

quali si è altresì accertata l'insussistenza di fatti prescrizionali; il mancato scarico degli stessi è dovuto sia alle sospensive ancora in essere dove previste per legge, che alle controversie legali ancora non definite e, per quanto concerne i crediti relativi al ruolo suppletivo 1998 ed al ruolo ordinario 1999 (il cui incasso era ancora in corso al momento dell'entrata in vigore del principio del semplice riscosso), al mancato o parziale invio di documentazione da parte dei Concessionari che ha impedito a tutt'oggi di ricostruire le eventuali compensazioni effettuate dagli stessi fra le rate in scadenza e quelle già anticipate. Nell'ambito di questi crediti gli Uffici hanno anche individuato quegli importi che sicuramente non sono più esigibili (circa 10.500,00 Euro), a seguito delle transazioni a definizione di controversie legali, e che sono stati portati in Consiglio di Amministrazione per il loro annullamento nei primi mesi del 2006.

Per quanto concerne invece i crediti per ruoli post-riforma (vale a dire dal 2000 al 2003) si ricorda che gli stessi, in modo particolare il ruolo 2002, sono tuttora interessati da una significativa quantità di sospensive della riscossione concesse dalla Cassa in occasione del Condonò previdenziale, giusta delibera del Consiglio di Amministrazione del 25/07/2002, nonché da sentenze intervenute in sede di giudizio; inoltre, per gli stessi anni, i Concessionari, avvalendosi di proroghe a tal fine concesse dalle norme sulla riscossione, debbono ancora rendere note all'Ente le insolvenze contributive registrate.

Da ultimo si precisa che, anche nel corso del 2005, gli Uffici hanno proceduto alla corretta imputazione dei versamenti contabilizzati nel corso del 2004, ma per i quali solo tardivamente, ovvero successivamente alla chiusura del bilancio consuntivo del 2004, i Concessionari hanno provveduto all'invio della documentazione a corredo; tale fenomeno, che può essere considerato ormai fisiologico, ha determinato, conseguentemente all'assestamento degli incassi, elevate percentuali di abbattimento di alcuni crediti (ad esempio per il ruolo 2000 si rileva un abbattimento del credito di circa il 14,68% di cui circa l'11% è da imputare al predetto fenomeno). Parallelamente, però, alcune percentuali di incasso dell'anno vengono "attenuate" per effetto dello storno di versamenti attribuiti nell'esercizio precedente (ad esempio per il ruolo 2001 si avrebbe un incasso percentuale del credito sulla base dei versamenti imputati nell'anno 2005 pari a circa il 10,37% mentre sulla base degli assestamenti risulta un decremento effettivo del credito di circa il 3% considerando anche scarichi e sgravi).

La distribuzione degli iscritti nelle diverse regioni italiane è pari a:

- circa 39% Nord
- circa 26% Centro
- circa 25% Sud
- circa 10% Isole.

Di seguito si espone il dettaglio dei "crediti verso Concessionari":

Descrizione	Valore al 31.12.2004	Valore al 31.12.2003
Crediti verso Concessionari 1981	4.355,69	4.355,69
Crediti verso Concessionari 1986	6.335,53	6.335,53
Crediti verso Concessionari 1990	105.250,75	105.250,75
Crediti verso Concessionari 1991	223.377,42	223.947,23
Crediti verso Concessionari 1992	101.058,75	101.587,28
Crediti verso Concessionari 1993	678.180,47	688.471,94
Crediti verso Concessionari 1994	358.692,91	358.692,91
Crediti verso Concessionari 1995	20.831,24	22.066,09
Crediti verso Concessionari 1996	2.199.583,71	2.264.382,11
Crediti verso Concessionari 1997	1.541.905,34	1.559.709,62
Crediti verso Concessionari 1998	9.891.788,24	10.063.276,09
Crediti verso Concessionari 1999	8.686.741,20	9.029.889,81
Crediti verso Concessionari 2000	38.617.100,84	45.260.395,54
Crediti verso Concessionari 2001	14.611.104,85	15.019.224,26
Crediti verso Concessionari 2002	21.434.662,44	21.235.551,33
Crediti verso Concessionari 2003	11.248.874,16	**

**al 31/12/2004 tale credito era esposto alla voce "crediti verso concessionari" dell'attivo circolante

Fatte salve le precedenti considerazioni, analizzando globalmente i crediti residui, così come raffrontati nello schema sovrastante ai saldi in essere al 31.12.2004, si evince che:

- i crediti per gli anni 1981-1986-1990-1994 non hanno subito alcuna variazione rispetto al consuntivo 2004;
- per quanto concerne i crediti per gli anni 1991-1992-1993-1995-1996-1997-1998-1999 (per i quali vigeva il principio del non riscosso per riscosso) si riscontra una percentuale media di abbattimento pari al 2,55%; se si escludono i discarichi e gli sgravi la percentuale media di abbattimento per soli incassi scende a circa il 2,21%;
- per quanto concerne i crediti dal 2000 al 2002 si registra un abbattimento medio dei residui pari all'8,40% mentre se si considerano i soli versamenti la percentuale di abbattimento del credito passa a circa il 5%;
- per quanto concerne il credito relativo all'anno 2003 si rammenta che in chiusura dell'esercizio 2004 esso era esposto nei "crediti verso Concessionari" dell'attivo circolante. Al 31.12.2005 il saldo risulta decrementato rispetto al dato al 31.12.2004 (Euro19.381.450,45) di circa il 42% di cui:
 - circa il 92% è rappresentato da incassi del credito;
 - circa il 6% è rappresentato da discarichi e sgravi;
 - circa il 2% è rappresentato da compensi ed IVA.

Le analisi relative all'andamento degli incassi sui ruoli, nonché i vari gradi di "sofferenza" dei crediti stessi sono state prese a riferimento per la definizione del "fondo svalutazioni crediti" iscritto nel passivo dello Stato Patrimoniale per un importo totale di circa 34,7 milioni di Euro.

Crediti verso gli altri

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Crediti verso altri	2.284.841,88	2.010.886,15
Crediti verso altri	40.114,94	40.814,59
Crediti verso inquilinato	1.561.276,90	1.282.182,51
Crediti verso Erario per domande di rimborso	278.963,89	258.941,24
Crediti vari verso Erario dello Stato	141.706,47	161.981,53
Crediti per imposte Stati esteri	262.779,68	266.966,28

Di seguito viene riportato il commento degli importi più significativi.

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
CREDITI Vs. INQUILINATO	1.561.276,90	1.282.182,51
Canoni di locazione	662.065,85	419.100,36
Spese portierato	83.429,42	86.216,47
Spese comuni	815.781,63	776.865,68

Il dato iscritto nell'attivo immobilizzato dello Stato Patrimoniale a titolo di crediti verso inquilini per gli anni dal 1992 al 2003 ammonta al 31.12.2005 ad Euro 1.561.276,90.

