

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2004**NOTA INTEGRATIVA****Struttura e contenuto del bilancio d'esercizio**

Il bilancio dell'esercizio 2004, redatto secondo gli articoli 2423 e seguenti del codice civile, così come modificati ed integrati dalla normativa relativa alla riforma del diritto societario (D.Lgs.6/03 e sue successive modificazioni) in vigore dal 1° gennaio 2004, è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla presente nota integrativa ed, al fine di offrire una migliore informativa, è stato integrato con il rendiconto finanziario che analizza i flussi di liquidità generati nell'esercizio. E' inoltre corredato della relazione degli Amministratori sulla gestione come previsto dall'art. 2428 del codice civile.

Il bilancio è stato predisposto sulla base dei principi generali previsti dall'art. 2423 bis del codice civile e dei principi contabili emessi dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri applicando, salvo deroghe espressamente richiamate, i medesimi criteri di valutazione adottati nell'esercizio precedente e, quindi, sul presupposto della continuità, della prudenza e della competenza economica. Non sussistendo casi eccezionali, non ci si è avvalsi delle deroghe di valutazione di cui all'art. 2423 bis del codice civile né si sono rese necessarie quelle di cui all'art. 2423 del codice civile (co.4). Nei casi previsti dalla normativa civilistica è stato, inoltre, richiesto il consenso del Collegio Sindacale per le relative valutazioni.

Il bilancio di esercizio è redatto in unità di conto, senza cifre decimali. La presente Nota integrativa espone:

- criteri di valutazione, principi contabili e principi di redazione del bilancio d'esercizio;
- analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello stato patrimoniale;
- analisi delle voci del conto economico.

Le voci del bilancio sono raffrontate con quelle corrispondenti dell'esercizio precedente per fornire una rappresentazione quanto più esaustiva dell'andamento della gestione. Nel caso di cambiamento di criterio di classificazione, nell'ambito di una o più voci, è stata fornita opportuna segnalazione nella presente Nota e si è provveduto a riclassificare i dati del bilancio 2003.

Revisione del bilancio d'esercizio

Per effetto del decreto di privatizzazione della Cassa (D.Lgs. 509/94) il bilancio di esercizio è sottoposto a revisione contabile. In esecuzione della delibera adottata dall'Assemblea dei Delegati nella riunione del 25 novembre 2004, l'incarico di revisione del bilancio di esercizio per il triennio 2004-2006 è stato conferito alla società Baker Tilly Consulaudit S.p.A.

CRITERI DI VALUTAZIONE, PRINCIPI CONTABILI E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

Nella predisposizione del bilancio d'esercizio 2004 sono stati adottati i criteri di valutazione ed i principi contabili esposti nel seguito per le voci maggiormente significative. I cambiamenti nei principi contabili adottati ed i relativi effetti sul conto economico e sul patrimonio netto, nonché le riclassifiche apportate nell'esercizio, verranno di volta in volta illustrate commentando le voci di bilancio.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Gli importi sono esposti al netto delle quote di ammortamento, che sono state calcolate in funzione della loro prevista utilità futura. La voce riguarda software acquisito a titolo di godimento in licenza d'uso (con durata illimitata o triennale), ammortizzato con un'aliquota pari ad un terzo.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione e delle manutenzioni aventi natura incrementativa. Gli ammortamenti imputati al conto economico sono stati calcolati in modo sistematico e costante sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dei cespiti.

Terreni e fabbricati

Sono esposti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori e delle spese di manutenzione di carattere incrementativo. Nel 1994, in relazione alla privatizzazione della Cassa, il valore degli immobili è stato indicato ai maggiori valori I.C.I. per quelli di costo inferiore e al prezzo di acquisto in caso di costo superiore, con l'istituzione di apposita riserva di rivalutazione volontaria (€ 60.620.604).

Gli immobili ad uso residenziale e commerciale sono stati ammortizzati con un'aliquota dell'1% e quelli ad uso industriale con un'aliquota del 3%.

Impianti e macchinario

Tale voce accoglie gli investimenti effettuati al valore di costo comprensivo degli oneri accessori e dei costi incrementativi. Gli ammortamenti vengono effettuati sistematicamente con l'aliquota del 12,50%, ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo grado di utilizzo.

Altri beni

Sono costituiti da mobili, arredi, macchine d'ufficio, apparecchiature elettroniche, iscritti al valore di costo, comprensivo degli oneri accessori e delle spese incrementative. I mobili, arredi e le macchine d'ufficio sono ammortizzate al 12%, mentre le apparecchiature elettroniche, dal corrente esercizio, vengono ammortizzate in 3 anni, per tenere conto della loro maggiore obsolescenza tecnica.

Tali aliquote vengono ridotte alla metà per gli acquisti dell'esercizio per tenere conto del loro effettivo grado di utilizzo. I beni strumentali di modico valore - e comunque inferiori ad € 516,46 - sono invece ammortizzati al 100% per tenere conto della loro vita utile.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Le immobilizzazioni finanziarie rappresentano investimenti duraturi e sono iscritte al valore di sottoscrizione o di conferimento, salvo rettifiche per tenere conto di eventuali perdite durevoli di valore peraltro non presenti nel bilancio 2004.

Partecipazioni

Sono iscritte al costo di acquisizione.

