

tro, tra le attività finanziarie sono compresi anche i contratti di pronti contro termine e le disponibilità liquide, per complessivi € 555.678.034, che, pur produttivi di reddito, non costituiscono ancora veri e propri investimenti mobiliari. Considerando tali voci, rispettivamente in aggiunta ed in detrazione, la ripartizione degli investimenti patrimoniali porrebbe quelli immobiliari al 48,88% e quelli mobiliari al 51,12% del totale.

Ancora maggiore sarebbe la quota immobiliare se si potesse operare il raffronto tra i valori di mercato invece che tra i valori di bilancio, tenendo conto che gli immobili sono stati acquisiti nel patrimonio dell'Ente da moltissimo tempo e, per ciò stesso, racchiudono notevoli plusvalenze che non possono essere registrate se non al momento e nella misura dell'effettivo eventuale realizzo.

Gli investimenti mobiliari si sono incrementati di € 684.840.304 rispetto al precedente esercizio e ammontano, al 31 dicembre 2005, complessivamente tra attività finanziarie immobilizzate e non, e senza considerare l'importo di € 198.382.615 di mutui e prestiti, ad € 2.682.190.022, così suddivisi:

GESTIONI PATRIMONIALI

Gestioni patrimoniali mobiliari	516.471.826
Gestioni patrimoniali in fondi	131.145.410
Totale	647.616.236

INVESTIMENTI DIRETTI

Titoli obbligazionari	1.843.460.317
O.i.c.v.m. (fondi e sicav)	62.499.936
Contratti assicurativi	36.556.053
Azioni	664.750
Partecipazioni	91.392.730
Totale	2.034.573.786

Suddivisione tra patrimonio gestito ed investimenti diretti

Per quanto riguarda le **gestioni patrimoniali**, la quota del portafoglio affidato a gestori esterni si è incrementata di circa il 20% dall'esercizio precedente. In particolare, sono state aperte nuove gestioni affidate a: Deutsche Bank, Axa Sim, Rasbank, Invesco.

Il portafoglio della gestione affidata a Deutsche Bank, alla quale è stato attribuito un capitale di 40 milioni di euro, può raggiungere un'esposizione azionaria fino ad un massimo del 40%, con una linea d'investimento orientata su emittenti e strumenti finanziari dell'Area Euro.

La gestione affidata ad Axa Sim, per un totale di 40 milioni di euro, può investire in fondi azionari fino ad un massimo del 30% del portafoglio. A Rasbank, invece, sono state affidate due gestioni, una in euro con un capitale di 24 milioni di euro, una in dollari per un capitale di 3 milioni di euro, le cui linee d'investimento prevedono per entrambe un peso massimo del 20% per i titoli azionari ed un peso minimo dell'80% per i titoli obbligazionari. I rendimenti delle due gestioni, le quali rappresentano il sottostante di una polizza assicurativa, anno dopo anno vanno ad implementare il capitale della polizza stessa. Infine, la gestione affidata ad Invesco, per un capitale totale di 40 milioni di euro, investe in un portafoglio diversificato di fondi obbligazionari a tasso fisso e a tasso variabile.

L'inserimento di gestioni caratterizzate da un maggiore peso di titoli azionari nel portafoglio risponde alla logica di riequilibrio dei pesi delle classi d'investimento, al fine del perseguimento dei pesi obiettivo definiti nell'Asset Allocation Strategica. Al 31 dicembre 2005, infatti, l'Asset Allocation Tattica

mobiliare evidenziava un sottopeso per la classe azionaria (12,53% rispetto al peso obiettivo di 18%).

L'incremento della consistenza del portafoglio gestioni è dipeso anche dal nuovo conferimento, pari a 30 milioni di euro ciascuna, effettuato a favore delle gestioni Pioneer e 2EMME sgr, le quali hanno prodotto risultati molto positivi costantemente nel corso del tempo, con livelli di rischio estremamente contenuti. Tali conferimenti sono stati effettuati nell'ambito del sistema di "premio-penalità" definito dall'Ente, in base al quale le gestioni più meritevoli vengono premiate con nuovi conferimenti, o con conferimenti derivanti dalla dismissione di quote, o dell'intero capitale, affidato a gestioni che non hanno prodotto risultati ritenuti soddisfacenti sulla base dei criteri stabiliti dall'Ente.

La stessa logica è stata applicata nella chiusura della gestione Steinhauslin, alla quale era stato originariamente conferito un capitale di 40 milioni di euro, la quale fa comunque ormai parte del gruppo Monte Paschi di Siena, già affidatario di una gestione.

Infine, la gestione Cortal, il cui capitale ammontava a € 111.833.207 al momento della chiusura, è stata dismessa in corso d'anno, come stabilito già all'inizio dell'esercizio. Al fine di recuperare le perdite rilevate dalla gestione relativamente alla parte del portafoglio espressa in dollari americani, la quale nel 2004 aveva subito l'andamento al ribasso di tale valuta, l'Ente in corso d'anno ha stabilito che il gestore effettuasse il riposizionamento del portafoglio. Sono state, quindi, liquidate le posizioni in dollari e sono stati acquisiti tre titoli obbligazionari strutturati, legati a hedge fund. A riposizionamento avvenuto la gestione è stata quindi liquidata, e i tre titoli strutturati sono stati trasferiti nel portafoglio mobiliare gestito direttamente dall'Ente, con un recupero delle perdite fino a quel momento registrate e con il rimborso, da parte del gestore, delle commissioni fino a quel momento corrisposte.

Ciò ha contribuito ad incrementare la quota di investimenti alternativi nel portafoglio mobiliare, essendo il peso previsto per questa classe nell'Asset Allocation Strategica pari al 14%, a fronte di un peso nell'Asset Allocation Tattica, a fine esercizio, del 9,98%. Gli hedge fund, per il loro andamento decorrelato da quello dei mercati tradizionali (obbligazionario ed azionario), proteggono il portafoglio dalle intense oscillazioni dei mercati e ne stabilizzano i risultati.

Al 31 dicembre 2005 le gestioni patrimoniali in essere sono in tutto dodici, di esse otto sono gestioni mobiliari bilanciate, una è obbligazionaria e tre sono gestioni patrimoniali che operano in fondi (GDP, Axa Sim e Invesco).

Il patrimonio totale affidato alle gestioni ammonta, al 31 dicembre 2005, ad euro 647.616.236.

