

Titolo	Divisa	Quantità	Coeff. inf. al 31/12/05	Differenza A-B (effetto infl.)	differenza effetto inflattivo rispetto al 31/12/04	Inflazione 2005
BTP 15/09/08 il	EUR	45.000.000,00	1,05047	2.314.983,20	1.036.308,15	2,24
BTP 15/09/14 il	EUR	90.000.000,00	1,05047	4.818.471,84	2.214.145,48	2,24
OATE 25/07/20 il	EUR	30.000.000,00	1,05033	1.674.762,96	793.852,91	2,24
TIPS 15/07/13 il	USD	23.500.000,00	1,08452	1.954.166,38	1.004.677,61	3,42
Valor.ne TIPS in	EUR(*)			1.656.494,35	737.594,60	
				10.464.712,35	4.781.897,14	
				(*) cambio 1,1797	(*) cambio 1,3621	

I volumi della liquidità generati dal differenziale entrate ed uscite che non hanno trovato investimento nell'area mobiliare e/o immobiliare sono stati impiegati in operazioni di pronti contro termine generando volumi di turn over superiori ai 4,3 miliardi di euro con un tasso medio annuale netto dell'1,85% con un plus di 10 BP rispetto al REN netto del C/C e 37 BP sul tasso BCE.

Alla luce di quanto sopra, è possibile comprendere i dati iscritti nei ricavi attinenti alla gestione finanziaria.

Si fornisce inoltre il valore dei dividendi scomposto come segue:

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Dividendi azionari a gestione diretta	14.929.015,64	14.141.713,11
Dividendi az. c/gest. Pioneer-Europlus	577.661,66	555.306,75
Dividendi az. c/gest. Generali A. M.	964.472,41	951.498,72
Dividendi az. c/gest. Duemme	925.139,84	780.131,65
Dividendi az. c/gest. Morgan Stanley	137.994,94	142.116,75
Dividendi az. c/gest. Merrill Lynch	38.713,62	35.024,42
	17.572.998,11	16.605.791,40

SGR	Descrizione	Ricavi	Costi	Saldo
Pioneer	Dividendi	577.661,66		
	Interessi-compravend.	1.879.767,25		
	Interessi di liquidità	13.421,95		
	Plus/minus	4.992.116,05		
	Spese Bancarie		172.202,33	
	Altro	16.795,98	218.555,08	7.089.055,48
Generali A. M.	Dividendi	964.472,41		
	Interessi-compravend.	2.750.534,41		
	Interessi di liquidità	18.893,38		
	Plus/minus	3.238.377,82		
	Spese Bancarie		110.116,82	
	Altro	21.478,35	241,91	6.883.397,64
Duemme	Dividendi	925.139,84		
	Interessi-compravend.	2.613.194,46		
	Interessi di liquidità			
	Plus/minus	1.913.065,94		
	Spese Bancarie		95.097,71	
	Altro		120.497,34	5.235.805,19
Morgan Stanley	Dividendi	137.994,94		
	Interessi-compravend.			
	Interessi di liquidità	661,97		
	Plus/minus	726.512,57		
	Spese Bancarie		49.067,36	
	Altro		160.135,54	655.966,58
Merrill Lynch	Dividendi	38.713,62		
	Interessi-compravend.			
	Interessi di liquidità	543,27		
	Plus/minus	298.261,36		
	Spese Bancarie		14.259,99	
	Altro	9.117,90		332.376,16
ARCA sgr	Interessi di liquidità	807,24		
	Plus/minus			
	Spese Bancarie		5.235,58	
	Altro			-4.428,34
Duemme GPF	Interessi di liquidità			
	Plus/minus	1.200,34		
	Spese Bancarie		19.661,86	
	Altro			-18.461,52

Per un'analisi comparata dei rendimenti dei portafogli (a gestione diretta e non) si allegano nel prospetto sottostante i dati "puramente contabili" estrapolati dal bilancio (che non tengono conto delle plusvalenze implicite) nel quale è possibile verificare il rendimento e le voci più significative in base all'impostazione seguita negli anni pregressi per consentire la confrontabilità:

**Analisi delle redditività del patrimonio mobiliare
(ad esclusione delle obbligazioni e delle liquidità)**

Patrimonio	Valori mobiliari	Utile/Perdite su cambi	Riprese di valore	Svalutazione	Valore al 31.12.04
PATRIMONIO MOBILIARE	2.072.218.251,86	2.837.557,31	32.644.004,02	7.525.710,30	2.100.174.102,89
Gestione diretta	1.770.581.507,65	2.834.668,73	24.883.249,24	6.146.484,98	1.792.152.940,64
Immobilizzazioni	446.125.771,29	0,00	2.588.307,52	0,00	448.714.078,81
Titoli di Stato (*)	132.806.358,71				132.806.358,71
Azioni	288.275.689,72		2.070.393,90		290.346.083,62
Altri fondi	25.043.722,86		517.913,62		25.561.636,48
Circolante	1.324.455.736,36	2.834.668,73	22.294.941,72	6.146.484,98	1.343.438.861,83
BTP	428.602.221,80			605.923,64	427.996.298,16
BOT	196.898.500,00				196.898.500,00
CCT	150.796.783,86			361.783,86	150.435.000,00
Titoli indicizzati	166.155.985,11				166.155.985,11
Titoli indicizzati in valuta	18.333.655,14	2.834.668,73			21.168.323,87
Azioni	363.433.856,70		22.294.162,70	5.178.777,48	380.549.241,92
Altri: Warrant	234.733,75		779,02		235.512,77
Gestione SGR	301.636.744,21	2.888,58	7.760.754,78	1.379.225,32	308.021.162,25
Pioneer	69.667.601,82	2.888,58	550.735,10	207.663,13	70.013.562,37
Generali-ass-manag.	104.609.609,21		1.199.328,03	370.142,26	105.438.794,98
Dueemme	98.792.212,44		1.320.691,65	759.612,43	99.353.291,66
Morgan Stanley Spa	6.386.957,75		161.181,85	35.739,89	6.512.399,71
Arca Spa	3.278.389,08		553.914,52		3.832.303,60
Fondi azionari (Dueemme GPF)	12.833.801,04		2.779.111,89		15.612.912,93
Merrill Lynch Int. Bank	6.068.172,87		1.195.791,74	6.067,61	7.257.897,00
Descrizione		Dividendi	Interessi attivi	Plusvalore **	Minusvalore
Gestione diretta		14.929.015,64	44.528.761,87	4.472.664,37	92.061,34
SGR		2.643.982,47	7.277.823,93	11.169.534,08	1.480.558,06
Pioneer		577.661,66	1.893.189,20	4.992.116,05	451.772,42
Generali-ass-manag.		964.472,41	2.769.427,79	3.238.377,82	463.948,44
Due Emme		925.139,84	2.613.194,46	1.913.065,94	462.572,80
Morgan Stanley Spa		137.994,94	661,97	726.512,57	85.859,32
Arca Spa			807,24		
Merrill Lynch Int. Bank		38.713,62	543,27	298.261,36	16.405,08
Mediolanum State Street				1.200,34	
TOTALE		17.572.998,11	51.806.585,80	15.642.198,45	1.572.619,40
INDICATORI DI REDDITIVITÀ		LORDI		NETTI da minusvalenze	
Gestione diretta		63.930.441,88	3,6%	63.838.380,54	3,6%
Valore patrimonio 2005		1.792.152.940,64		1.792.152.940,64	
SGR		21.091.340,48	6,8%	19.610.782,42	6,4%
Valore patrimonio 2005		308.021.162,25		308.021.162,25	
TOTALE		85.021.782,36	4,0%	83.449.162,96	4,0%
Valore patrimonio 2005		2.100.174.102,89		2.100.174.102,89	

(*) Comprende anche l'investimento in titoli di stato dei depositi cauzionali degli inquilini

** Inclusa plusvalenza su titolo immobilizzato Banca Popolare di Sondrio

È doveroso sottolineare che al 31.12.05 si sono evidenziate sulla totalità del portafoglio della sola “gestione diretta” plusvalenze nette implicite al netto delle minus per complessivi 116 milioni di euro.