Altri titoli

Sono costituiti da valori mobiliari di proprietà gestiti direttamente ovvero attraverso un mandato affidato a terzi e sono iscritti al costo di acquisto o di conferimento, in quanto normalmente destinati a rimanere investiti fino alla loro naturale scadenza. Il costo degli investimenti in gestioni patrimoniali viene rettificato dai differenziali economici realizzati nell'esercizio. Ove sussistano trasferimenti del portafoglio in gestione, i titoli sono iscritti al corrispondente valore di mercato all'atto del trasferimento.

L'aggio ed il disaggio, rispetto al valore di costo, sui titoli di Stato ed obbligazionari acquistati rispettivamente sopra o sotto la pari, è imputato alla voce "Ratei e risconti passivi" (aggio) e "Ratei e risconti attivi" (disaggio).

Crediti

Le immobilizzazioni finanziarie costituite da crediti (verso Erario, dipendenti e per depositi cauzionali) sono iscritte al valore nominale.

CREDITI

I crediti dell'attivo circolante sono iscritti al valore nominale, eventualmente rettificati per tenere conto dei presumibili valori di realizzo. I crediti della gestione immobiliare, in particolare, sono rettificati per coprire le morosità emerse nei confronti di conduttori. I crediti per imposte anticipate vengono contabilizzati in considerazione della ragionevole certezza della loro recuperabilità.

ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

Sono costituiti da investimenti di breve termine in O.I.C.R. (Organismi di investimento collettivo del risparmio) e sono rappresentati da quote di fondi e Sicav. Tali investimenti sono stati iscritti al valore di costo, in quanto inferiore rispetto al valore di mercato.

DISPONIBILITÀ' LIQUIDE

Sono esposte al loro valore numerario e rappresentano il saldo dei conti correnti bancari e postali, comprensivo delle competenze maturate, nonché la consistenza di denaro, assegni e valori in cassa.

PATRIMONIO NETTO

E' costituito dalle riserve legali per prestazioni previdenziali e per prestazioni assistenziali, alle quali affluiscono, rispettivamente, al minimo il 98% ed al massimo il 2% dell'avanzo di gestione (art. 24 L. 21/86, art. 1 D.Lgs. 509/94 ed art. 30 Statuto) per effetto delle decisioni adottate dall'Assemblea dei Delegati in data 27 giugno 2001, così come approvate dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in data 4 ottobre 2001.

Come già rilevato alla voce "Immobilizzazioni materiali", il patrimonio netto comprende inoltre la riserva di rivalutazione degli immobili.

FONDI RISCHI ED ONERI

Sono costituiti da accantonamenti effettuati per coprire oneri e rischi di natura determinata e di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi a disposizione e tengono conto dei rischi e delle perdite di cui si è venuti a conoscenza anche dopo la chiusura dell'esercizio.

Tali fondi, di cui si daranno più avanti ampie informazioni, sono relativi ad oneri per pensioni maturate, per contributi non dovuti, per vertenze in corso, per restituzione di contributi, per rinnovo del contratto di lavoro, per rischi su immobili e per oscillazione titoli.

TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Riflette il debito per indennità di anzianità maturato nei confronti dei dipendenti in forza alla data di bilancio, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti. E' esposto al netto delle anticipazioni erogate ai sensi di legge, dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni maturate dal 1° gennaio 2001 e delle quote trasferite, per i dipendenti aderenti, al fondo di previdenza complementare previsto dal CCNL di categoria.

DEBITI

I debiti sono esposti al loro valore nominale. Con riferimento, in particolare, ai debiti per imposte correnti maturate sul reddito la Cassa, in quanto Ente non commerciale (ex art.73, lettera c del co.1 DPR 917/86), determina il reddito complessivo ai fini IRES sulla base del disposto dell'art.143 (co.1) di tale decreto, ossia sui redditi fondiari, di capitale e diversi. E' inoltre soggetta ad IRAP sul costo del lavoro.

RATEI E RISCOINTI

Sono calcolati secondo il principio della competenza economico-temporale, correlando costi e ricavi in ragione d'esercizio.

CONTI D'ORDINE

Sono costituiti dalle fidejussioni rilasciate da terzi a garanzia del corretto adempimento di obblighi contrattuali, valutate sulla base del loro valore facciale. Sono altresì rappresentati da impegni con fornitori alla data di bilancio, che sono stati iscritti sulla base dei contratti in essere.

COSTI E RICAVI

Sono esposti secondo i principi della prudenza e della competenza economica, con rilevazione dei ratei e risconti maturati. I costi sono iscritti al lordo dell'IVA non essendo tale imposta detraibile per la Cassa.

ANALISI DELLE VARIAZIONI NELLA CONSISTENZA DELLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Prima di passare alla descrizione delle singole voci si precisa che gli importi nel seguito indicati sono espressi in unità di Euro, ove non diversamente indicato.

B - IMMOBILIZZAZIONI**B-I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI****B-I-4 CONCESSIONI, LICENZE, MARCHI E DIRITTI SIMILI**

La voce, pari ad € 162.097, evidenzia un incremento di € 78.244 rispetto al precedente esercizio e risulta così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/03	INVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	SVALUTAZIONI	31/12/04
Licenze e moduli integrativi (area immobiliare)	6.546	3.552	(6.077)	-	4.021
Licenze per emulatore terminale	1.022	-	(1.022)	-	-
Licenze per office automation	3.582	178.202	(80.571)	-	121.213
Licenze per la gestione dati (Concessionari)	2.010	-	(990)	-	1.020
Licenze per sistemi software di base	55.878	-	(27.522)	-	28.356
Licenze per database e sistemi di sviluppo	10.636	-	(5.239)	-	5.397
Licenze per gestione paghe e stipendi	4.179	-	(4.179)	-	-
Licenze per sistemi di rete (LAN), analisi delle connessioni e protezione dei dati	-	3.120	(1.030)	-	2.090
TOTALE	83.853	184.874	(106.630)	-	162.097

L'importo residuo degli investimenti rappresenta il valore di costo (€ 322.360) rettificato dagli ammortamenti accumulati (€ 160.263) calcolati in funzione della vita utile degli stessi (3 anni).

