

Per il programma degli investimenti di cui all'art. 6 dello Statuto dell'Ente, riguardante l'esercizio in esame, si rende disponibile la somma complessiva di euro 48.900.000.

Tale somma deriva dalla liquidità di cassa che si renderà disponibile nel corso dell'esercizio, come evidenziato nel preventivo di cassa, che considera i movimenti finanziari della gestione, cioè i flussi di entrata e di uscita che presumibilmente si verificheranno nell'arco dell'esercizio.

I flussi tengono conto:

delle spese relative alle manutenzioni straordinarie da effettuarsi sul patrimonio immobiliare;

degli acquisti di immobilizzazioni immateriali (software) e di immobilizzazioni strumentali;

del rimborso del mutuo contratto dall'Ente e della corresponsione di indennità di fine rapporto e/o di anticipi della stessa;

delle entrate derivanti dal rimborso di titoli per scadenza e a seguito di piani di ammortamento e dal rimborso di prestiti e mutui concessi dall'Ente.

Nel calcolo delle disponibilità per il programma di investimenti si è tenuto conto anche della presumibile entità sia del saldo di cassa al 31/12/2004 che di quello al 31/12/2005, calcolando quest'ultimo in funzione delle spese da sostenere nei primi mesi dell'anno 2006.

Come ben sapete, da novembre dello scorso anno l'Ente, con l'ausilio di una società di consulenza, definisce e analizza

periodicamente l'asset allocation strategica e tattica dei propri 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 invece l'effettiva distribuzione dei pesi di ogni classe d'investimento al momento dell'analisi.

Lo scostamento tra asset allocation strategica e tattica fornisce un'indicazione su quanto il peso di ogni classe d'investimento dovrebbe essere incrementato o diminuito, mediante opportuni investimenti e disinvestimenti, al fine di raggiungere una migliore efficienza del portafoglio globale.

La definizione dell'asset allocation strategica è avvenuta per l'Ente nel 2003 ed è a partire da questa data che è cominciato il processo di conversione dell'asset allocation tattica verso la strategica.

Rispetto alla versione precedente dell'asset allocation strategica, sono state introdotte delle modifiche: in particolare la classe "Immobiliare" è scesa dal 37% al 35%, mentre la classe "Obbligazionaria" è aumentata dal 22% al 22,5% e la classe "Inflazione" è salita dal 7,5% al 9%.

Di seguito si riportano i risultati del processo di ottimizzazione con l'introduzione dei nuovi parametri:

TABELLA A

Classe	Rend. lordo	Rend. netto	Volatilità	Peso
MONETARIA	2,80%	0,05%	1,0%	5,0%
OBBLIGAZIONARIA				22,5%
- Government Euro	4,90%	1,84%	4,5%	9,0%
- Corporate Euro	5,30%	2,19%	4,8%	11,0%
- Government Mondo	5,10%	2,91%	4,6%	1,5%
- Corporate USA	5,50%	2,36%	4,7%	1,0%
INFLAZIONE	3,30%	2,89%	2,1%	9,0%
AZIONARIA				18,5%
- EUROPA	11,40%	7,40%	20,5%	11,5%
- USA	12,20%	8,08%	19,0%	5,5%
- Pacifico	9,50%	5,77%	21,5%	1,5%
ALTERNATIVA	10,80%	6,88%	7,2%	10,0%
IMMOBILIARE	7,40%	1,84%	10,0%	35,0%
TOTALE	7,39%	3,44%	7,14%	

Rispetto alla precedente versione l'obiettivo di redditività netta viene raggiunto con un rischio più contenuto (7,14% contro il 7,47%).

La tabella successiva contiene la composizione al 30 giugno 2004 del portafoglio degli investimenti, con un rendimento atteso del 2,56% (al netto sia dell'inflazione, ipotizzata pari al 2,4%, che del carico fiscale, pari a 12,5% per la componente mobiliare e al 42,1% per la componente

immobiliare). La tabella evidenzia altresì la percentuale di scostamento rispetto all'asset allocation strategica.

TABELLA B

Classe	Pesi AAT giugno	Pesi AAS	Differenza giugno
MONETARIA	14,65%	5,0%	+ 9,65%
OBBLIGAZIONARIA	23,50%	22,5%	+ 1,0%
- Government Euro	10,32%	9,0%	+ 1,32%
- Corporate Euro	12,35%	11,0%	+ 1,35%
- Government Mondo	0,47%	1,5%	- 1,03%
- Corporate USA	0,35%	1,0%	- 0,65%
INFLAZIONE	7,42%	9,0%	- 1,58%
AZIONARIA	11,18%	18,5%	- 7,32%
- EUROPA	8,98%	11,5%	- 2,52%
- USA	1,61%	5,5%	- 3,89%
- Pacifico	0,58%	1,5%	- 0,92%
ALTERNATIVA	4,67%	10,0%	- 5,33%
IMMOBILIARE	38,58%	35,0%	+ 3,58%

Rend. atteso lordo	6,49%	7,39%	- 0,90%
Rend. atteso netto	2,56%	3,44%	- 0,88%
Volatilità	6,24%	7,14%	- 1,81%

Nel complesso la struttura del patrimonio si sta modificando nella direzione giusta, verso un pieno impiego della

giacenza monetaria nelle classi di investimento e il miglioramento dell'efficienza. La classe monetaria deve essere diminuita ulteriormente e le conseguenti risorse investite principalmente nelle classi azionaria e alternativa. In tal caso il livello di volatilità del portafoglio passerebbe dal 6,24% al 7,14% e il rendimento atteso netto dal 2,56% al 3,44%.

Questi valori rispecchiano gli obiettivi dell'Ente, che consistono nel mantenere bassi livelli di rischio mirando a rendimenti positivi e costanti, rinunciando, quindi, al perseguimento di livelli di rendimento più alti che il mercato potrebbe offrire, in quanto prodotti solo da forme di investimento altamente volatili.

La proposta del Consiglio di Amministrazione è quindi la seguente:

approvare la nuova asset allocation strategica, come definita nella tabella A;

operare investimenti nel 2005 in modo tale da avvicinare le diverse classi ai pesi definiti all'interno di detto asset.

Successivamente all'approvazione, il Consiglio di Amministrazione provvederà ad attuare integralmente, nei tempi necessari ed in funzione dei flussi finanziari, il programma degli investimenti, tenendo presente l'andamento del mercato (interno ed estero) e le opportunità che si presenteranno di volta in volta.

Il Consiglio di Amministrazione