Si precisa che secondo la metodologia applicata sia dal Ministero del Lavoro e Politiche Sociali – Direzione Generale delle politiche previdenziali DIV IV – che dalla Commissione Parlamentare di controllo sulle attività degli Enti Gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale il calcolo del rendimento della gestione mobiliare è effettuata comprendendo nel calcolo anche le plus e le minus implicite, il che applicato alla gestione interna attesterebbe il rendimento al 10%

Per concludere la panoramica sulla gestione diretta del patrimonio, occorre dare alcuni cenni sui premi in essere al 31.12.05 e sui costi che interessano direttamente l'attività mobiliare della Cassa.

Premi 2005

TITOLO	N° AZIONI	Data operazione	TIPO CONTRATTO	DIRITTO	ESITO	SCADENZA	PREMIO UNITARIO
GENERALI	401.200	10-12-2004	VENDITA	PUT	esercitato	15-06-2005	2,23
GENERALI	340.000	10-12-2004	VENDITA	PUT	roll-over	15-06-2005	7,226
GENERALI	340.000	13-06-2005	T.A.	PUT	roll-over	15-06-2005	-5,8000
GENERALI	340.000	13-06-2005	VENDITA	PUT	roll-over	15-12-2005	5,800
GENERALI	340.000	7-12-2005	T.A.	PUT	roll-over	15-12-2005	-5,140
GENERALI	340.000	7-12-2005	VENDITA	PUT	roll-over	15-06-2006	5,140
BNL	1.485.544	10-12-2004	VENDITA	PUT	esercitato	15-06-2005	1,198
GENERALI	50.000	10-12-2004	VENDITA	PUT	roll-over	15-06-2005	8,420
GENERALI	50.000	13-06-2005	T.A.	PUT	roll-over	15-06-2005	-7,030
GENERALI	50.000	13-06-2005	VENDITA	PUT	roll-over	15-12-2005	7,030
GENERALI	50.000	7-12-2005	T.A.	PUT	roll-over	15-12-2005	-6,340
GENERALI	50.000	7-12-2005	vendita	PUT	roll-over	15-06-2006	6,340
BNL	1.421.877	10-12-2004	VENDITA	PUT	esercitato	15-06-2005	1,4515
B INTESA	1.933.937	17-12-2004	VENDITA	CALL	esercitato	16-12-2005	0,085
SAN PAOLO IMI	1.074.474	29-07-2005	VENDITA	CALL	abbandonato	20-12-2005	0,090298
ROCHE	47.100	16-09-2005	VENDITA	CALL	ex-novo	21-03-2006	1,676338
BAYER	100.300	28-09-2005	VENDITA	CALL	ex-novo	14-04-2006	0,740000
ALLEANZA	296.690	30-09-2005	VENDITA	CALL	ex-novo	31-03-2006	0,190000
AXA	693.262	3-11-2005	VENDITA	CALL	ex-novo	25-05-2006	0,505000
ING	472.450	17-11-2005	VENDITA	CALL	ex-novo	31-05-2006	0,325000
ALLIANZ	190.250	1-12-2005	VENDITA	CALL	ex-novo	5-06-2006	2,940000
ABN AMRO	1.005.000	14-12-2005	VENDITA	CALL	ex-novo	16-06-2006	0,235000
SAN PAOLO IMI	1.074.474	21-12-2005	VENDITA	CALL	ex-novo	21-06-2006	0,122000

premi data operazione 2004 scadenza 2005

premi data operazione 2005 scadenza 2005

premi data operazione 2005 scadenza 2006

premi esercitati

Valutazione dei premi a cavallo d'esercizio effettuata secondo la valutazione fornita dalla controparte Mediobanca