Come per gli esercizi passati, si è provveduto, nell'ambito delle scritture di assestamento, ad allocare nei crediti immobilizzati, spostandoli dalla sezione del circolante, i residui di quelli relativi all'anno 2003 per canoni e spese comuni nonché per le anticipazioni sostenute per il riscaldamento degli stabili in Roma per il periodo 2002/2003 (le risultanze di quest'ultima gestione essendo a cavallo di due esercizi vengono immobilizzate prendendo a riferimento l'ultimo anno).

Nella tabella sottostante viene fornito il dettaglio del dato, disaggregato per anno di riferimento, con l'indicazione della percentuale di incasso:

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004	Percentuale di incasso
Canoni di locazione 1992	2.262,90	2.262,90	0
Canoni di locazione 1993	17.860,16	17.860,16	0
Canoni di locazione 1994	54.666,38	54.666,38	0
Canoni di locazione 1995	7.773,08	7.773,08	0
Canoni di locazione 1996	42.860,81	42.860,81	0
Canoni di locazione 1997	50.137,22	50.137,22	0
Canoni di locazione 1998	0	0	0
Canoni di locazione 1999	99.260,08	108.395,86	8,43
Canoni di locazione 2000	0	0	0
Canoni di locazione 2001	72.310,46	77.994,97	7,29
Canoni di locazione 2002	52.076,03	57.148,98	8,88
Canoni di locazione 2003	262.858,73	278.502,4	5,62
Totale canoni	662.065,85	697.602,76	5,09

Descrizione	Valore al 31.12.2004	Valore al 31.12.2003	Percentuale di incasso
Spese portierato 1992	46,41	46,41	0
Spese portierato 1993	407,39	407,39	0
Spese portierato 1994	189,83	189,83	0
Spese portierato 1995	0	0	0
Spese portierato 1996	6.462,55	6.462,55	0
Spese portierato 1997	14.600,38	14.791,78	1,29
Spese portierato 1998	8.107,39	8.407,24	3,57
Spese portierato 1999	26.872,49	27.300,92	1,57
Spese portierato 2000	9.897,19	12.199,89	18,87
Spese portierato 2001	9.117,15	9.778,03	6,76
Spese portierato 2002	7.728,64	6.632,43	0
Spese portierato 2003	0	0	0
Totale spese portierato	83.429,42	86.216,47	3,23
Spese comuni 1992	2.332,71	2.332,71	0
Spese comuni 1993	2.252,54	2.252,54	0
Spese comuni 1994	1.763,32	1.791,97	1,60
Spese comuni 1995	0	0	0
Spese comuni 1996	50.825,03	50.870,47	0,09
Spese comuni 1997	0	0	0
Spese comuni 1998	0	0	0
Spese comuni 1999	218.031,63	222.723,94	2,11
Spese comuni 2000	111.531,62	127.960,10	12,84
Spese comuni 2001	57.144,70	70.837,61	19,33
Spese comuni 2002	75.351,49	81.551,77	7,60
Spese comuni 2003	73.440,45	62.685,76	0
Anticipazioni cond. di – Roma x riscaldamento 98/99	159.205,84	159.209,44	0
Anticipazioni cond. di – Roma x riscaldamento 99/00	28.828,52	28.883,56	0,19
Anticipazioni cond. di – Roma x riscaldamento 00/01	28.438,25	28.451,57	0,05
Anticipazioni cond. di – Roma x riscaldamento 01/02	0	0	0
Anticipazioni cond. di – Roma x riscaldamento 02/03	6.635,53	5.296,27	0
Anticipazioni cond. di – Roma x riscaldamento 03/04	0	0	0
Totale spese comuni	815.781,63	844.847,71	3,44
TOTALE GENERALE	1.561.276,90	1.628.666,94	4,14

Complessivamente le voci di credito verso inquilini fanno registrare una percentuale media di incasso nel 2005 pari al 4,14% contro il 14,11% del passato esercizio; tale trend è influenzato dal fatto che nel corso del 2004 la graduale definizione dei vari periodi creditorii ha consentito al Consiglio di Amministrazione di deliberare circa l'annullamento di quei crediti la cui esigibilità è risultata essere nulla.

Andando ad analizzare nel dettaglio le varie tipologie di voci contenute in tabella si evince che:

- per i crediti relativi ai canoni di locazione dal 1992 al 2003 si registra una percentuale media di abbattimento pari al 5,09% contro il 16,47% del 2004. Il minor decremen-

to si deve alla su citata attività di valutazione ed annullamento dei crediti inesigibili che ha caratterizzato il passato esercizio; a dimostrazione di ciò, se, per omogeneità di confronto, considerassimo i soli crediti per canoni di locazione dal 1992 al 2002 la percentuale di abbattimento rispetto ai saldi 2004 sarebbe pari al 4,75%, sostanzialmente in linea, quindi, con quella osservata nell'esercizio 2003.

- per i crediti relativi alle spese di portierato si è registrato, rispetto al dato 2004, una percentuale di incasso pari al 3,23%. Come si evince dalla tabella, le voci di credito a partire dal 1997 registrano tutte un abbattimento con l'esclusione di quella relativa alle spese di portierato 2002 che subisce un incremento del 16% circa per effetto dell'attività di chiusura dei consuntivi con i relativi conguagli dei maggiori incassi rispetto ai preventivi che comportano un aumento dei crediti.
- per i crediti relativi alle spese comuni e anticipazioni per riscaldamento dal 1992 al 2003 si è avuta una percentuale media di abbattimento pari al 3,44% rispetto al dato consuntivo 2004 pari al 15,15%. Per queste voci vale quanto detto a proposito dei crediti per canoni di locazione in merito all'abbattimento degli inesigibili; inoltre si segnalano le maggiori percentuali di abbattimento registrate per le spese comuni degli anni 2000 e 2001 anche se comunque inferiori a quelle fatte registrare il passato esercizio per gli stessi anni in seguito alla chiusura dei consuntivi con relativi conguagli.
- permangono le situazioni anomale già segnalate nel bilancio consuntivo 2004 relativamente ai crediti per canoni 1998 e 2000, per spese comuni 1997 e 1998 e di riscaldamento anno 2001/2002 alle quali si aggiungono i crediti per spese portierato 2003 e gestione riscaldamento anno 2003/2004; per tali voci al 31.12.2005 si registravano maggiori incassi rispetto al credito accertato e, conseguentemente, nel rispetto dei principi contabili di correttezza e di chiarezza di esposizione dei dati, si è proceduto alla loro iscrizione tra i debiti alla voce "Debiti verso inquilini per canoni di locazione ed accessori" nel passivo dello Stato Patrimoniale in attesa che siano definite le singole posizioni.