Nell'esercizio sono stati effettuati investimenti in licenze d'uso (prevalentemente di durata triennale e, marginalmente, di durata illimitata) per € 184.874. In particolare, segnaliamo l'investimento di € 178.202 per l'aggiornamento di prodotti *software* (Microsoft) per *personal computer* (licenza di durata triennale).

Non è stato necessario apportare svalutazioni per rettifiche di valore, in quanto il valore contabile di fine 2004 delle attività immateriali è da ritenere recuperabile attraverso l'utilizzo delle licenze, nel residuo periodo di ammortamento (biennio 2005-2006).

B-II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

B-II-1 TERRENI E FABBRICATI

Ammontano ad € 196.011.098 ed evidenziano una variazione in diminuzione di € 3.287.870 rispetto al precedente esercizio, sostanzialmente attribuibile agli ammortamenti di periodo.

La movimentazione dell'esercizio è così analizzabile:

USO	Tasso di ammortamento (%)	31/12/03	INVEST./DISINV.	COSTI INCREMENTATIVI	AMMORTAMENTI	31/12/04
Abitativo	1,0	28.156.792	-	18.963	(324.609)	27.851.146
Commerciale	1,0	134.870.915	-	-	(1.532.622)	133.138.293
Industriale	3,0	36.471.261	-	-	(1.449.602)	35.021.659
TOTALE		199.298.968	-	18.963	(3.306.833)	196.011.098

Rinviando alla tabella analitica, esposta nella successiva pagina, per quanto concerne la composizione dei residui ammortizzabili, rileviamo che il valore netto degli immobili di proprietà al 31 dicembre 2004 è pari al differenziale tra valore lordo (€ 234.043.151) e relativo fondo di ammortamento (€ 38.032.053).

La composizione del valore lordo è di seguito analizzata per destinazione d'uso dell'immobile:

USO	COSTO STORICO	RIVALUTAZIONE	COSTI INCREMENTATIVI	VALORE LORDO
Abitativo	8.483.024	23.345.803	632.047	32.460.874
Commerciale	134.946.134	15.090.975	3.225.081	153.262.190
Industriale	24.275.008	22.183.826	1.861.253	48.320.087
TOTALE	167.704.166	60.620.604	5.718.381	234.043.151

Coerentemente con i bilanci dei precedenti esercizi, nell'esercizio 2004 i valori lordi delle immobilizzazioni non sono stati oggetto di svalutazione diretta non sussistendone i presupposti.

I fabbricati vengono sistematicamente ammortizzati sulla base delle aliquote sopra evidenziate. Al 31 dicembre 2004 il grado di ammortamento dei fabbricati è complessivamente pari al 16,3%, in considerazione della prevalenza di fabbricati con vita utile pari a 100 anni (uso abitativo e soprattutto commerciale).

Ai sensi dell'art. 2427, punto 2, del codice civile, si rileva che sul patrimonio immobiliare sono state apportate nel 1994 rivalutazioni volontarie per complessivi € 60.620.604 (esposte nella relativa riserva di patrimonio netto). Lo stesso, inoltre, non è gravato da ipoteche o da altre garanzie reali.

Si conferma altresì che il valore di mercato dei fabbricati, desunto da elementi raccolti dall'Ufficio tecnico della Cassa, non è complessivamente inferiore ai valori di bilancio degli stessi a fine 2004 (€ 196,0 ml).

I costi capitalizzati nell'esercizio (€ 18.963) sono relativi agli oneri concessori derivanti dall'adesione al condono edilizio (L. 326/03), con riferimento ad un fabbricato ad uso residenziale (Torino). Rileviamo che l'adesione al condono ha comportato, oltre ai sopracitati costi capitalizzati, ulteriori oneri a titolo di oblazione (€ 37.211), addebitati nel conto economico quali oneri straordinari. L'onere complessivo (€ 56.174) è stato liquidato nel 2004 per € 19.302 e la differenza (€ 36.872) verrà liquidata nel 2005 in due rate (31 maggio e 30 settembre).

Nel corso del 2004 sono stati stipulati 145 contratti, a condizioni economicamente più vantaggiose: 106 ad uso abitativo, 1 ad uso ufficio, 34 box-posti auto e depositi, nonché 4 ad uso industriale), tra i quali quelli maggiormente significativi sono rappresentati dalle nuove locazioni degli immobili in Milano (con la Fondazione dei Dottori Commercialisti) e Roncadelle (con la società Arco Spedizioni). Sono stati inoltre stipulati, nell'ultimo bimestre dell'esercizio, 15 contratti (prevalentemente ad uso abitativo) i cui effetti economici decorrono dal 2005.

Di seguito analizziamo l'andamento del "tasso di sfittanza" e del "tasso di morosità", calcolati sia in termini generali sia in termini gestionali.

Il "tasso di sfittanza" è risultato mediamente pari nell'esercizio al 2,83% (2,09% nel 2003) risentendo negativamente, in particolare, della sfittanza (90 giorni) di un capannone industriale (S. Giuliano Milanese). Tale tasso è calcolato con riferimento alla complessiva superficie sfitta e locabile, rapportata al periodo di sfittanza.