Security	Amount	Trade date	Tipo operazione	DIRITTO	Maturity	Premium	STRIKE PRICE
ALLEANZA	296.690	30-09-2005	Sell	CALL	31-03-2006	0,190000	11,300
AXA	693.262	3-11-2005	Sell	CALL	25-05-2006	0,505000	26,800
ING	472.450	17-11-2005	Sell	CALL	31-05-2006	0,325000	30,000
SAN PAOLO IMI	1.074.474	21-12-2005	Sell	CALL	21-06-2006	0,122000	14,750
GENERALI	340.000	7-12-2005	Sell	PUT	15-06-2006	5,140	32,480
GENERALI	50.000	7-12-2005	Sell	PUT	15-06-2006	6,340	33,700
ROCHE*	47.100	16-09-2005	Sell	CALL	21-03-2006	1,676338	200,000
BAYER	100.300	28-09-2005	Sell	CALL	14-04-2006	0,740000	34,000
ALLIANZ	190.250	1-12-2005	Sell	CALL	5-06-2006	2,940000	136,700
ABN AMRO	1.005.000	14-12-2005	Sell	CALL	16-06-2006	0,235000	24,000
TOTALE							

* Per la valutazione al 31/12/05 del Premio Roche è stato utilizzato il cambio EUR/CHF 1,5551 di fine anno

Al 31.12.05 il dato relativo alle spese bancarie è pari a euro 1.214.850,48 e rappresenta per circa il 50% le commissioni corrisposte alla Banca popolare di Sondrio per il servizio di riscossione dei contributi tramite MAV (per il cui commento si rimanda alla voce "contributi" del conto economico), per circa il 38% le spese addebitate per la compravendita di titoli delle SGR e le relative commissioni di gestione contrattualmente dovute in misura fissa (0,05% annuo), per circa il 11% le commissioni dovute per le operazioni finanziarie della gestione diretta e per il circa il 1% le commissioni legate al fondo Fondamenta .

Spese Bancarie	1.214.850,48	100%
Spese bancarie varie (*)	614.183,08	51
Gestione Diretta	135.025,75	11
SGR	465.641,65	38
Pioneer	172.202,33	
Generali-ass-manag.	110.116,82	
Duemme	95.097,71	
Morgan Stanley spa	49.067,36	
Arca spa	5.235,58	
Duemme GPF	19.661,86	
Merrill lynch Int. Bank	14.259,99	

(*) Comprendono per il 99% il costo dei M.AV.

A complemento delle spese bancarie si ricorda che le commissioni di over performance riconosciute alle SGR sono iscritte nella voce "altri oneri finanziari".

Quest'ultima, pari a euro 500.546,07, è così scomponibile:

Controvalore PREMIO lordo	CONTROPARTE	THEORICAL VALUE	Mkt value	T. value premium	T. value premium in Euro
56.371,10	ABN - AMRO	0,10227	30.342,19	-0,088	
350.097,31	ABN - AMRO	1,494971	1.036.406,59	0,990	686.309,28
153.546,25	ABN - AMRO	0,96349	455.201,32	0,638	301.655,07
131.085,83	ABN - AMRO	0,08240	88.540,96	-0,040	
1.747.600,00	MEDIOBANCA	3,31705	1.127.796,18	-1,823	
317.000,00	MEDIOBANCA	4,35614	217.807,08	-1,984	
78.955,51	MEDIOBANCA	4,14271	195.121,59	2,466	116.166,07
74.222,00	MEDIOBANCA	2,39211	239.928,53	1,652	165.706,53
559.335,00	MEDIOBANCA	3,46335	658.902,71	0,523	99.567,71
236.175,00	MEDIOBANCA	0,31907	320.669,17	0,084	84.494,17
					1.453.898,83

- Euro 338.662,89 per commissioni di over performance pari al 10% della differenza tra tasso di rendimento ottenuto dalla gestione nell'anno (al netto delle commissioni fisse) e la variazione percentuale avvenuta nello stesso periodo del benchmark di riferimento che nel 2005 hanno maturato Pioneer per euro 218.165,55 e Duemme per euro 120.497,34;
- Euro 161.883,18 per perdite su cambi di cui solo mille euro circa attribuibile alla gestione diretta.