Il grado di esigibilità dei crediti verso inquilini iscritti nell'attivo dello Stato Patrimoniale è stato analizzato ai fini della quantificazione del "fondo svalutazione crediti" in funzione della percentuale di rischio per insolvenza.

Per altre informazioni e approfondimenti relativi alla gestione immobiliare si rinvia alla sezione "Gestione del patrimonio immobiliare" del Commento al Conto Economico.

Credito verso Erario per domande di rimborso

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Crediti verso Erario per domande di rimborso	278.963,89	258.941,24

In riferimento all'esercizio 2005, il dato esposto in bilancio per crediti vantati nei confronti dell'Erario a titolo di recupero, tramite istanza inoltrata all'autorità competente, di imposte su assegni di pensione reintroitati per decesso dei beneficiari (la cui emissione risale oltre 24 mesi a ritroso), ha registrato un incremento del 7,73% rispetto al dato del precedente esercizio a seguito della contabilizzazione delle istanze di rimborso n. 68 e n. 69 del 24.01.2005 per Irpef ed addizionali regionali relative all'anno 2001.

Crediti vari verso Erario

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Crediti vari verso Erario dello Stato	141.706,47	161.981,53

Al 31.12.2005 l'importo di Euro 141.706,47 rappresenta la differenza tra quanto versato a titolo di anticipo di imposta su T.F.R. ai sensi della L. 662/96, comprensivo delle rivalutazioni effettuate ogni anno sulla base di quanto previsto dalla circolare ministeriale n. 196/1997, e i recuperi eseguiti sui versamenti delle imposte relative alle liquidazioni di trattamenti di fine rapporto.

Crediti per imposte Stati Esteri

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Crediti per imposte Stati Esteri	262.779,68	266.966,28

Tali crediti rappresentano la parte di imposte applicate sui dividendi dagli stati esteri che non è possibile recuperare in dichiarazione dei redditi perché eccedente le aliquote convenzionali previste nei trattati internazionali contro la doppia imposizione; sono imputati alla voce "Crediti per imposte Stati Esteri" in attesa che la richiesta di rimborso inoltrata direttamente presso i paesi di competenza produca il reintroito dell'eccedenza stessa.

Si precisa che l'importo al 31.12.2005 rappresenta la differenza tra la stratificazione dei crediti imputati nel corso degli anni ed i rimborsi effettuati; l'attività di recupero ha permesso di ottenere nel corso dell'esercizio 2005 un rimborso di imposta di circa Euro 133.000,00 mentre i nuovi crediti imputati sono stati per circa Euro 129.000,00.

Crediti per imposte stati esteri	Valore al 31.12.2005
Crediti per doppia imposizione fiscale gestione diretta	95.023,38
Cred per doppia imposizione fiscale DUEMME ex-COMPAGE	43.555,25
Crediti per doppia imposizione fiscale GENERALI	83.179,60
Crediti per doppia imposizione fiscale PIONEER	35.085,29
Crediti per doppia imposizione fiscale MORGAN STANLEY	3.905,23
Crediti per doppia imposizione fiscale MERRIL LYNCH	2.030,93
TOTALE	262.779,68

TITOLI EMESSI O GARANTITI DALLO STATO

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Valori mobiliari dello Stato	131.831.231,33	131.901.669,52

Nel corso del 1999 il Consiglio d'Amministrazione ha adottato una delibera per l'immobilizzazione del 20% dei BTP detenuti in portafoglio al 31 di dicembre. La scelta è stata fatta

sulla base del titolo il cui andamento non ha consentito di proiettare nel medio periodo una favorevole attività di trading. Tra i titoli obbligazionari si è ritenuto rispondente a tali esigenze il BTP 5,25% scadente l'1.11.2029 il cui valore nominale è pari a 130,2 milioni di Euro.

La rilevazione dello scarto di negoziazione al 31.12.05 ha determinato un decremento del valore dello stesso pari circa 70 mila euro rispetto a quanto accertato al 31.12.04.

ALTRI TITOLI

Gli altri titoli si compongono di:

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Obbligazioni	78.641.401,44	94.334.753,92
Azioni	290.346.083,62	296.070.368,08
Titoli in deposito 187445	975.127,38	972.230,32
Altri	25.561.636,48	33.056.060,59
Totale	395.524.248,92	424.433.412,91

Valori obbligazionari

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Valori obbligazionari:	78.641.401,44	94.334.753,92
Obbligazioni San Paolo di Torino	10.872.736,78	14.028.214,57
Obbligazioni B.N.L.	16.286.798,86	20.879.500,26
Obbligazioni B.P.S.	51.481.865,80	59.427.039,09

Al 31.12.05 il portafoglio obbligazionario ammonta a circa 78,6 milioni di euro. Il decremento di circa il 16,6% rispetto all'esercizio precedente è stato determinato dal rimborso in scadenza di circa 15,6 mln di euro. Si riporta di seguito il prospetto analitico evidenziando le obbligazioni ancora in carico al 31.12.2005 con l'indicazione dello scostamento rispetto al dato consuntivato nel 2004.

Obbligazioni	Valore al 31.12.2005	Incremento	Decremento	Valore al 31.12.2004
San Paolo di Torino	10.872.736,78	0	-3.155.477,79	14.028.214,57
B.N.L.	16.286.798,86	0	-4.592.701,40	20.879.500,26
Banca Popol. Sondrio	51.481.865,80	0	-7.945.173,29	59.427.039,09
Totale obbligazioni	78.641.401,44	0	-15.693.352,48	94.334.753,92

Azioni

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Azioni:	290.346.083,62	296.070.368,08
Azioni ENEL	77.025.005,65	77.025.005,65
Azioni B.P.S.	1.936.432,99	2.138.026,67
Azioni GENERALI ASS.NI	100.238.197,50	100.238.197,50
Azioni BNL	32.975.614,61	32.975.614,61
Azioni FINMECCANICA	9.158.007,20	14.680.697,98
Azioni UNICREDITO	63.328.511,73	63.328.511,73
Azioni AXA	5.684.313,94	5.684.313,94

I titoli azionari iscritti nelle immobilizzazioni non hanno registrato grandi variazioni.

A differenza dello scorso esercizio, che aveva registrato una crescita del portafoglio delle azioni immobilizzate per effetto dell'aumento di capitale della Banca Nazionale del Lavoro e dell'acquisto, a seguito di PUT, di 1.785.000 azioni Unicredito, nel corso del 2005 non ci sono particolari rilievi da fare se non relativamente alla vendita, già avviata a fine 2004, delle azioni della Banca Popolare di Sondrio. L'operazione di smobilizzo, deliberata dal Consiglio d'Amministrazione il 26.11.04, ha determinato un'ulteriore riduzione dei titoli detenuti in portafoglio che al 31.12.05 ammontano a 408.287.