In osservazione del criterio di prudenza dettato dal codice civile, il patrimonio non comprende il maggior valore dei titoli rispetto alle quotazioni di mercato al 31 dicembre 2005, plusvalenze non iscritte in bilancio che ammontano ad euro 25.438.570. Il patrimonio delle gestioni patrimoniali, se si considerassero tali plusvalenze, sarebbe quindi pari ad euro 673.054.806.

Il controllo dell'andamento delle gestioni patrimoniali mobiliari e in fondi viene effettuato dall'Ente sia a livello interno tramite i propri uffici, sia sulla base dei rapporti trimestrali "Valutazione delle Performance" prodotti dalla società di consulenza Mangusta Risk Uk Ltd., la quale effettua il monitoraggio delle gestioni patrimoniali mobiliari attraverso l'analisi e la valutazione di diversi parametri di rischio-redditività.

Trimestralmente viene effettuata la valutazione di ogni gestione sulla base dell'analisi di alcuni parametri finanziari, i quali forniscono indicazione dei seguenti aspetti: redditività, rischio assoluto, rischio relativo, aderenza al benchmark di riferimento, redditività per unità di rischio, tendenza generale.

Gli stessi indicatori vengono poi utilizzati per effettuare un'analisi della "gestione ENPAM", ossia per valutare l'andamento delle gestioni patrimoniali nel loro insieme come se esse costituissero un'unica gestione.

Nella tabella seguente si espone la situazione degli investimenti mobiliari nelle gestioni patrimoniali con separata evidenza del capitale affidato ad ogni singolo gestore al 31.12.2005 e relativo rendimento su base annuale, e, di seguito, la rappresentazione grafica del totale portafoglio titoli suddiviso tra i gestori e la composizione dei singoli portafogli delle g.p.m.

Capitale e rendimento sono stati estrapolati dai rendiconti ufficiali di ogni singolo gestore al 31.12.2005. In particolare, la voce relativa al capitale rappresenta il valore del patrimonio complessivo della gestione calcolato secondo le norme contenute nella delibera CONSOB n. 11522 del 01/07/98 all.5, in base a tale valore viene calcolato il rendimento da parte di ogni singolo gestore.

Nella voce relativa al capitale l'importo comprende, per ogni gestore, la liquidità ed il portafoglio titoli valorizzato al prezzo di mercato al 31.12.2005.

Tale valore, dunque, differisce dal valore di bilancio del patrimonio poiché, in quest'ultimo, i titoli in portafoglio devono essere valorizzati secondo il criterio del costo medio ponderato e in misura non superiore ad esso, e non secondo il prezzo di mercato, se maggiore, a fine esercizio.

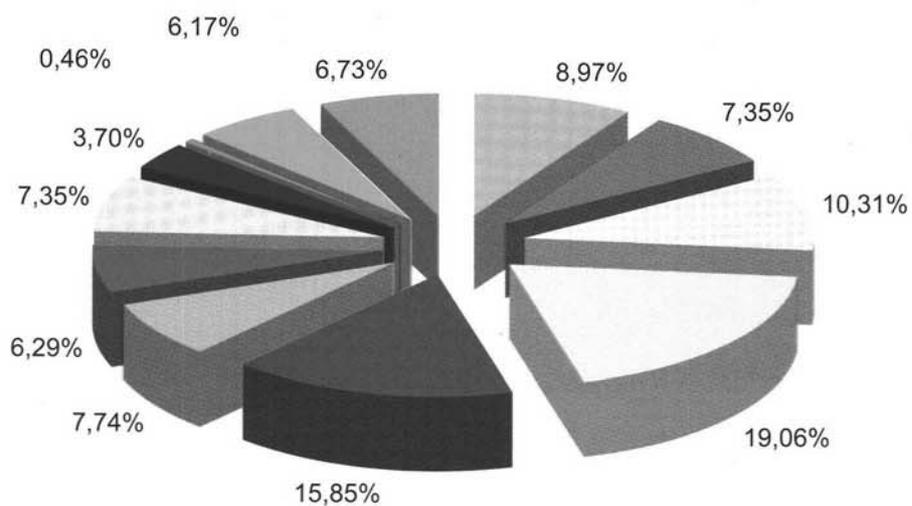
In allegato al bilancio è, invece, presentato l'elenco dell'intero portafoglio titoli suddiviso per: titoli di stato, titoli di altri stati e di multilending, altri titoli obbligazionari, quote di o.i.c.v.m. ed azioni. Nell'allegato, per ogni titolo si evidenziano: il valore calcolato al costo medio ponderato, il valore calcolato al prezzo di mercato al 31.12.2005 ed eventuali svalutazioni o riprese di valore derivanti dal confronto tra i due precedenti valori.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

GESTIONE	Data conferimento	Capitale conferito	Capitale al 31.12.05 da rendiconto	Rendimento 2005 in %	
				lordo	netto
BPS obbligazionaria	27.05.98	599.161,58			
	14.07.98	25.822.844,95			
	14.12.98	3.816.544,91			
	17.12.99	16.240.290,19			
TOTALE		46.478.841,63	58.911.378,00	2,794	2,301
BPS bilanciata	16.03.99	20.658.275,96			
	31.05.02	21.490.890,26			
TOTALE		42.149.166,22	48.924.936,23	5,190	4,512
MPS	12.03.99	20.658.275,96			
	04.01.00	38.601.619,96			
TOTALE		59.259.895,92	70.260.501,86	4,392	3,904
PIONEER	24.02.99	20.658.275,96			
	04.01.00	12.902.948,72			
	27.12.00	26.959.955,68			
	31.05.02	21.519.034,75			
	13.06.05	30.000.000,00			
TOTALE		112.040.215,11	130.142.534,86	8,100	7,07
DUEMME SGR	19.03.99	20.658.275,96			
	31.05.02	42.691.909,18			
	01.06.05	30.000.000,00			
TOTALE		93.350.185,14	113.403.214,31	8,954	8,839
IMI SAN PAOLO	19.03.99	20.658.275,96			
	13.08.02	21.694.023,74			
TOTALE		42.352.299,70	51.994.347,31	5,060	4,39
GDP	04.08.03	45.000.000,00			
TOTALE		45.000.000,00	51.718.732,13	10,540	8,68
AXA SIM	14.12.05	40.000.000,00			
TOTALE		40.000.000,00	40.246.187,83	0,627	0,567
INVESCO	27.12.05	43.576.000,00			
TOTALE		43.576.000,00	43.156.461,53	0,060	0,06
RAS BANK in Euro	17.10.05	24.000.000,00			
TOTALE		24.000.000,00	24.481.551,80	2,131	1,769
RASBANK USD	17.10.05	3.000.000,00			
TOTALE		3.000.000,00	3.054.946,03	1,935	1,605
DEUTSCHE BANK	07.03.05	40.000.000,00			
TOTALE		40.000.000,00	42.893.122,97	7,430	6,501
TOTALE		591.206.603,74	679.187.914,86		

SUDDIVISIONE PORTAFOGLIO G.P.M. e G.P.F.