In merito agli "Altri oneri Finanziari" si ritiene opportuno sottolineare che a fine 2005 l'importo registra un decremento di circa il 70% rispetto al dato dell'esercizio precedente per effetto della forte perdita su cambi registrata nel 2004 e relativa ai titoli obbligazionari della gestione diretta in valuta estera TIPS pari a circa 1,5 milioni di euro e completamente recuperata nell'esercizio in corso al punto di aver rilevato un utile su cambi di 2,8 milioni di euro sui medesimi titoli.

Rettifiche di valori

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Rivalutazione titoli per ripristino valore	32.644.004,02	25.102.584,61

Rivalutazione titoli per ripristino di valore

Come più volte precisato nel testo della nota integrativa, i titoli sono valutati al minore tra prezzo di acquisto e valore di mercato.

In sede di valutazione del portafoglio mobiliare per il bilancio consuntivo, si può verificare la determinazione di valori di mercato inferiori a quelli a cui risultano contabilizzate le attività finanziarie, in questo caso si procede a svalutazione.

Se però negli anni successivi alla svalutazione, le quotazioni dei titoli svalutati registrano

rialzi, gli eventuali “ripristini di valore” devono essere contabilizzati per riportare la valutazione del titolo fino al massimo del valore d’acquisto.

Sulla base del principio illustrato, sancito dall’art. 2426 del c.c., al 31.12.05 è stato possibile recuperare parte della svalutazione rilevata precedentemente per un totale pari a circa 32,6 milioni di euro.

Rettifiche di costi

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Rettifiche di costi:	2.317.700,93	2.173.833,23
Pensioni reintroitate	1.217.349,23	1.056.177,21
Recupero maggiorazioni ex-combattenti	503.715,58	519.049,61
Altri recuperi	596.636,12	598.606,4

Pensioni reintroitate

La voce accoglie il dato relativo agli assegni di pensione 2005 reintroitati sulla base della comunicazione del decesso del beneficiario tramite riaccredito effettuato dalla nostra banca cassiera ovvero a seguito di restituzione effettuata dagli eredi nonché, seppur in forma marginale (8,82%), il recupero di somme erogate per pensioni che, alla luce della definizioni di dati reddituali diversi, vengono rideterminate nel loro importo; esso include altresì l’accertamento effettuato al 31.12.2005 dell’importo da recuperare sulla base dei decessi già accertati.

Recupero maggiorazioni ex combattenti

Il valore esposto in bilancio rappresenta quanto anticipato ai pensionati nel corso del 2005 per conto del Ministero dell’Economia e delle Finanze al quale viene successivamente presentata istanza per il recupero degli importi versati. Il dato risulta decrementato di circa il 2,95% rispetto al 2004 rispettando l’andamento negativo verificatosi nel corso degli anni dovuto alla diminuzione delle posizioni contributive.

Altri recuperi

La posta esposta in bilancio pari ad di Euro 596.636,12 è costituita per la quasi totalità (circa il 99%) dal dato relativo alle spese di portierato dell’anno 2005 per le quale si procede al recupero sugli inquilini degli stabili di proprietà dell’Ente, mentre il restante 1% è rappresentato da recuperi e rimborsi diversi.

Proventi straordinari

Sopravvenienze attive

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Sopravvenienze attive:	7.797.202,36	12.457.018,12
Sopravv. Attive su pensioni	294.104,66	357.603,83
Sopravv. Attive per contributi arretrati	6.879.850,60	11.092.127,52
Sopravvenienze attive varie	623.247,10	1.007.286,77

Sopravv. attive su pensioni

Il dato esposto in bilancio per tale voce è pari a Euro 294.104,66 e risulta diminuito di circa il 17,76%. Tale decremento, è riconducibile alla riduzione dei tempi di lavorazione da parte degli uffici preposti, infatti venendo a conoscenza del decesso del pensionato celermente, possono attivare subito la procedura di recupero degli assegni. Per una più chiara lettura si precisa che tale importo è riconducibile per circa 259 mila Euro agli assegni di pensione relativi ad anni precedenti rentroitati per decesso dei beneficiari e per i restanti 35 mila Euro circa al recupero di somme erogate in anni pregressi per pensioni successivamente ridefinite nel loro ammontare in conseguenza della ridefinizione di alcuni dati reddituali.