In merito alle azioni Finmeccanica si precisa che a luglio del 2005 è stato effettuato uno stock split in ragione di 1 nuova azione ogni 20 possedute con relativa riduzione del numero di azioni detenute. Si precisa inoltre che il valore di bilancio è espresso al netto della svalutazione di circa 7 milioni rilevata nel fondo oscillazioni titoli al 31.12.04 e girocontata in sede di apertura conti nel 2005 ed è comprensivo della ripresa di valore di circa 2 milioni registrata al 31.12.05.

Le azioni immobilizzate al 31.12.05 sono le seguenti:

- n. 408.287 azioni Banca Popolare di Sondrio;
- n. 9.107.500 azioni ENEL;
- n. 3.397.905 azioni Generali Assicurazioni;
- n. 11.592.594 azioni Bnl;
- n. 585.850 azioni Finmeccanica;
- n. 12.777.500 azioni Unicredito;
- n. 195.490 azioni AXA.

Come risulta dalla voce "Dividendi Azionari" del conto economico, i dividendi lordi incassati nel corso del 2005 relativamente alle azioni immobilizzate ammontano complessivamente a:

- euro 5.009.125,00 per azioni ENEL;
- euro 69.408,79 per azioni BPS;
- euro 1.461.099,15 per azioni Generali;
- euro 2.619.387,50 per azioni Unicredito;
- euro 119.248,90 per azioni AXA;
- euro 152.321,00 per azioni FINMECCANICA.

Le quotazioni medie del mercato borsistico del secondo semestre 2005 (il mese di dicembre è analizzabile nei prospetti allegati) sono state pari a:

- euro 11,999 per le azioni Banca Popolare di Sondrio (contro 9.353 del 2004);
- euro 6,774 per le azioni Enel;

- euro 26,34 per le azioni Generali Assicurazioni;
- euro 2,688 per le azioni Bnl;
- euro 15,632 per le azioni Finmeccanica;
- euro 4,812 per le azioni Unicredito;
- euro 23,52431 per le azioni Axa.

Il 2005 è stato caratterizzato da una rinnovata crescita economica che ha determinato il conseguimento di buoni risultati sui mercati azionari ed in particolare, tra i settori che hanno segnato i rialzi più interessanti, si annoverano quello finanziario e quello energetico.

Gli effetti positivi della ripresa economica appaiono ancor più evidenti se si analizzano i valori che compongono i titoli immobilizzati della Cassa, mettendo a confronto l'esercizio in chiusura sulla base della media del semestre con quello precedente.

Azioni immobilizzate	2° semestre 2004	2° semestre 2005	Delta di incremento
BPS	9,353	11,999	28,29%
ENEL	6,43	6,774	5,35%
GENERALI	22,7	26,34	16,04%
BNL	1,809	2,688	48,59%
FINMECCANICA (*)	12,08	15,632	29,40%
UNICREDITO	4,086	4,812	17,77%
AXA	17,2103	23,52431	36,69%
PICM TELECOM	59,31814	73,8258	24,46%

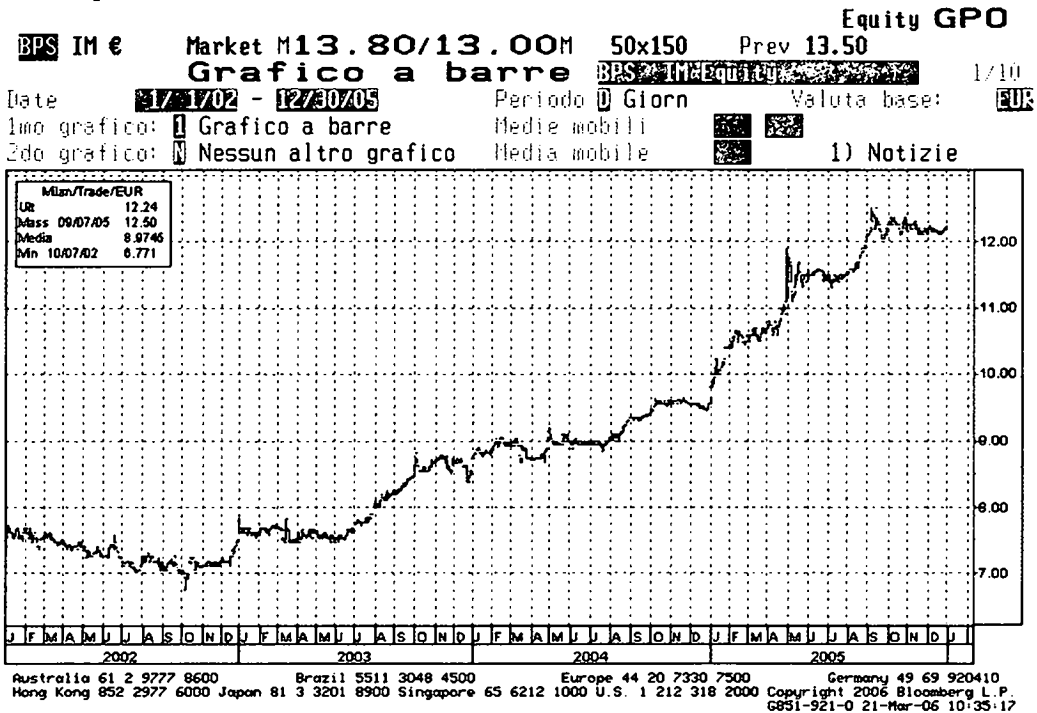
(*) Si precisa che il valore al 31.12.2004 pari a € 0,604 è stato adeguato al valore conseguente allo stock split di 1 azione ogni 20 possedute

Al 31.12.04, pur essendosi registrato un tenue miglioramento nelle quotazioni di mercato rispetto al 2003, si rese necessaria una svalutazione per perdita durevole di valore di circa 12,5 milioni di euro, di cui 7,6 per le azioni Finmeccanica e 4,9 per il fondo PCM TELECOM. Secondo quanto stabilito dal Comitato dei Delegati nella seduta del 23.07.04 e alla luce di quanto successivamente deliberato dal Consiglio d'Amministrazione nella seduta del 29.10.04, la svalutazione venne rilevata per quei titoli che "decorsi tre esercizi da quello in cui le partecipazioni sono state assegnate al comparto di utilizzo durevole, permanga stabilmente una svalutazione eguale o superiore al 40% del prezzo di carico".