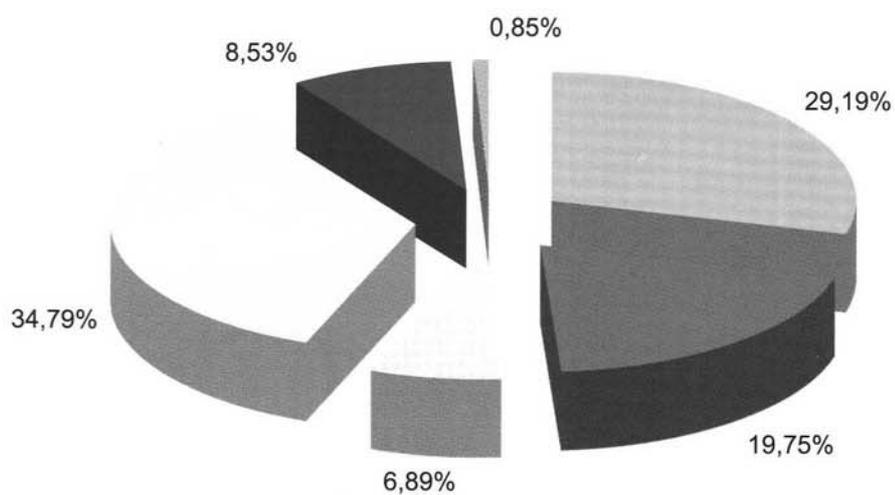
AL 31/12/2005



- | | | | |
|----------------|-----------------|----------|-----------|
| ■ B.P.S. 14000 | ■ B.P.S. 17000 | ■ M.P.S. | ■ PIONEER |
| ■ DUEMME SGR | ■ IMI SAN PAOLO | ■ DWS | ■ G.D.P. |
| ■ RAS BANK | ■ RAS BANK USD | ■ AXA | ■ INVESCO |

SUDDIVISIONE TITOLI G.P.M. e G.P.F.

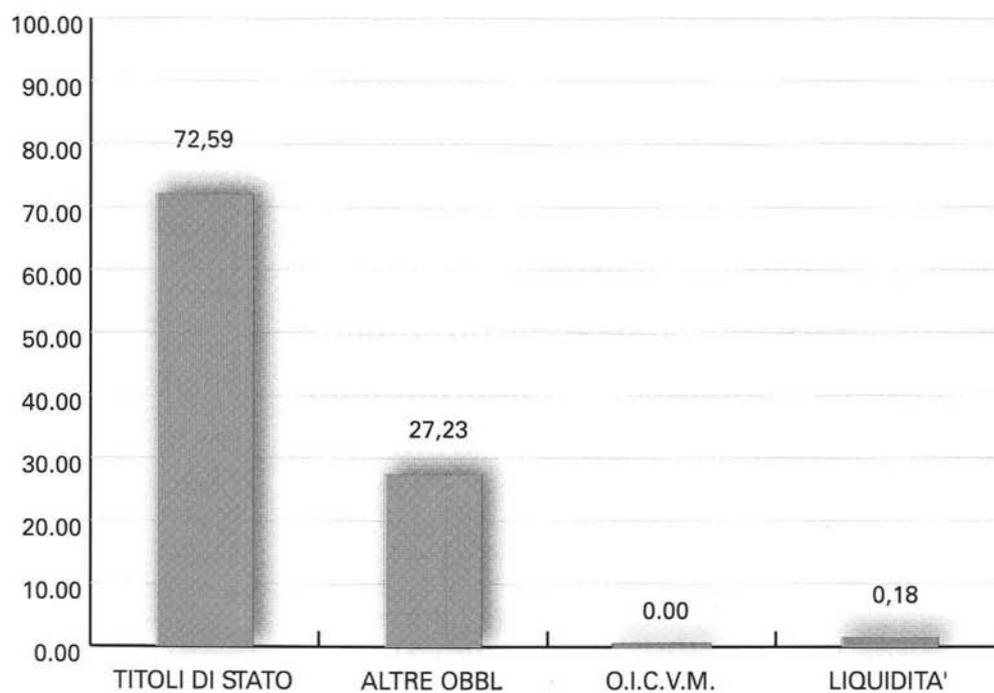
AL 31/12/2005



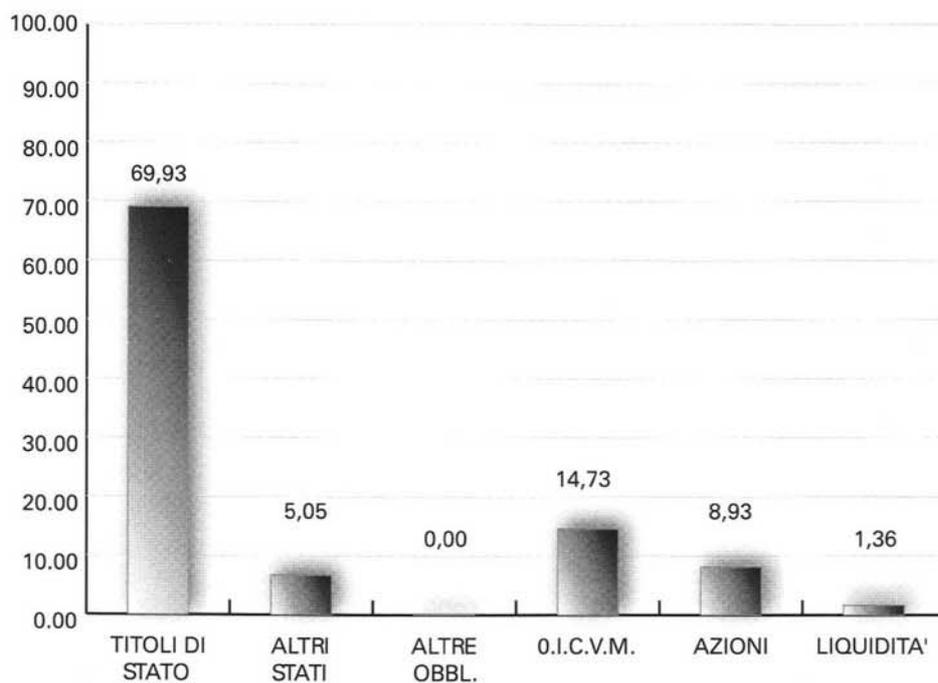
■ TITOLI DI STATO ■ ALTRI STATI ■ ALTRE OBBL. ■ O.I.C.V.M. ■ AZIONI ■ LIQUIDITA'