Si precisa che al 31.12.2005 è stato accertato un importo di circa 10,5 milioni di Euro a titolo di recuperi per assegni di pensione anni precedenti sulla base dei decessi già accertati.

Sopravvenienze attive per contributi arretrati

Le sopravvenienze sono espressione di eventi di pertinenza di esercizi precedenti ma dei quali si ha conoscenza soltanto successivamente, e quindi possono presentare, nel dato di consuntivo, un andamento fortemente alternante da un esercizio all'altro rendendo poco indicativa la percentuale di scostamento tra i due.

Le "sopravvenienze attive per contributi arretrati" ammontano al 31.12.2005 ad un totale di Euro 6.879.850,60 così scomponibile:

- per circa 3,796 mila Euro è riferito a sopravvenienze accertate sull'autotassazione per art. 10 ed art. 11 di cui:
 - circa 2,808 mila Euro per accertamenti art. 10 eseguiti sui Mod5 ante 2005 in seguito all'attività di acquisizione di nuove dichiarazioni e di consolidamento dei dati preesistenti nell'ambito delle varie attività svolte dagli Uffici preposti e comunicate in sede di consuntivo;
 - circa 988 mila Euro per accertamenti art. 11 eseguiti sui Mod5 ante 2005 per l'attività di cui al punto precedente;
- per circa 2,728 mila Euro è riferito alle quote richieste tramite M.AV. per contribuzione minima di anni pregressi per i quali non esiste un credito già accertato;
- per circa 355 mila Euro è riferito principalmente a recuperi di contribuzioni pregresse eseguite su restituzioni di contributi o a seguito di verifiche contributive.

Per ulteriori dettagli si rinvia alla sezione "crediti verso iscritti" dello Stato Patrimoniale.

Sopravvenienze attive varie

Le sopravvenienze attive varie al 31.12.05 risultano essere pari a Euro 623.247,10 e riguardano principalmente:

- per circa Euro 9.000,00 rimborsi su consumi utenze varie Sede;
- per circa Euro 223.000,00 versamenti in conto ruolo ante 2005;
- per circa Euro 222.000,00 rimborsi IRPEG-ILOR anni precedenti;
- per circa Euro 30.000,00 restituzioni art. 18 per diritti di surroga ai professionisti e indennità di maternità
- per circa Euro 58.000,00 a titolo di eccedenza (cd. "avoir fiscal") riconosciuto oltre il credito per imposta estera richiesto tramite domanda di rimborso sui dividendi francesi incassati in anni precedenti.

Insussistenze passive

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Insussistenze passive	107.037,09	51.314,44
Insussistenze passive	106.917,08	51.314,44
Insussist. Pass. Per debiti OO.CC.	120,01	0

L'importo di circa 107 mila Euro è riferito all'annullamento di debiti iscritti nel passivo dello Stato Patrimoniale non esigibili a seguito di riscontro con i vari Uffici.