In relazione alle varie tipologie d'uso, lo stesso è riferibile per il 2,38% all'abitativo, per il 2,67% al segmento commerciale e per il 3,10% a quello industriale. In un'ottica maggiormente operativa e gestionale, il "tasso di sfittanza" è pari al 2,34% (1,60% nel 2003) e viene calcolato abbattendo del 50% le superfici adibite a depositi.

Il "tasso di morosità" viene calcolato in un'ottica annuale, come rapporto tra canoni di locazione dell'esercizio - scaduti e non pagati - e canoni maturati nell'esercizio stesso. Nel calcolo vengono considerati anche gli incassi del primo trimestre 2005 ed i relativi passaggi di pratiche al legale. Esso è pari all'1,76% (2,79% nel 2003), considerando tutte le posizioni in essere (clienti pubblici/privati e le pratiche al legale). In un'ottica maggiormente operativa e gestionale, il "tasso di morosità" è pari allo 0,28% (0,44% nel 2003), considerando solo i crediti verso la clientela "privata".

Il miglioramento di tale indicatore nell'ultimo triennio, con riferimento sia al tasso complessivo (dal 3,0% nel 2002 all'1,76% nel corrente esercizio) sia a quello "operativo" (dallo 0,55% nel 2002 allo 0,28% nel corrente esercizio), è sostanzialmente riferibile alla più efficace gestione delle procedure interne di recupero dei crediti.

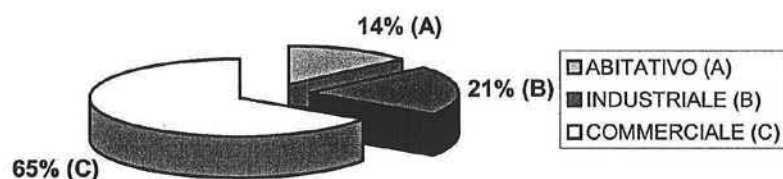
Nella tabella che segue - articolata per data contratto - vengono inoltre riportati, per ciascun immobile e con riferimento agli esercizi 2003 e 2004, le informazioni ed i valori rappresentativi degli stessi costituiti:

- dalla data della stipula contrattuale, ubicazione del fabbricato e relativa destinazione d'uso;
- dal valore lordo, fondo di ammortamento e residuo da ammortizzare;
- dagli investimenti e dai disinvestimenti di fabbricati;
- dai costi incrementativi e dagli ammortamenti di periodo.