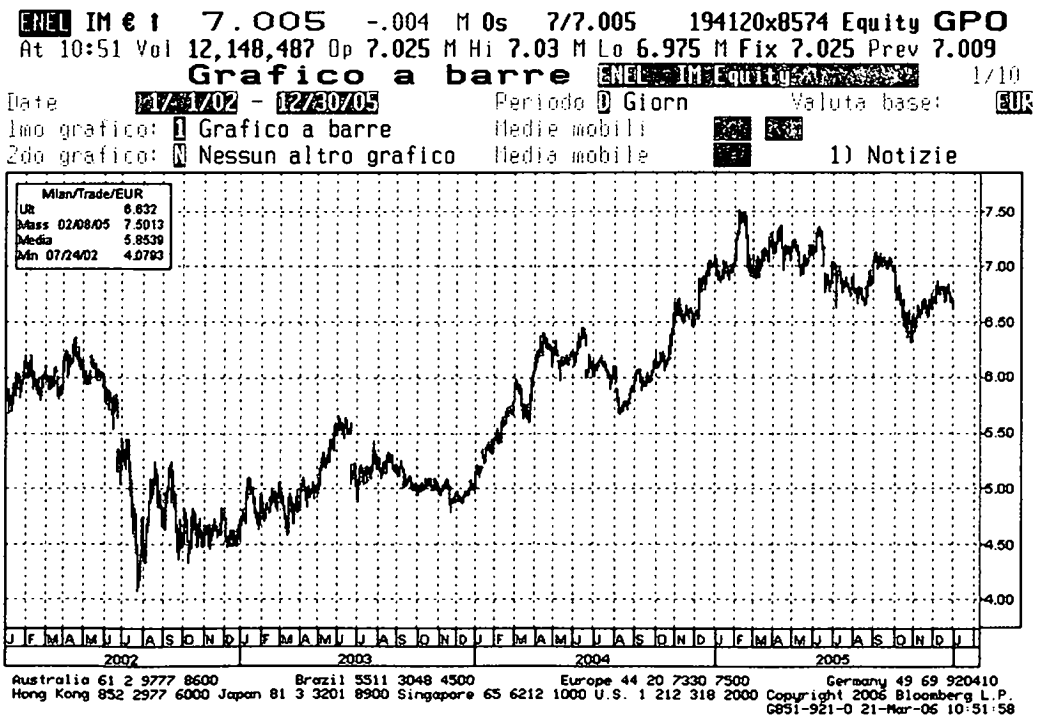
Ai sensi dell'art. 2426 del c.c., al 31.12.05, essendo venute meno le ragioni che hanno indotto alla svalutazione a fine 2004, si è proceduto ad una ripresa di valore di circa 2,6 milioni di euro che ha riguardato per l'80% le azioni Finmeccanica e per il 20% il fondo PCM TELECOM.

Nei grafici di fonte Bloomberg che seguono è possibile verificare l'andamento del periodo preso a riferimento:

Banca Popolare di Sondrio



Enel

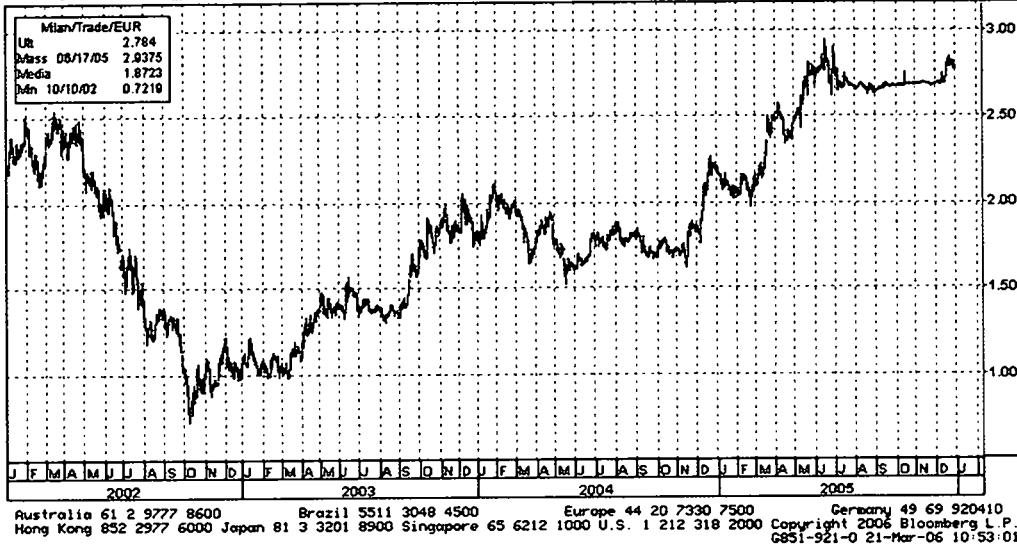


Banca Nazionale del Lavoro

BNL IM € | 2.9275 +.0075 M | M2.9275/2.93M | 2,487x5,25 Equity **GPO**
 At 10:51 Vol 1,185,390 Op 2.9225 M Hi 2.93 M Lo 2.92 M Off 2.9225

Grafico a barre **BNL IM Equity** 1/10

Date **1/1/02 - 12/30/05** Periodo Giorn Valuta base: **EUR**
 1mo grafico: Grafico a barre Medie mobili
 2do grafico: Nessun altro grafico Media mobile 1) Notizie

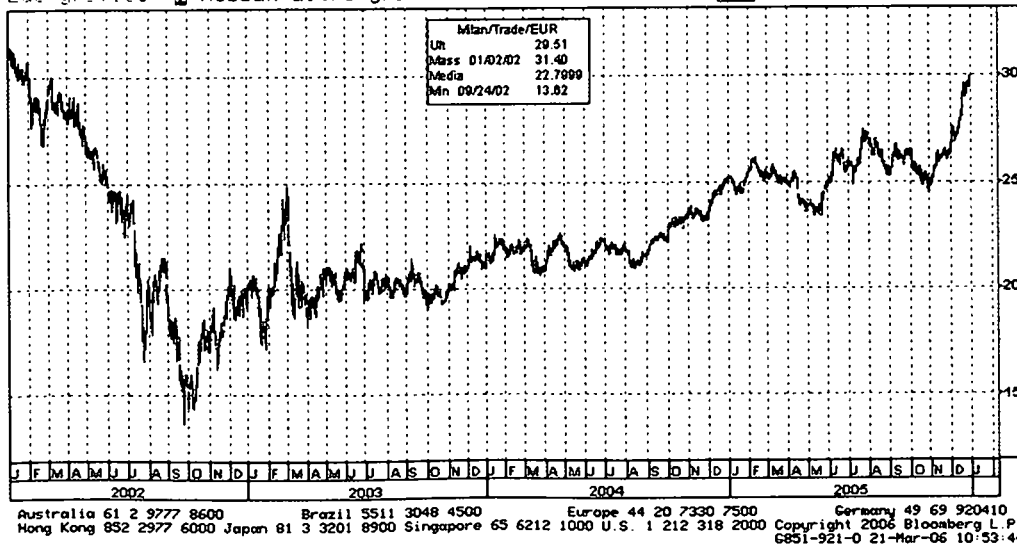


Generali Assicurazioni

G IM € | 32 -.27 M | 31.99/32 | 2000x52 Equity **GPO**
 At 10:53 Vol 2,835,396 Op 32.3 M Hi 32.33 M Lo 31.89 M Fix 32.3 Prev 32.27