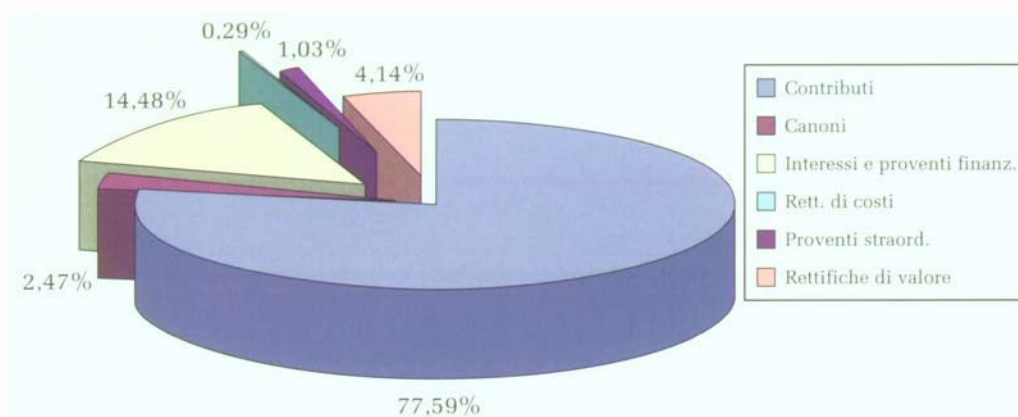
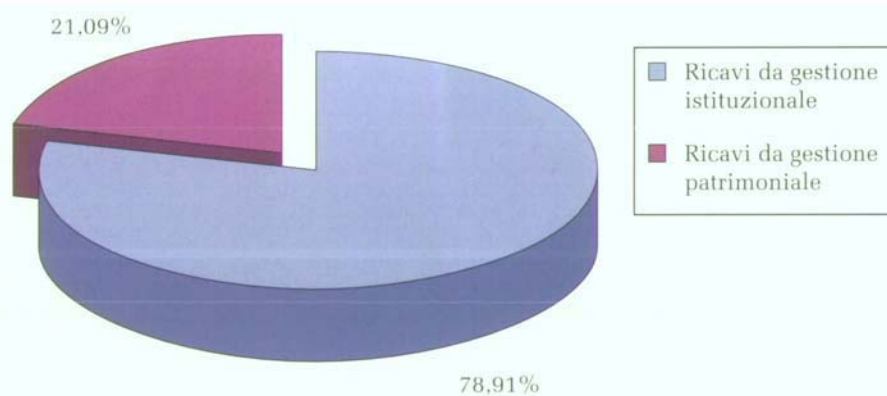
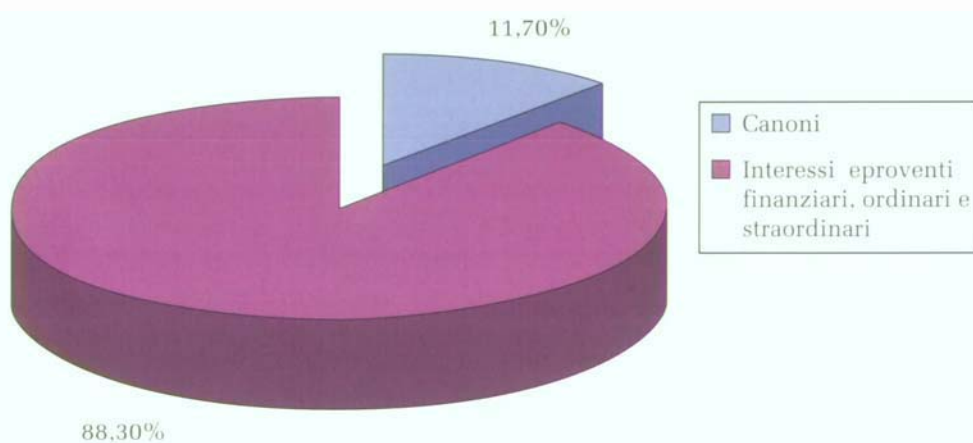
Plusvalenze

Descrizione	Valore al 31.12.2005	Valore al 31.12.2004
Plusvalenze	209.061,57	1.769.829,89
Plusvalenze su attivo immobilizz.	2.732,00	3.216,34
Plusvalenze su titoli	206.329,57	1.766.613,55

Il dato relativo all'attivo immobilizzato esprime sostanzialmente la plusvalenza rilevata a seguito della permuta di 2 fotocopiatrici per il cui commento si rimanda alla voce "immobilizzazioni materiali e immateriali" dello Stato Patrimoniale.

Le "plusvalenze su titoli" evidenziano il plus rilevato a seguito della vendita di 50.000 azioni della Banca popolare di Sondrio iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie.

Per maggiori precisazioni si rimanda al commento delle "immobilizzazioni finanziarie" dello Stato patrimoniale.

Ricavi originatisi nel corso della gestione dell'esercizio 2005**Rappresentazione dei ricavi conseguiti dalla gestione del 2005****Rappresentazione dei ricavi derivanti dalla gestione istituzionale e patrimoniale****Rappresentazione dei ricavi derivanti dalla gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare della cassa**

PAGINA BIANCA