BANCA POPOLARE DI SONDRIO

Composizione portafoglio Deposito 14000

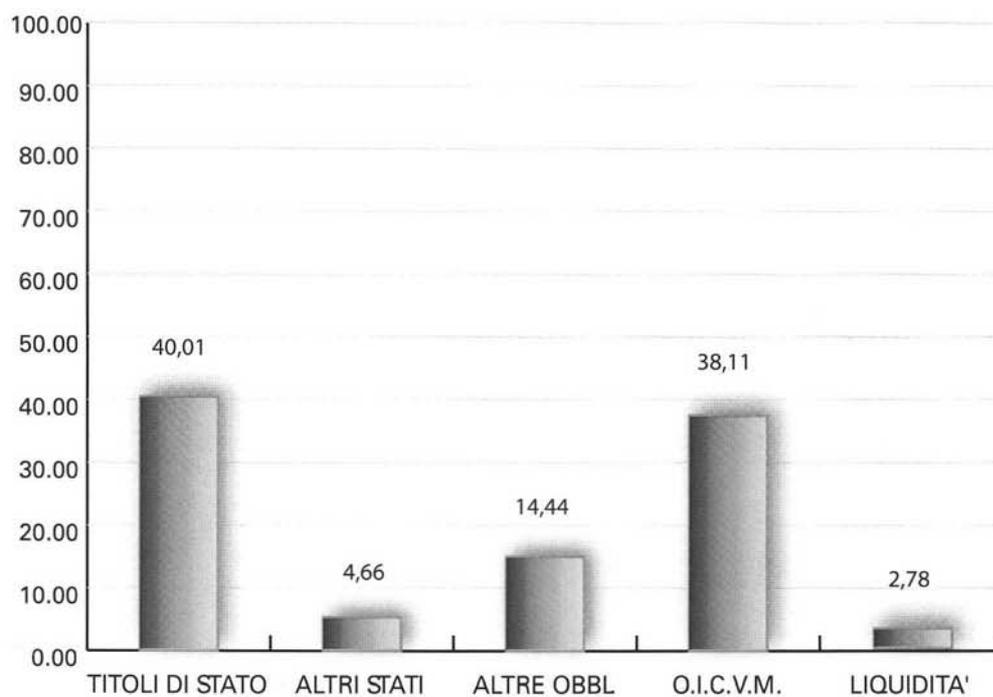
**BANCA POPOLARE DI SONDRIO**

Composizione portafoglio Deposito 17000

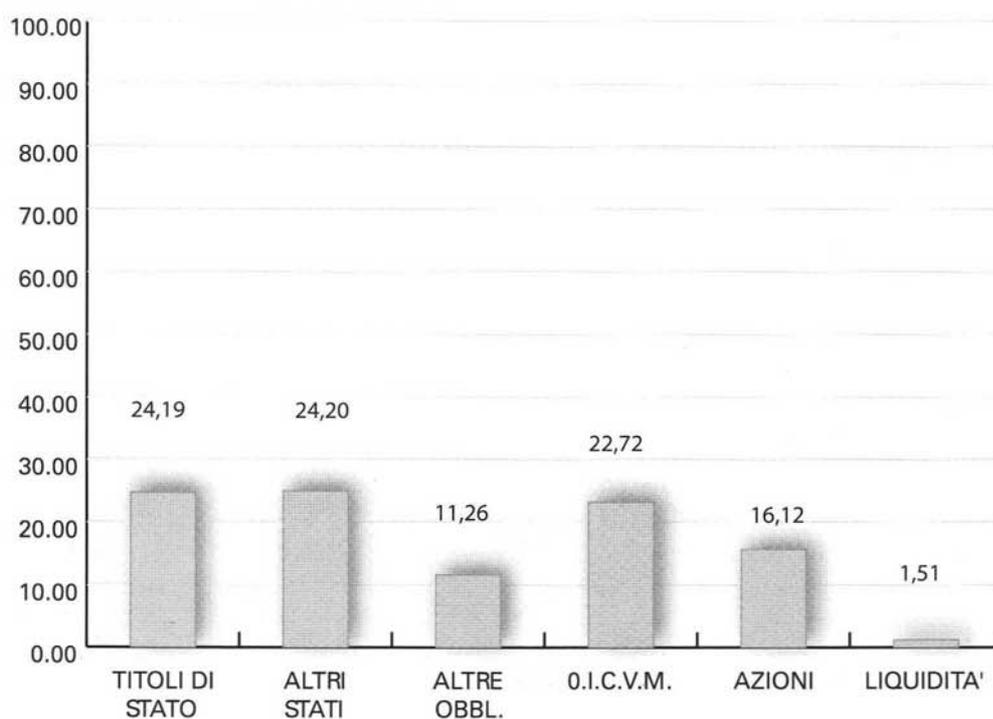


MONTE DEI PASCHI DI SIENA

Composizione portafoglio Deposito 174910

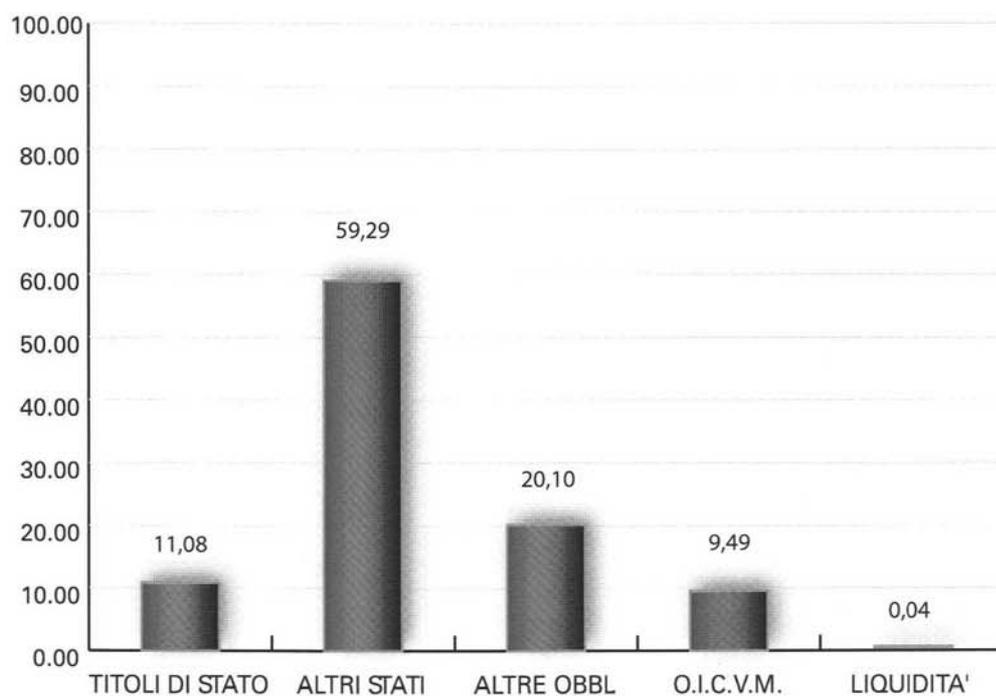
**PIONEER INV.MANAG. (ROLO)**

Composizione portafoglio Deposito 91052

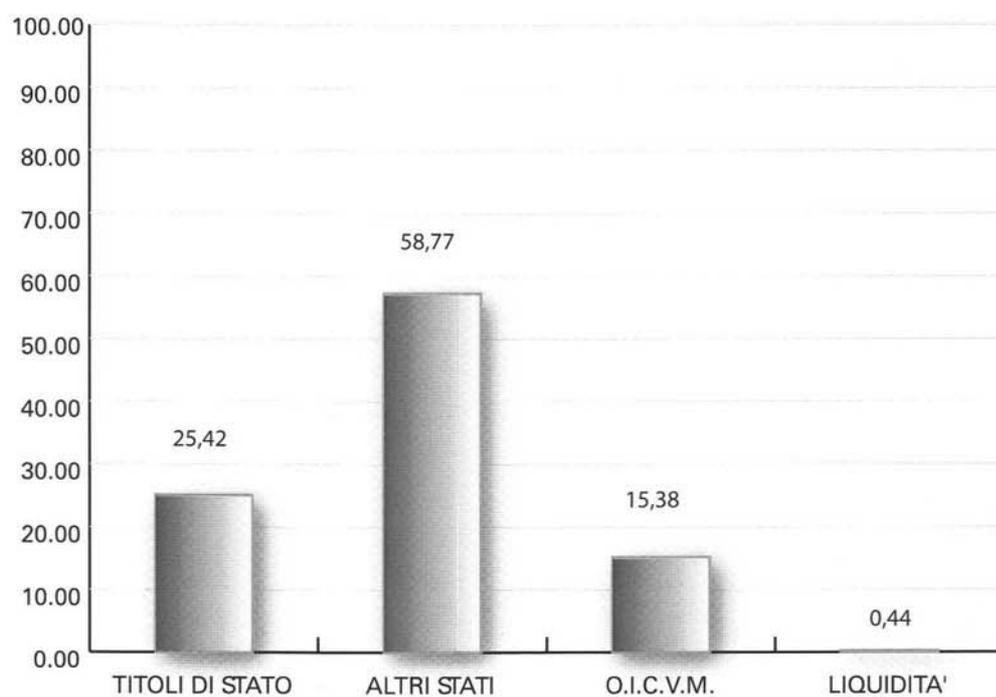


DUEMME SGR

Composizione portafoglio Deposito 00550PS

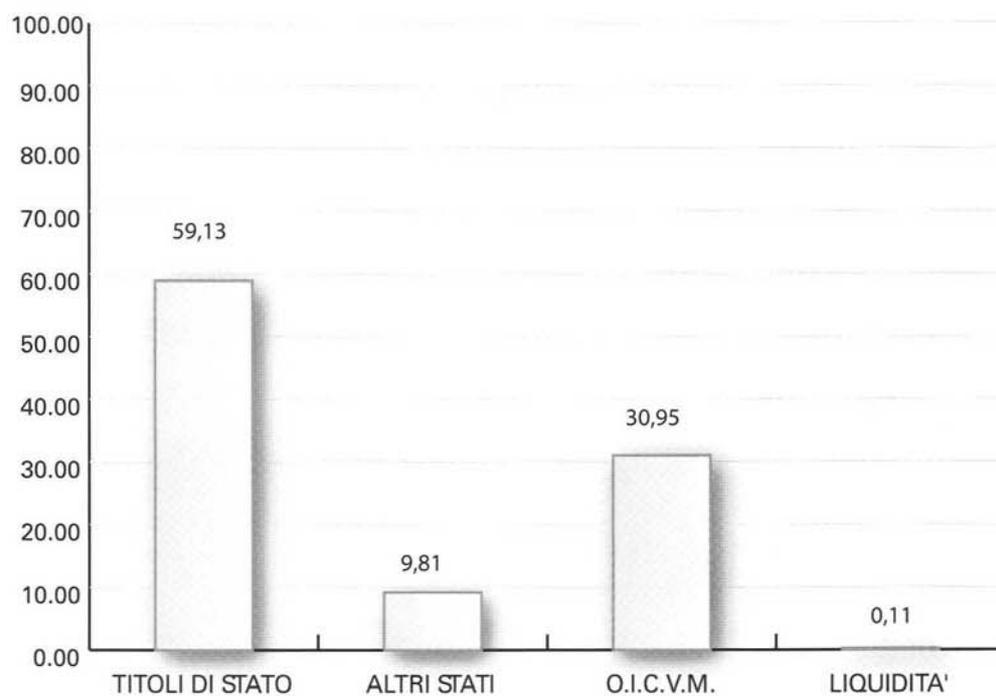
**BANCA I.M.I. S.PAOLO**

Composizione portafoglio Deposito 509637

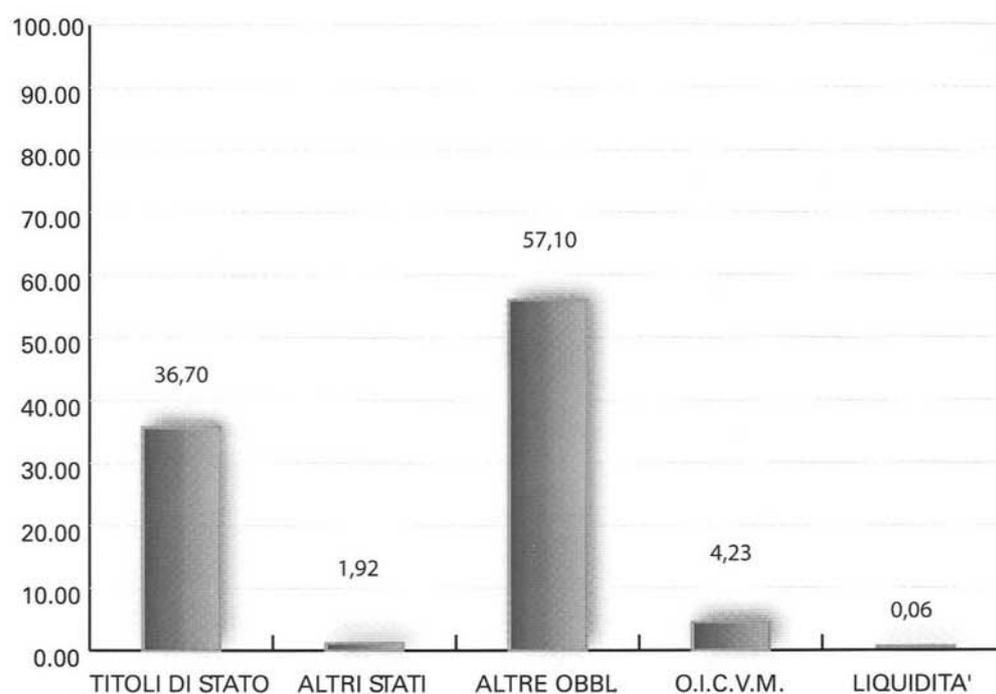


DEUTSCHE BANK

Composizione portafoglio

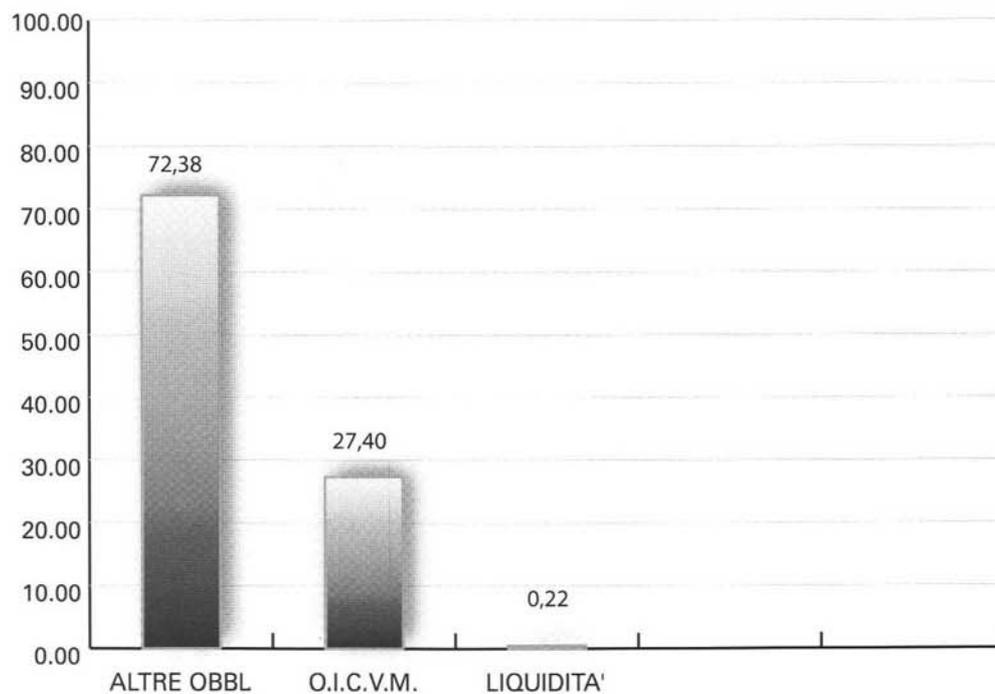
**RAS BANK EURO**

Composizione portafoglio



RAS BANK USD

Composizione portafoglio



XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Il complesso delle gestioni patrimoniali mobiliari (g.p.m.) e in fondi (g.p.f.) ha inciso nell'esercizio 2005 sul conto economico come segue:

Proventi finanziari	2005	2004
Interessi	20.332.583	18.762.744
Dividendi	1.193.500	539.976
Proventi da negoziazione	16.603.813	8.435.832