Grafico a barre **G IM Equity** 1/10

Date **1/1/02 - 12/30/05** Periodo Giorn Valuta base: **EUR**
 1mo grafico: Grafico a barre Medie mobili
 2do grafico: Nessun altro grafico Media mobile 1) Notizie

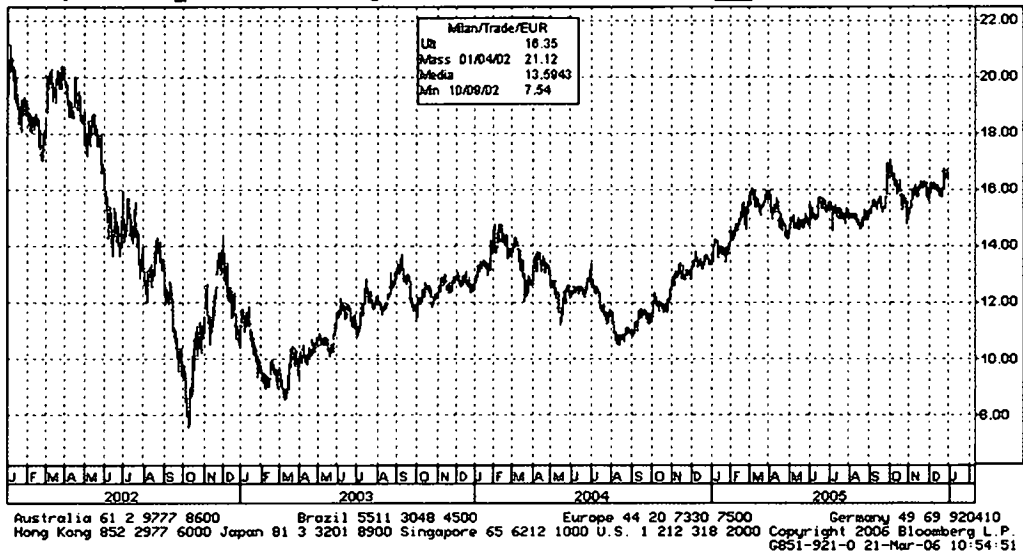


Finmeccanica

FM IM e I 19 -0.168 M 19/19.02 76x479 Equity GPO
 At 10:54 Vol 1,283,605 Op 19.12 M Hi 19.13 M Lo 18.95 M Fix 19.12 Prev 19.168

Grafico a barre **FM** **IT** **Equi** **30** 1/10

Date **01/01/02** - **12/30/05** Periodo **1** Giorn Valuta base: **EUR**
 1mo grafico: **1** Grafico a barre Medie mobili **1**
 2do grafico: **N** Nessun altro grafico Media mobile **1** 1) Notizie

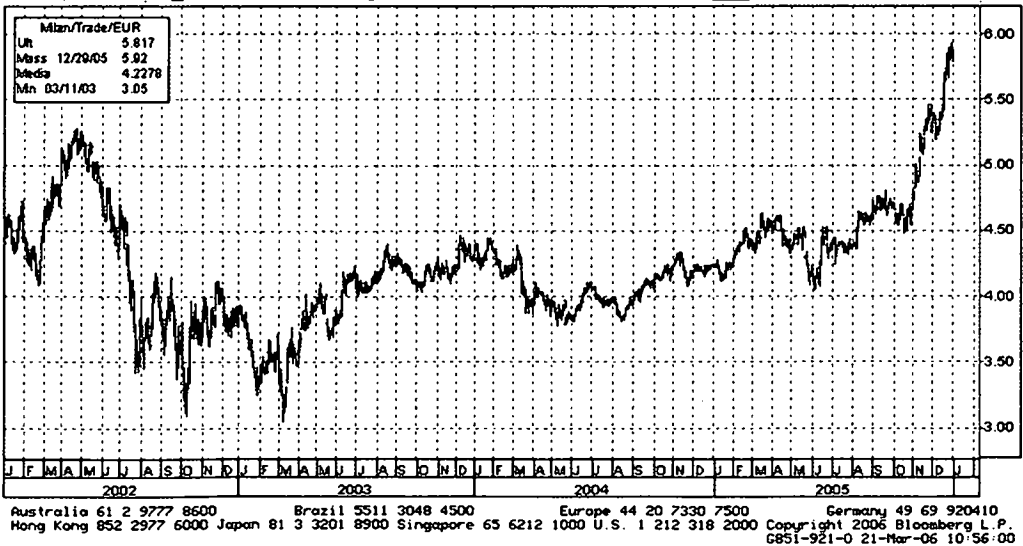


Unicredit

UC IM e I 6.06 -0.077 M 12s 6.055/6.06 M 40381x89927 Equity GPO
 At 10:55 Vol 25,932,895 Op 6.16 M Hi 6.16 M Lo 6.05 M Fix 6.16 Prev 6.137

Grafico a barre **UC** **IT** **Equi** **30** 1/10

Date **01/01/02** - **12/30/05** Periodo **1** Giorn Valuta base: **EUR**
 1mo grafico: **1** Grafico a barre Medie mobili **1**
 2do grafico: **N** Nessun altro grafico Media mobile **1** 1) Notizie



Axa

CS FP € I 28.79 -.21 P 2s P 28.79/28.8 P 9293x11702 Equity GPO
 At 10:56 Vol 1,706,746 Op 29.07 P Hi 29.08 P Lo 28.7 P ValTrd 49221144

Grafico a barre CS FP Equity 1/10

Date 17/1/02 - 12/30/05 Periodo D Giorn Valuta base: EUR
 1mo grafico: Grafico a barre Medie mobili
 2do grafico: Nessun altro grafico Media mobile 1) Notizie



Titoli in deposito n° 187445

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Titoli in deposito n° 187445	975.127,38	972.230,32

Rilevati al costo medio ponderato, i titoli in deposito presso la Banca Popolare di Sondrio conto n° 187445 rappresentano parte dei depositi cauzionali dei locatari. L'incremento che si rileva rispetto a quanto rilevato l'esercizio precedente deriva dalla rilevazione degli scarti di emissione e negoziazione maturati nel corso del 2005.

Poiché il valore di mercato derivante dall'analisi dei prezzi di tali titoli nell'ultimo semestre 2005 è stato pari a Euro 1.001.389,59, non si rende necessaria alcuna svalutazione per perdita durevole di valore.