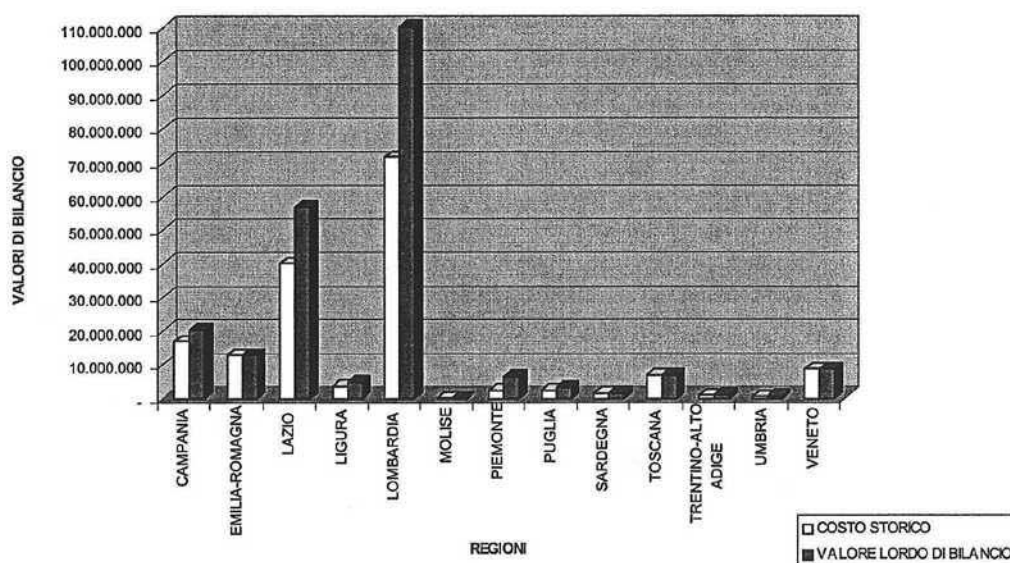
CONSISTENZA DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE												
				31 dicembre 2003			Movimentazione 2004			31 dicembre 2004		
DATA STIPULA	UBICAZIONE	EDIFICI	USO	VALORE LORDO	FONDO AMM.TO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE	Costi incrementativi	Investimenti e disinvestimenti	Ammortamenti	VALORE LORDO	FONDO AMM.TO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE
04/09/87	ROMA (Sede)	Via della Purificazione, 31	C	5.258.251	609.825	4.648.426	0	0	52.583	5.258.251	662.408	4.595.843
27/12/89	TORINO	Via Bigny, 11	A	2.828.189	331.365	2.496.824	18.963	0	28.471	2.847.152	359.836	2.487.316
29/12/89	ROMA	Via Ramperti, 22 - Via Angeli, 95	A	8.550.880	1.006.530	7.544.350	0	0	85.509	8.550.880	1.092.039	7.458.841
30/12/89	MILANO	C.so Europa, 11	C	7.000.303	858.068	6.142.235	0	0	70.003	7.000.303	928.071	6.072.232
30/12/70	MILANO	Via del Passero, 6	A	4.131.237	483.393	3.647.844	0	0	41.312	4.131.237	524.705	3.606.532
21/07/71	NAPOLI	Via S. Giacomo dei Capri, 129	A	3.957.219	469.078	3.488.141	0	0	39.572	3.957.219	508.650	3.448.569
21/12/71	ROMA	Via R. Venuti, 20	A	3.735.848	440.577	3.295.271	0	0	37.359	3.735.848	477.936	3.257.912
21/05/74	LAINATE I (MI)	Via Cremona	I	17.680.270	4.669.136	13.011.134	0	0	530.408	17.680.270	5.199.544	12.480.726
30/09/75	LAINATE II (MI)	Via Cremona	I	2.549.644	809.963	1.739.681	0	0	76.489	2.549.644	886.452	1.663.192
18/12/75	RONCADELLE (BS)	Via Violino di Sotto	I	2.023.313	584.382	1.438.931	0	0	60.700	2.023.313	645.082	1.378.231
29/09/76	S. GIUL. MILANESE	Via Po	I	5.107.336	1.426.627	3.680.709	0	0	153.220	5.107.336	1.579.847	3.527.489
22/12/77	TORINO	C.so U. Sovietica, 121	C	2.140.738	321.235	1.819.503	0	0	21.407	2.140.738	342.642	1.798.096
04/12/79	MILANO	Via Durazzo, 2/4	C	4.403.735	694.453	3.709.282	0	0	44.038	4.403.735	738.491	3.665.244
28/02/80	CASTELMELLA (BS)	Via Colome	I	2.285.955	684.777	1.581.178	0	0	67.979	2.265.955	752.756	1.513.199
28/02/83	LEGNANO	Via Sabotino	I	2.044.059	635.134	1.408.925	0	0	61.322	2.044.059	696.456	1.347.603
29/06/83	ROMA	Via Marghera, 51	C	2.220.765	396.230	1.822.535	0	0	22.208	2.220.765	420.438	1.800.327
31/07/83	LECCE	Via L. Ariosto, 65 A	A	1.515.799	260.283	1.255.536	0	0	15.158	1.515.799	275.421	1.240.378
17/10/83	BRESCIA	Via Sorbana, C - D	A	2.621.656	437.347	2.184.309	0	0	26.217	2.621.656	463.564	2.158.092
06/12/83	LECCE	Via L. Ariosto, 65 - B.C.D.	C	1.541.624	285.338	1.256.286	0	0	15.418	1.541.624	300.754	1.240.870
26/10/84	BRESCIA	Via Sorbana, A - B	A	3.096.340	492.774	2.603.566	0	0	30.963	3.096.340	523.737	2.572.603
21/12/84	MONZA	Via Velleia, 5	C	1.760.089	288.045	1.472.044	0	0	17.601	1.760.089	305.646	1.454.443
26/01/85	CAGLIARI	Via Binaghi, 2	C	1.628.492	313.694	1.314.798	0	0	16.285	1.628.492	329.979	1.298.513
28/12/85	BRESCIA	Via Solferino, 61/63	A	2.004.744	363.794	1.640.950	0	0	20.047	2.004.744	383.841	1.620.903
29/11/87	GENOVA	L.go S. Giuseppe, 18	C	4.728.017	648.298	4.079.719	0	0	47.280	4.728.017	695.578	4.032.439
09/12/87	TRENTO	V.lo della Storta, 2	C	1.060.722	157.604	903.118	0	0	10.607	1.060.722	168.211	892.511
12/07/88	FIRENZE	Via T. Alderotti, 26	C	6.911.822	1.068.868	5.842.954	0	0	69.118	6.911.822	1.137.986	5.773.836
24/11/89	MODENA	Via Emilia Est, 27	C	8.664.407	1.228.265	7.436.142	0	0	86.644	8.664.407	1.314.909	7.349.498
15/06/90	BOLOGNA	Via Altabella, 10	C	4.012.511	546.305	3.466.206	0	0	40.125	4.012.511	586.430	3.426.081
06/07/90	CREMONA	Via Dante, 136	C	13.294.944	1.802.352	11.492.592	0	0	132.950	13.294.944	1.935.302	11.359.642
29/05/91	MONZA	Via Ticino, 26	C	5.345.324	673.397	4.671.927	0	0	53.453	5.345.324	726.850	4.618.474
14/10/91	VICENZA	Via S. Lazzaro	C	8.691.439	1.063.289	7.628.150	0	0	86.914	8.691.439	1.150.203	7.541.236
30/10/91	LATINA	Via Bruxelles	C	1.422.216	173.786	1.248.430	0	0	14.222	1.422.216	188.008	1.234.208
31/03/92	MONZA	Viale Lombardia	C	709.534	79.338	630.196	0	0	7.095	709.534	86.433	623.101
03/02/93	NAPOLI	Via F. Lauria, 4	C	16.389.669	1.792.200	14.597.469	0	0	163.897	16.389.669	1.956.097	14.433.572
30/03/93	ROMA	Via Mantova	C	35.516.310	3.829.324	31.686.986	0	0	355.163	35.516.310	4.184.487	31.331.823
01/12/95	MILANO	Via Melchiorre Gioia, 124	C	18.449.249	1.660.314	16.788.935	0	0	184.492	18.449.249	1.844.806	16.604.443
23/12/97	SETTALA	Via Enrico Fermi, 7	I	16.649.509	3.038.809	13.610.700	0	0	499.485	16.649.509	3.638.294	13.111.215
27/11/99	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	C	1.456.410	72.820	1.383.590	0	0	14.564	1.456.410	87.384	1.369.026
25/05/00	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	C	561.244	22.450	538.794	0	0	5.613	561.244	28.063	533.181
17/07/00	ISERNIA	Via Senerchia	C	94.373	3.773	90.600	0	0	944	94.373	4.717	89.656
TOTALE				234.024.188	34.725.220	199.298.968	18.963	0	3.306.833	234.043.151	38.032.053	196.011.098

Di seguito si rappresenta la distribuzione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2004, con riferimento alla destinazione d'uso ed alla distribuzione territoriale degli immobili. La ripartizione si basa sul costo storico e sul valore lordo di bilancio dei fabbricati.

DISTRIBUZIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE PER DESTINAZIONE D'USO



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE Costo storico e valore lordo di bilancio (*)



(*) include la rivalutazione monetaria ed i costi incrementativi

B-II-2 IMPIANTI E MACCHINARIO

La voce è relativa ad impiantistica di natura generica, a servizio sia dei fabbricati locati a terzi sia dell'immobile adibito a Sede (Roma). Gli investimenti cumulati (€ 2.204.125) sono stati ammortizzati per complessivi € 686.154 (circa 31%) utilizzando l'aliquota del 12,5%, ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Il residuo a fine 2004 è pari, pertanto, ad € 1.517.971.

Viene di seguito analizzata la movimentazione e la composizione di tali investimenti a fine esercizio:

NATURA	COSTO STORICO	FONDO AMM.TO	RESIDUO al 31/12/03	INVESTIMENTI	TRASFERIMENTI (*)	AMMORTAMENTI	RESIDUO al 31/12/04
CONDIZIONAMENTO, TERMICI E CALDAIE	1.295.385	(314.126)	981.259	184.137	24.000	(174.931)	1.014.465
GRUPPO ELETTR. DI CONTINUITA'	136.078	(25.793)	110.285	56.285	33.600	(22.628)	177.542
SPURGO FOGNARIO	66.337	(19.501)	46.836	-	-	(8.292)	38.544
ANTINCENDIO E DEP. ARCHIVI	271.574	(57.385)	214.189	-	-	(33.947)	180.242
IMPIANTI ELEVATORI	60.833	(3.802)	57.031	-	-	(7.604)	49.427
ACCESSI, CITOFONICI E VIDEOCONTROLLO	59.610	(9.676)	49.934	16.286	-	(8.469)	57.751
TOTALE	1.889.817	(430.283)	1.459.534	256.708	57.600	(255.871)	1.517.971

(*) da "Immobilizzazioni in corso" a fine 2003 per ultimazione lavori nel 2004

Gli incrementi dell'esercizio comprendono, oltre ai trasferimenti dai lavori in corso di fine 2003, gli investimenti effettuati nell'esercizio (€ 256.708). Questi ultimi sono così analizzabili:

- impianti di condizionamento (Roma-Sede, Firenze, Roncadelle, Cremona e Napoli) per € 179.097 e caldaie (Cagliari), per € 5.040;
- impianti elettrici (Roncadelle) per € 56.285 ed impianti per il controllo degli accessi (Roma-Sede), per € 16.286.

B-II-4 ALTRI BENI

Ammontano € 566.464 a fine 2004, con un decremento di € 109.907 rispetto al precedente esercizio, corrispondente al valore lordo (€ 2.079.329) rettificato dal fondo di ammortamento (€ 1.512.865). La movimentazione di periodo risulta la seguente:

DESCRIZIONE	TASSO DI AMMORTAMENTO (%)	RESIDUO AL 31/12/03	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	ELIMINAZIONI	AMMORTAMENTI	FONDO STORNATO	RESIDUO AL 31/12/04
MOBILI, ARREDI e MACCHINE d'UFFICIO	12,0	216.375	41.113	-	(39.898)	(52.284)	32.886	198.192
APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	33,0 (*)	440.786	120.741	-	-	(212.465)	-	349.062
QUADRI D'AUTORE	-	19.210	-	-	-	-	-	19.210
TOTALE		676.371	161.854	-	(39.898)	(264.749)	32.886	566.464

(*) dell'esercizio 2003 (25% fino al 2002)

Tali beni non sono stati oggetto di svalutazione nell'esercizio né in quelli precedenti e risultano ammortizzati per circa il 73%. Le aliquote di ammortamento vengono ridotte del 50% per i beni entrati in funzione nel corso dell'esercizio, per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Gli investimenti dell'esercizio riguardano, in particolare, acquisti di apparecchiature elettroniche per € 120.741, di cui € 76.101 per il ricambio e l'aggiornamento del parco macchine utilizzato dalla struttura (*personal computer, monitor, stampanti, workstation* e schede di rete) ed € 44.640 per acquisto di fotocopiatrici.

Sono state, inoltre, contabilizzate eliminazioni di beni obsoleti o fuori uso per € 39.898, ammortizzati per € 32.886, che hanno generato minusvalenze per € 7.012 esposte nei costi straordinari.

B-II-5 IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

Ammontano al 31 dicembre 2004 ad € 91.162 e rappresentano il valore degli stati di avanzamento per lavori in corso riguardanti la realizzazione della nuova recinzione perimetrale del fabbricato industriale di Lainate. Tali lavori verranno prevedibilmente ultimati nel corso del primo semestre 2005. Sono stati, inoltre, ultimati i lavori impiantistici in corso a fine 2003 (€ 57.600), che sono stati pertanto portati nell'esercizio ad incremento della voce "Impianti e macchinario".