Scarti di emissione positivi	150.476	447.469
Riprese di valore da valutazione	289.926	766.005
TOTALI	38.570.298	28.952.026

Oneri finanziari	2005	2004
Perdite da negoziazione	2.081.818	5.885.843
Spese	1.457.622	1.131.465
Scarti di emissione negativi	150.798	187.817
Perdite da valutazione	3.258.035	1.356.736
Imposte	4.463.400	2.420.804
TOTALI	11.411.673	10.982.665

Per quanto riguarda gli investimenti diretti, rispetto all'esercizio precedente il portafoglio si è incrementato del 42% ed al 31 dicembre 2005 è pari ad € 2.034.573.786. La quota preponderante, nell'ambito degli investimenti diretti, fa capo ai titoli obbligazionari, che pesano, in questa classe, per il 90%.

In particolare, sono stati acquisiti nuovi titoli obbligazionari strutturati, il cui dettaglio è esposto nella nota integrativa, per un totale di € 730.703.544. I titoli strutturati, offrendo la garanzia del capitale, permettono di diversificare le classi d'investimento investendo in panieri di attività quali i già menzionati hedge fund, così come azioni, commodities e valute, beneficiando, a parità di rischio, di rendimenti maggiori rispetto ai titoli obbligazionari. Tutti i titoli strutturati in portafoglio hanno un rating emittente "investment grade" e non inferiore ad "AA-". I titoli vengono, inoltre, selezionati sulla base del rendimento offerto, che deve essere in linea con i rendimenti di mercato, e sulla presenza di un buon livello di liquidabilità, indipendentemente dalle scadenze.

Il rendimento cedolare complessivo medio prodotto, nel corso del 2005, dal portafoglio obbligazionario relativo agli investimenti diretti è stato del 4,21%. Tale valore comprende, sia i rendimenti relative alle cedole corrisposte dai titoli in essere a fine anno, sia quelli dei titoli rimborsati nel corso dell'esercizio. La percentuale del 4,21% non tiene, invece, in considerazione il rendimento intrinseco di quei titoli, legati all'andamento di attività sottostanti, i quali corrispondono l'intera performance del sottostante a scadenza, così come di quelli che ne corrispondono solo una quota minima nel corso della durata. Per tale ragione, il rendimento cedolare rappresenta in tali casi solo una parte del rendimento effettivo atteso, da misurarsi nell'arco dell'intera vita del titolo.