Altri

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Altri:	25.561.636,48	33.056.060,59
Fondo FONDAMENTA	1.203.769,06	1.047.430,60
Fondo PIRELLI E.O.F. - CLOE	21.721.720,00	25.000.000,00
Fondo PICM TELECOM	2.636.147,42	7.008.629,99

Il 16 marzo 2001 la Cassa ha aderito al fondo comune di investimento chiuso *Fondamenta MSS* mediante la sottoscrizione di 25 quote, ciascuna del valore nominale di 100.000 euro. Il capitale sottoscritto per complessivi 2,5 milioni di euro va versato entro 5 giorni lavorativi dalla richiesta presentata dalla società di gestione del fondo, *Mediolanum State Street*. La durata del fondo è di 10 anni ed ha come obiettivo la realizzazione di plusvalenze derivanti dall'investimento in quote di fondi chiusi italiani ed esteri, ovvero in partecipazioni, in società italiane ed estere in qualunque forma costituite, che investano le proprie risorse prevalentemente nel capitale di rischio di società la cui principale attività sia svolta in Italia, le quali necessitano di apporti di mezzi propri per finanziare il ricambio imprenditoriale o la direzione dell'impresa. Nel corso del 2005, in virtù di quanto sancito dal regolamento del fondo, sono stati sottoscritti 26 richiami ed effettuati 8 rimborsi di capitale.

Al 31.12.05 il valore complessivo degli 88 richiami sottoscritti è pari a 1.436.527,73, i rimborsi di capitale ammontano a complessivi euro 232.758,67 e il residuo da sottoscrivere è di 1.063.472,27 euro.

Con delibera del 9.06.04 il Consiglio d'Amministrazione ha deliberato la sottoscrizione di 100 quote del fondo immobiliare *Pirelli Real Estate Office Fund Cloe* per un valore nominale complessivo di 25 milioni euro. Si tratta di un fondo immobiliare chiuso non quotato, della durata di 7 anni, il cui scopo è la gestione del patrimonio del fondo inizialmente costituito in prevalenza da beni immobili la cui destinazione è principalmente ad uso terziario/ufficio ovvero da beni immobili riconvertibili a tali usi e/o diritti reali immobiliari aventi tali caratteristiche. L'obiettivo di rendimento è pari all'8% medio annuo sulla base dei proventi distribuiti.

Sono previste 2 forme di commissioni:

- una commissione fissa pari allo 0,60% del valore medio annuo delle attività del fondo;
- una commissione di over performance pari al 15% del risultato in eccesso rispetto al rendimento totale calcolato sull'intera durata del fondo pari al 9%.

Nel corso del 2005 il fondo ha distribuito proventi per circa 4 milioni di euro ai quali si aggiungono i circa 900 mila euro incassati a febbraio del 2006. Ad agosto del 2005 inoltre la Cassa ha ricevuto il primo rimborso di capitale per un totale di 3.278.280 euro portando il residuo nominale del fondo a 21.721.720 euro.

Al 31.12.05 il valore unitario delle singole quote del fondo è stato determinato in 311.739,92 euro con ampia plusvalenza implicita (circa 10 milioni).

Come già anticipato precedentemente, la crescita economica registrata nel corso del 2005 ha consentito di effettuare una ripresa di valore per i titoli dell'attivo immobilizzato oggetto di svalutazione nell'esercizio precedente. Al 31.12.05 il fondo *PCM TELECOM*, per il quale a fine 2004 era stata rilevata una perdita durevole di circa 5 milioni di euro, comprende una rivalutazione di 517.913,62 euro.

Nei grafici di fonte Bloomberg che seguono è possibile verificare l'andamento del titolo in esame per il quale si ricorda che, nel corso del 2004, la fusione del comparto *Pictet International Capital Management – Pictet Equity Telecom Sector* espresso in euro con il comparto *Pictet Funds – Telecom* espresso in dollari, ha determinato il cambiamento della valuta per la quotazione del fondo:

Fondo PCM TELECOM quotato in euro e liquidato 22.07.04

PICMTSI LX € Liquidated

Equity GPO

Linea NAV PICTSILXSEquity

1/11

Date **07/01/02** - **07/22/04**

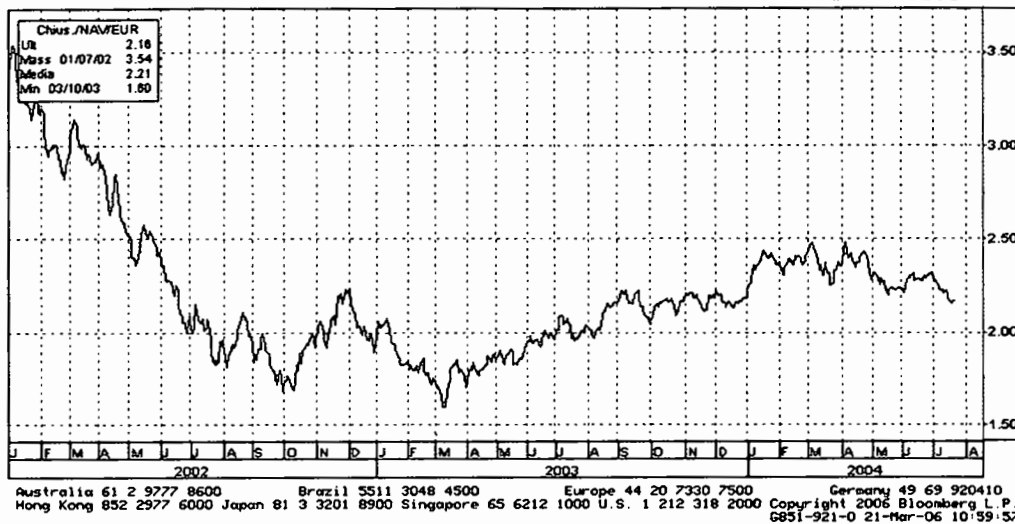
Periodo Giorn

Valuta base: **EUR**

Imo grafico: Linea NAV

Medie mobili

1) Notizie



Fondo PCM TELECOM quotato in dollari dal 23.07.2004 al 30.12.2005

(N.B. In precedenza il fondo quotato in \$ ha registrato analogo andamento a quello in €, con un'inversione di tendenza nell'ultimo periodo dell'anno dopo la fusione)