B-III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE**B-III-1. PARTECIPAZIONI**

La voce è relativa alla partecipazione di € 5.000 nel Centro di assistenza fiscale Dottori Commercialisti s.p.a. (CAF) di Torino. La stessa è invariata rispetto al precedente esercizio e rappresenta una quota di circa l'1,4% (1,5% a fine 2003), esposta al costo storico

B-III-2-b. CREDITI VERSO ALTRI

Sono costituiti da depositi cauzionali versati ed ammontano ad € 2.066. Gli stessi risultano interamente esigibili oltre 12 mesi, rappresentando crediti durevoli per l'allacciamento elettrico realizzato su due immobili (Milano e, nel corso dell'esercizio, Napoli per € 1.033). Il credito verso l'Erario per acconti d'imposta sul TFR, versati nel 1997-1998 (€ 11.742 al 31 dicembre 2003), è stato interamente compensato nell'esercizio con le somme a debito verso l'Erario per le ritenute sul TFR liquidato.

B-III-3-a. ALTRI TITOLI (TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONARI)

La composizione di tali titoli e la movimentazione di periodo sono di seguito rappresentati:

DESCRIZIONE	31/12/03	INVESTIMENTI	ESTRAZIONI E RIMBORSI	DISINVESTIMENTI	RETTIFICHE DI VALORE	31/12/04
Titoli di Stato	174.259.501	10.366.959	(9.001.095)	-	-	175.625.365
Obbligazioni italiane	68.367.615	5.130.000	(1.079.396)	-	-	72.418.219
Obbligazioni estere	86.357.391	7.782.060	(4.106.575)	(22.071.042)	-	67.961.834
TOTALE	328.984.507	23.279.019	(14.187.066)	(22.071.042)	-	316.005.418

Tale portafoglio (in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio) è iscritto a costi specifici ed è costituito unicamente da titoli denominati in Euro. Lo stesso viene gestito normalmente in un'ottica strategica di tipo "compro e mantengo" (*buy and hold*), movimentandosi unicamente per effetto dei rimborsi e delle eventuali estrazioni anticipate intervenute nell'esercizio, salvo specifiche e circoscritte operazioni di riposizionamento effettuate per beneficiare di favorevoli situazioni di mercato, come quelle impostate nel 2004.

Rileviamo che gli effetti patrimoniali degli acquisti di titoli, effettuati a valori sotto o sopra la pari, sono riflessi alla voce "Ratei e risconti".

La quota a breve del portafoglio, esigibile nel 2005, è pari ad € 1,6 milioni per effetto di rimborsi di obbligazioni per scadenze naturali, con una consistenza prevista al 31 dicembre 2005 pari ad € 314,4 milioni. Valorizzato ai corsi di mercato al 31 dicembre 2004, lo stesso ammonta ad € 333,9 milioni evidenziando complessivamente un maggior valore, al lordo dell'effetto fiscale (12,5%), di € 17,9 milioni (tale valore non considera i ratei per aggi e disaggi). Il valore nominale dei titoli al 31 dicembre 2004 è pari ad € 314,1 milioni. Al 31 marzo 2005 il valore di mercato del portafoglio (€ 333,9 ml) è in linea con i valori di fine 2004.

La composizione dei titoli al 31 dicembre 2004 e la movimentazione di periodo sono riportate nella tabella che segue.

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	Costo al 31/12/2003	Estrazioni e rimborsi	Investimenti	Disinvestimenti	Costo al 31/12/2004
XS0184927761	GOLDMAN SACHS 14	4,75	-	-	7.782.060	-	7.782.060
IT0003625909	B.T.P. 15/9/14 HCPI LINK	2,20	-	-	10.366.959	-	10.366.959
IT0000366937	B.T.P. 1/08/94-04	8,50	2.473.824	(2.473.824)	-	-	-
XS0193947271	AUTOSTRADA 9/6/14	5,00	-	-	5.130.000	-	5.130.000
IT0006514100	BIRS 1/02/1997-2007	Zero coupon	2.655.105	-	-	(2.655.105)	-
IT0006514100	BIRS 1/02/1997-2007	Zero coupon	6.640.345	-	-	(6.640.345)	-
IT0006514100	BIRS 1/02/1997-2007	Zero coupon	1.329.360	-	-	(1.329.360)	-
IT0001108395	BNL-SACF 01/01/97-12	7,25	3.173.874	(260.273)	-	-	2.913.601
XS0085317146	B.E.I. EURO 98/08	5,00	5.080.424	-	-	-	5.080.424
SE0000459539	SVEZIA 28/1/98-2009	5,00	5.067.051	-	-	-	5.067.051