Dopo le valutazioni di mercato, il valore in bilancio dei titoli obbligazionari acquisiti direttamente è pari a € 1.843.460.318. In osservazione del criterio di prudenza dettato dal codice civile, il patrimonio non comprende il maggior valore dei titoli rispetto alle quotazioni di mercato al 31 dicembre 2005. Tali plusvalenze ammontano ad € 29.613.691 e potranno essere iscritte in bilancio solo al momento dell'effettivo realizzo.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Di seguito si rappresenta la composizione, per classe e tipologia, del portafoglio obbligazionario facente parte degli investimenti diretti, con separata evidenza del rendimento per ogni classe.

Tipologia	Valore di Bilancio 2005	Cedola lorda 2005	Rendimento medio lordo ponderato
Credit 4 Titoli con cedole o rimborso a scadenza condizionati dal verificarsi di un "evento di credito" (fallimento, mancato pagamento, ristrutturazione del debito) in capo ad un soggetto giuridico o paniere di soggetti giuridici (società o Governi).	70.000.000,00	4.249.404,11	6,07%
Floater 10 Titoli che pagano una cedola legata direttamente o inversamente ad un tasso di mercato.	156.849.935,36	4.738.143,64	4,57%
Fixed 12 Titoli che pagano una cedola prefissata, al verificarsi o meno di una certa condizione.	95.165.912,72	5.659.532,74	5,92%
Inflazione 8 Titoli con rendimento legato alla variazione di un predeterminato indice dei prezzi.	174.883.608,21	8.042.687,81	4,60%
HFLN 12 "Hedge Fund Linked Notes": Titoli con rendimento legato alla performance di fondi speculativi (hedge funds).	494.769.250,02	10.966.121,76	3,05%
Equity 16 Titoli con rendimento legato alla performance di un paniere di titoli azionari o di indici azionari.	479.841.693,71	18.189.429,12	5,95%
Misti 8 Titoli che non rientrano in una specifica classe di investimento.	194.149.917,81	2.565.389,21	2,05%
Commodities 4 Titoli con rendimento legato alla performance di un paniere di materie prime.	90.000.000,00	1.129.645,58	1,81%
4 HFLN "zero coupon"	82.800.000,00	Titoli a cedola nulla, con rendimento incorporato nel rimborso a scadenza o anticipato	
1 Equity "zero coupon"	5.000.000,00		
TOTALE	1.843.460.317,83	55.540.353,97	

Portafoglio
obbligazionario
al 31 dicembre 2005

Il rendimento medio lordo ponderato complessivo dei titoli con cedola è del 4,28%.

Per quanto riguarda gli altri investimenti effettuati direttamente dall'Ente, i **contratti assicurativi** comprendono quattro contratti di capitalizzazione a premio unico, rivalutabili annualmente in base al risultato finanziario delle gestioni degli investimenti sottostanti. Tre di essi sono stati stipulati negli esercizi precedenti rispettivamente con la Compagnia Winterthur, con la Compagnia Unipol e con la Compagnia Eurosav, uno è stato stipulato nel 2005 con Rasbank per € 3.000.000 ed ha come sottostanti le due gestioni patrimoniali descritte in precedenza.

Fanno parte della classe "o.i.c.v.m." le quote del Fondo Immobiliare Michelangelo sottoscritte negli esercizi precedenti per € 2.600.000, quote degli ETF S&P MIB Master Unit e DJ Eurostoxx 50 Master Unit per complessivi € 19.899.936 e le azioni della sicav Dexia Dinamic Global, acquisita nel corso del 2005 per un importo di € 40.000.000.

Il Fondo immobiliare Michelangelo rientra nella categoria dei **fondi chiusi**, i quali acquistano e gestiscono attività immobiliari e per i quali il rimborso della quota investita è previsto solo alla scadenza del fondo stesso la cui durata è, in genere, di 10-15 anni (anche se la liquidabilità del fondo è garantita dalla quotazione).

Gli **ETF** (Exchange Traded Fund) sono strumenti giuridicamente assimilabili agli o.i.c.r. la cui composizione replica esattamente e passivamente la struttura dell'indice benchmark di riferimento, presentando, quindi, lo stesso andamento e gli stessi rendimenti dell'indice stesso.

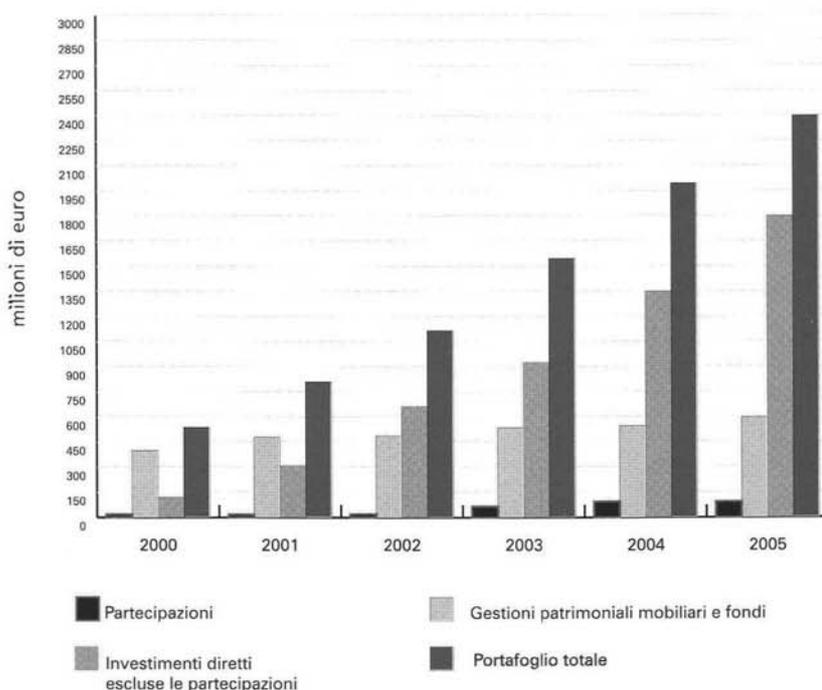
Dato l'ottimo andamento di questi fondi nel corso del 2004, il peso di questi strumenti è stato incrementato nel corso del 2005: per l'ETF S&P MIB Master Unit, fondo legato all'indice benchmark S&P/Mib che investe in azioni italiane, il costo medio ponderato delle quote al 31 dicembre 2005 è di € 9.940.138, per l'ETF DJ Eurostoxx 50 Master Unit, legato all'indice benchmark Dow Jones Euro Stoxx 50 il quale investe in azioni dell'area euro, il costo medio ponderato è di € 9.959.798.