PIPETELI LX \$ NAV **95.05** As of Mar17

Equity GPO

Linea NAV PIPETELI LX Equity

1/10

Date **07/23/04** - **12/30/05**

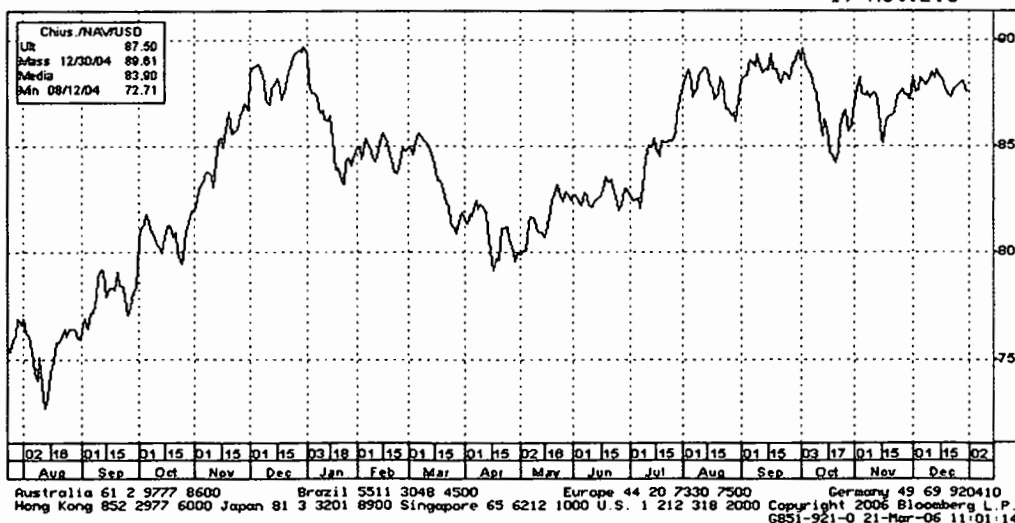
Periodo Giorn

Valuta base: **USD**

Imo grafico: Linea NAV

Medie mobili

1) Notizie



OBBLIGAZIONI FONDIARIE			Valore Nominale	Prezzo di Acquisto
1	58006	Obbl. BNL scad. 1/7/2006 (mutui edil. e fond.)	73.650.000	73.650.000
2	58054	Obbl. BNL scad. 1/7/2006 (mutui edil. e fond.)	36.825.000	36.825.000
3	57444	Obbl. BNL scad. 1/7/2006 (mutui edil. e fond.)	110.475.000	110.475.000
4	57061	Obbl. BNL scad. 1/7/2006 (mutui edil. e fond.)	220.950.000	220.950.000
5	399790	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/7/2006 (mutui edil.e fond.) VIII	17.575.000	17.575.000
6	371160	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/7/2006 (mutui edil. e fond.) X	782.752.000	782.752.000
7	59052	Obbl. BNL scad. 1/1/2007 (mutui edil. e fond.)	288.080.000	288.080.000
8	91885	Obbl. BNL scad. 1/1/2007 (mutui edil. e fond.)	360.875.000	360.875.000
9	92277	Obbl. BNL scad. 1/1/2007 (mutui edil. e fond.)	216.525.000	216.525.000
10	93659	Obbl. BNL scad. 1/1/2007 (mutui edil. e fond.)	866.100.000	866.100.000
11	96037	Obbl. BNL scad. 1/1/2007 (mutui edil. e fond.)	288.700.000	288.700.000
12	96613	Obbl. BNL scad. 1/1/2007 (mutui edil. e fond.)	288.700.000	288.700.000
13	980638	Obbl. BNL scad. 1/7/2007 (mutui edil. e fond.)	1.058.500.000	1.058.500.000
14	1103636	Obbl. BNL scad. 1/7/2007 (mutui edil. e fond.)	1.058.500.000	1.058.500.000
15	1114914	Obbl. BNL scad. 1/7/2007 (mutui edil. e fond.)	635.100.000	635.100.000
16	1139515	Obbl. BPS scad. 31/12/2007 (mutui edil. e fond.)	1.665.996.400	1.665.996.400
17	371430	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/1/2008 (mutui edil. e fond.) XII	2.280.795.000	2.280.795.000
18	371590	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/7/2008 (mutui edil. e fond.) XIV	2.500.745.000	2.500.745.000
19	1134003	Obbl. BNL scad. 1/1/2008 (mutui edil. e fond.)	828.450.000	828.450.000
20	1188389	Obbl. BNL scad. 1/1/2008 (mutui edil. e fond.)	690.375.000	690.375.000
21	1195483	Obbl. BPS scad. 30/6/2008 (mutui edil. e fond.)	1.518.806.762	1.518.806.762
22	1209920	Obbl. BPS scad. 30/6/2008 (mutui edil. e fond.)	1.390.171.500	1.390.171.500
23	1222709	Obbl. BPS scad. 30/6/2008 (mutui edil. e fond.)	2.351.059.650	2.351.059.650
24	1243119	Obbl. BPS scad. 31/12/2008 (mutui edil. e fond.)	2.887.668.300	2.887.668.300
25	1260410	Obbl. BPS scad. 31/12/2008 (mutui edil. e fond.)	1.616.446.950	1.616.446.950
26	1278875	Obbl. BPS scad. 31/12/2008 (mutui edil. e fond.)	2.835.074.700	2.835.074.700
27	371800	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/1/2009 (mutui edil. e fond.) XVI	3.008.687.000	3.008.687.000
28	371920	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/1/2009 (mutui edil. e fond.) XVIII	2.275.000.000	2.275.000.000
29	1331484	Obbl. BPS scad. 30/6/2009 (mutui edil. e fond.)	3.953.762.450	3.953.762.450
30	373340	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/7/2009 (mutui edil. e fond.) XX	1.785.000.000	1.785.000.000
31	373460	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/1/2010 (mutui edil. e fond.) 2^	4.760.000.000	4.760.000.000
32	373580	Obbl. S. Paolo di Torino scad. 1/7/2010 (mutui edil. e fond.) 4^	3.642.000.000	3.642.000.000
33	56082	Obbl. BNL scad. 1/1/2011 (mutui edil. e fond.)	2.429.450.000	2.429.450.000
34	58007	Obbl. BNL scad. 1/7/2011 (mutui edil. e fond.)	523.710.000	523.710.000
35	58055	Obbl. BNL scad. 1/7/2011 (mutui edil. e fond.)	523.710.000	523.710.000
36	57445	Obbl. BNL scad. 1/7/2011 (mutui edil. e fond.)	1.309.275.000	1.309.275.000
37	57062	Obbl. BNL scad. 1/7/2011 (mutui edil. e fond.)	1.047.420.000	1.047.420.000
38	59053	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	1.119.820.000	1.119.820.000
39	91884	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	1.400.750.000	1.400.750.000
40	92279	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	840.450.000	840.450.000
41	93660	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	2.241.200.000	2.241.200.000
42	96036	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	1.680.900.000	1.680.900.000
43	96612	Obbl. BNL scad. 1/1/2012 (mutui edil. e fond.)	1.961.050.000	1.961.050.000
44	980646	Obbl. BNL scad. 1/7/2012 (mutui edil. e fond.)	1.784.700.000	1.784.700.000
45	1114922	Obbl. BNL scad. 1/7/2012 (mutui edil. e fond.)	3.569.400.000	3.569.400.000
46	1139507	Obbl. BPS scad. 31/12/2012 (mutui edil. e fond.)	6.230.783.040	6.230.783.040