha raggiunto quindi la quota di € 1.642 mln, che corrisponde all'88% del valore dell'originario patrimonio immobiliare aggiornato all'attualità (€ 1.857 mln).

Il valore complessivamente "impegnato" alla stessa data, costituito dai suddetti rogiti, nonché dalle proposte di acquisto e dai contratti preliminari di compravendita, ammonta invece ad € 1.706 mln, corrispondente al 92% del valore dell'originario patrimonio immobiliare.

I risultati conseguiti, sebbene inferiori agli anni precedenti, corrispondono nella sostanza a quelli che si attendevano in questa fase ormai conclusiva del processo dismissivo.

Alla progressiva diminuzione dell'entità del patrimonio immobiliare si accompagna, infatti, anche una minore appetibilità commerciale dei beni ancora disponibili, spesso sfitti da lungo tempo.

Occorre considerare che il valore del patrimonio attuale (€ 151 mln) è ormai costituito per la maggior parte da unità residuali delle alienazioni frazionate, il cui valore complessivo è di € 107,7 mln. Di questi, circa € 32,5 mln sono riferiti ad immobili con unità residue di entità minore del 30% del relativo valore complessivo, costituite per la maggior parte da unità sfitte e con destinazione non residenziale.

Per questi immobili prosegue la strategia di alienazione in forma cosiddetta "cumulativa", in modo da esaurire rapidamente la vendita, spesso in un'unica soluzione, azzerando così i relativi oneri gestionali e fiscali.

Gli immobili cielo-terra, non ancora interessati dalle vendite per motivazioni diverse, residuano a 6 unità, per un valore complessivo di € 43,5 mln. Per questi, peraltro, è ipotizzabile una alienazione in blocco, date le loro caratteristiche fisiche e locative, come già operato per taluni immobili considerati di difficile alienazione.

Tuttavia per tali immobili, essendo venuta meno l'impellenza della vendita a seguito della definizione delle "cessioni legali", è ipotizzabile anche una politica di mantenimento nel patrimonio, acquisendo ovviamente le relative redditività derivanti dalle locazioni.

In questo senso è stata avviata una ripresa dell'attività locativa, limitatamente agli immobili ad uso commerciale poiché non soggetti, come le abitazioni, alle pesanti implicazioni indotte dalla Legge 662/96 relative sia alla determinazione del prezzo di vendita, sia alla possibilità di un ricorso alla valutazione dell'UTE da parte del conduttore. L'attività locativa riferita all'uso abitativo, infatti, esauriti gli obblighi dei rinnovi contrattuali nei casi previsti dalla legge, è stata praticamente azzerata.

In tema di ricorsi all'UTE, stanti alcune sentenze sfavorevoli per CONSAP, si segnala un incremento delle transazioni con i conduttori, mediante la vendita degli immobili ad un prezzo intermedio rispetto alla

valutazione espressa dall'UTE.

L'attività di conservazione e di manutenzione degli immobili, relativamente ai pochissimi edifici non ancora costituiti in condominio, è stata limitata ad interventi volti ad eliminare stati di pericolo, tenendo conto degli obiettivi di dismissione della Società.

1.3.2. Immobili del Ministero della Difesa da dismettere ai sensi dell'art. 3, c. 112, legge 662/96

Come noto l'attività di dismissione dei beni del Ministero della Difesa è cessata in data 30 giugno 2004 per normale decadenza dei termini.

A tale data la Consap ha incamerato, con formale assenso dello stesso Ministero, le somme dovute per tutti contratti preliminari stipulati fino a quella data, per un ammontare complessivo di € 1,4 mln.

Sono invece state riversate al Ministero della Difesa, come previsto dalla Convenzione, tutte le caparre giacenti riguardanti i beni assegnati, ovvero dei beni per i quali la Consap non aveva ancora stipulato il contratto preliminare. Erano stati assegnati 20 beni per un valore complessivo di vendita di € 39,5 mln, dei quali la Consap doveva ricevere, a titolo di provvigione, € 1,1 mln.