Gli unici investimenti in **titoli azionari** effettuati direttamente dall'Ente sono quelli relativi alla Banca Popolare di Sondrio, per un totale di € 664.750. Nel corso del tempo il titolo ha sempre mantenuto un andamento positivo ed ha distribuito dei buoni dividendi.

Nell'ambito delle **partecipazioni**, € 15.808.839 riguardano il pacchetto azionario totalitario della Immobiliare Nuovo Enpam in liquidazione, € 58.190.167 sono relativi alle quote totalitarie della società Enpam Real Estate srl a socio unico ed € 17.393.724 sono relativi a quote di n.4 fondi mobiliari chiusi di private equity ("European Small Caps", "Absolute Ventures sca", "Quadrivio" e "Interbanca Investimenti sud"). Trattasi, per questi ultimi, di forme di investimento di medio-lungo termine in imprese che sono in via di quotazione, di sviluppo o di ristrutturazione, caratterizzate da elevate potenzialità di crescita. I frutti dell'investimento non sono, quindi, immediatamente percepibili ma vengono rilevati alla fine del periodo previsto per l'investimento stesso pari, in genere, a 5-8 anni.

Di seguito si espone la composizione del portafoglio mobiliare nel periodo dal 2000 al 2005, dove viene evidenziato il diverso peso assunto nel corso degli anni dalle gestioni patrimoniali, dagli investimenti diretti e dalle partecipazioni.

Patrimonio investimenti mobiliari dal 2000 al 2005



I criteri d'investimento relativi agli investimenti mobiliari continuano ad essere impostati secondo il principio della prudenza e sulla base di parametri ben definiti che ne garantiscono il rispetto.

Il contenuto livello di rischio del patrimonio mobiliare è assicurato da un lato, dalla sussistenza di determinati vincoli che ne regolano la gestione, dall'altro dallo svolgimento della continua attività di misurazione e controllo del livello di volatilità da parte della società di consulenza Mangusta Risk alla quale l'Ente ha affidato tale incarico.

I vincoli stabiliti dal Consiglio di Amministrazione riguardano la struttura del portafoglio mobiliare e prevedono che il peso preponderante degli investimenti sia attribuito ai titoli obbligazionari e che il peso della classe azionaria non superi il limite del 20%. L'ulteriore contenimento del livello di volatilità generale del portafoglio viene realizzato grazie alla presenza di fondi hedge, che fanno parte della classe degli investimenti alternativi, i quali presentano una bassa correlazione con i mercati tradizionali (azionari ed obbligazionari).

La protezione del portafoglio dalla volatilità prodotta dalle oscillazioni dei mercati viene inoltre realizzata mediante il costante perseguimento dell'obiettivo della diversificazione delle attività mobiliari sia a livello di strumenti finanziari che di aree geografiche e settori di riferimento.

Le linee guida relative alla classificazione in bilancio dei titoli sono state definite negli scorsi esercizi sulla base delle norme contenute nei Principi Contabili e nel Codice Civile.

In base ai principi definiti nelle linee guida, sono iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie, nell'ambito dei titoli acquistati o sottoscritti direttamente dall'Ente, quindi non facenti parte delle gestioni patrimoniali mobiliari:

- i titoli azionari facenti parte del comparto bancario ed assicurativo, capaci di attenuare i movimenti ciclici dell'economia quali le azioni della Banca Popolare di Sondrio attualmente presenti in bilancio;

- le partecipazioni dell'Ente in società dallo stesso costituite;
- le quote detenute dall'Ente di fondi di private equity;
- le polizze assicurative;
- le quote di fondi immobiliari;
- i titoli di natura obbligazionaria:
 - la cui vita media residua (calcolata rispetto alla data di acquisto o di sottoscrizione) sia non inferiore a cinque anni;
 - legati a fondi di fondi hedge, strumenti in grado di proteggere il patrimonio mobiliare dai picchi negativi dei mercati finanziari.

Rientrano, invece, nell'ambito dell'attivo circolante, oltre a tutti i titoli e strumenti finanziari facenti parte delle gestioni patrimoniali mobiliari:

- i titoli di natura obbligazionaria oggetto di investimento diretto da parte dell'Ente:
 - la cui vita media residua (calcolata rispetto alla data di acquisto o di sottoscrizione) sia inferiore a cinque anni;
 - il cui regolamento preveda la possibilità per l'emittente di rimborsare il titolo in qualsiasi momento o in un momento definito anteriore alla scadenza (opzione call) o per il sottoscrittore di chiedere all'emittente il rimborso del titolo in qualsiasi momento o in un momento definito anteriore alla scadenza (opzione put).

Portafoglio
investimenti mobiliari

INVESTIMENTI MOBILIARI IMMOBILIZZATI

Investimenti diretti

Titoli obbligazionari	1.448.430.290
O.i.c.v.m.	2.600.000
Azioni	664.750
Polizze assicurative	36.556.053
Partecipazioni	91.392.730
Totale	1.579.643.823

INVESTIMENTI MOBILIARI NON IMMOBILIZZATI

Investimenti diretti

Titoli obbligazionari	395.030.027
O.i.c.v.m.	59.899.936
Gestioni patrimoniali mobiliari	
Gestioni patrim. mobiliari	516.470.826
Gestioni patrim. in fondi	131.145.410
Totale	1.102.546.199

Totale portafoglio investimenti mobiliari € 2.682.190.022

L'ottimizzazione della struttura del portafoglio mobiliare viene perseguita dall'Ente con l'ausilio della società di consulenza Mangusta Risk, la quale definisce ed analizza periodicamente l'asset allocation strategica e tattica degli investimenti.

L'Asset Allocation Strategica è l'analisi del portafoglio nel suo complesso (investimenti diretti e gestioni patrimoniali) volta a stabilire quali dovrebbero essere i pesi da attribuire alle diverse classi di investimento in base agli obiettivi di rischio-rendimento di lungo periodo stabiliti dall'Ente, l'Asset Allocation Tattica è l'effettiva distribuzione dei pesi di ogni classe d'investimento al momento dell'analisi.