Il ministero della Difesa, a seguito della firma di 3 contratti definitivi effettuati nel mese di novembre 2005, invitava la Consap ad emettere fatture per le sue spettanze di complessivi € 0,3 mln al netto dell'IVA.

1.3.3. Convenzioni con la Guardia di Finanza per incarichi di dismissioni immobiliare

La Consap ha firmato, in data 28 luglio e 8 novembre 2005, tre convenzioni riguardanti tre immobili ubicati in Roma. Due di questi immobili sono di proprietà del Fondo di Assistenza per i Finanziari, ed uno del Fondo di Previdenza della Guardia di Finanza. Dette Convenzioni prevedono che la Consap svolga le attività di stima e di commercializzazione di tali immobili per un compenso forfettario di € 190 mila per il primo immobile, € 185 mila per il secondo ed € 175 mila per il terzo.

In data 28 ottobre e 29 novembre 2005 le stime predisposte dalla Consap sono state congruite dal Fondo, ed emesse le relative fatture quale compenso dell'attività svolta, complessivamente pari ad € 187,5 mila. E' attualmente in fase di avvio l'attività di commercializzazione dei due cespiti. Per quanto riguarda la terza stima la Consap ha già provveduto all'inoltro al Fondo per la congruità.

Inoltre, in data 28 ottobre 2005 il Fondo di Previdenza della Guardia di Finanza ha conferito alla Consap l'incarico di formulare un giudizio sulla congruità del prezzo richiesto in merito all'acquisto di un fabbricato sito in via Bachelet a Nettuno; l'incarico è stato regolarmente ultimato.

1.4. L'ATTIVITÀ FINANZIARIA

Nel 2005 l'economia mondiale è cresciuta a ritmi sostenuti; gran parte degli investimenti finanziari hanno beneficiato del clima favorevole e in molte delle principali borse si sono avuti sensibili rialzi dei

listini azionari; in campo obbligazionario le scelte d'investimento sono risultate meno premianti a causa delle pesanti correzioni dei corsi di ottobre e novembre.

Nonostante le contraddizioni e le incertezze che hanno caratterizzato per gran parte dell'anno i mercati finanziari, l'attività svolta dalla Società ha permesso di ottenere risultati positivi ed in linea con gli indici (benchmark) presi come riferimento sia dalla Gestione interna, sia dalle Gestioni Patrimoniali. A fine anno il rendimento delle attività finanziarie Consap è stato dell'1,97%, mentre quello contabile è stato del 3,14%. Il risultato predetto appare contenuto per effetto della duration molto ridotta per rendere liquido al massimo il portafoglio, onde provvedere senza gravi perdite finanziarie, alla immediata liquidazione degli obblighi per cessioni legali. I proventi derivanti da interessi titoli sono stati pari a circa € 11,9 mln. Gli utili netti da negoziazione sono stati pari a circa € 0,8 mln, mentre le perdite dovute alla svalutazione dei titoli sono risultate pari a circa € 0,2 mln.

Tali risultati sono stati raggiunti perlopiù tramite la compravendita di titoli di stato; in particolare sono stati trattati BTP aventi scadenza 2007, 2008 e 2010. Altra componente di rilievo dell'attività è stata quella relativa agli investimenti inerenti le cartolarizzazioni. Tali titoli sono risultati di altissima qualità grazie al loro rating elevato e alla loro discreta liquidità ed hanno, in ogni caso, permesso di ottenere dei vantaggi notevoli in termini di rendimento.

Nel complesso sono stati movimentati titoli per nominali € 718 mln circa (di cui: acquisti per € 251 mln, vendite per € 437 mln e rimborsi per € 30 mln).

Di seguito viene rappresentata l'asset allocation del portafoglio a fine 2005 e viene evidenziata la variazione rispetto all'anno precedente (dati in milioni di euro):

Titoli di Stato a tasso fisso (e zero coupon) in euro	151,5	mln di €	51,7%
Titoli di Stato indicizzati in euro	59,0	mln di €	20,1%
Obbligazioni indicizzate in euro	57,7	mln di €	19,7%
Obbligazioni a tasso fisso in euro	24,8	mln di €	8,5%
Totale portafoglio titoli (valori nominali)	293,0	mln di €	100,0%