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	Costo al 31/12/2003	Estrazioni e rimborsi	Investimenti	Disinvestimenti	Costo al 31/12/2004
IT0001303517	B.CA POP.SONDRIO 2013	3,92	683.802	(60.701)			623.101
XS0085752748	PARMALAT EURO 2005 TV	3,14	512.934				512.934
XS0095147673	CIR EURO 2009	5,25	10.396.050				10.396.050
XS0095147673	CIR EURO 2009	5,25	9.865.000				9.865.000
XS0095408653	M.P.SIENA EURO 12.03.09	5,00	5.252.000				5.252.000
XS0095768437	B.CASTROL EURO 31.3.09	4,87	5.312.840				5.312.840
XS0094703799	BRITISH TOBACCO EURO 25.03.09	4,87	5.263.960				5.263.960
DE0003084505	VODAFONE EURO	4,75	4.789.932			(4.789.932)	-
IT0001362232	B.CA POP.SONDRIO 2013	2,67	3.702.986	(327.655)			3.375.331
DE0002798253	DEUTSCHE BANK EURO 99/09	4,25	6.656.300			(6.656.300)	-
DE0003516605	VODAFONE EURO 8/09/2004	4,87	3.605.650	(3.605.650)			-
IT0001424909	B.CA POP.SONDRIO 2014	2,57	4.502.886	(378.771)			4.124.115
IT0001484051	B. P. SONDRIO 14 T.V. SS	1,70	195.013	(14.815)			180.198
IT0001484028	B.CA POP. SONDRIO 14	3,59	491.820	(37.181)			454.639
IT0003357982	BTP 01FB13	4,75	127.476.625				127.476.625
IT0003162168	CCT 01ST08 TV	3,05	34.338.300				34.338.300
XS0168882495	VOLKSWAGEN 22/5/2013	4,87	14.875.500				14.875.500
XS0179091425	AEM SPA 30/10/2013	4,87	15.110.250				15.110.250
XS0172851650	RWE 23/07/2018	5,12	14.694.000				14.694.000
XS0170343247	ENEL 12/6/2018	4,75	14.481.000				14.481.000
XS0179486526	EDF 6/11/2013	4,62	9.886.000				9.886.000
XS0094937785	GE CAP CORP.	3,25	500.925	(500.925)			-
IT0003017016	CCT 1/8/07 TV	2,30	1.512.150				1.512.150
IT0003263107	CTZ 31/3/04	Zero coupon	844.535	(844.535)			-
IT0003331979	CTZ 30/6/04	Zero coupon	3.951.840	(3.951.840)			-
IT0003424485	BTP 1/2/06	2,75	697.130				697.130
IT0001326567	BTP 15/4/04	3,25	1.730.896	(1.730.896)			-
IT0001273363	BTP 1/5/09	4,50	1.234.200				1.234.200
TOTALE			328.984.507	(14.187.066)	23.279.019	(22.071.042)	316.005.418

Per beneficiare di condizioni favorevoli, nel corso del 2004 sono state inoltre impostate operazioni di disinvestimento di una parte del portafoglio obbligazionario estero (obbligazioni aziendali e BIRS zero coupon, senza cedola), per complessivi € 22,1 milioni. Tali disinvestimenti, oltre alla contabilizzazione di interessi lordi sulle vendite degli zero coupon per € 1,7 milioni, hanno generato plusvalenze per € 1,0 milioni sulle vendite di obbligazioni aziendali (voce A-5-b). La liquidità derivante dalle dismissioni dei titoli è stata reinvestita in titoli di Stato ed obbligazioni aziendali per complessivi € 23,3 milioni (valore di costo), allungando la durata media finanziaria (*duration*) del portafoglio.

Le plusvalenze realizzate non hanno comportato versamenti d'imposta in quanto le relative plusvalenze fiscali sono state compensate con una parte delle minusvalenze accumulate sul portafoglio. Al 31 dicembre 2004 le minusvalenze fiscali residue sul portafoglio in gestione diretta (obbligazionario ed azionario) ammontano complessivamente ad € 20,6 milioni e sono relative agli esercizi dal 2002 al 2004. Le stesse incorporano, pertanto, un credito fiscale (al 12,5%) per imposte anticipate, pari ad € 2,6 milioni, che non viene esposto nei crediti del circolante. Lo stesso potrà essere utilizzato in compensazione in presenza di future plusvalenze imponibili, da realizzare entro i 4 esercizi successivi a quelli di formazione delle relative minusvalenze fiscali.

Permangono, infine, le ragioni per mantenere in bilancio la svalutazione, nella misura del 90% del valore di carico, dei titoli obbligazionari Parmalat.

B-III-3-b. ALTRI TITOLI (TITOLI E FONDI AZIONARI)

Il portafoglio azionario (in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio) scaturisce dalle operazioni di recesso impostate nel precedente esercizio su mandati di gestione patrimoniale. Lo stesso è costituito anche da titoli in valuta estera ed è esposto al rischio di cambio, non essendo questo oggetto di specifica copertura.

La composizione di fine esercizio e la movimentazione di periodo sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/03	TRASFERIMENTI (*)	DISINVESTIMENTI	ASSEGNAZIONI (**)	RETTIFICHE DI VALORE (***)	RICLASSIFICHE	31/12/04
Azioni	20.472.099	9.473.274	(15.273.826)	1.512	(21.303)	-	14.651.756
Fondi e warrant	1.602.083	9.314.918	(9.456.075)	7.237	-	(351.534)	1.116.629
TOTALE	22.074.182	18.788.192	(24.729.901)	8.749	(21.303)	(351.534)	15.768.385

(*) rivenienti dal conto "Gestioni patrimoniali in corso di trasferimento" a fine 2003

(**) dividendi reinvestiti e titoli scaturenti da operazioni di scorporo (spin-off)

(***) sul valore di carico iniziale dei titoli Prudential e Deutsche Lufthansa, contabilizzati negli oneri straordinari

Nel corso del mese di dicembre 2004 sono state impostate operazioni di disinvestimento per complessivi € 25,1 milioni, di cui € 0,4 milioni perfezionate nei primi giorni di gennaio 2005 e, quindi, riclassificate nel circolante. Tali disinvestimenti hanno generato plusvalenze per € 2.154.872 (voce A-5-b), di cui € 633.407 derivante da vendite di prodotti di diritto estero (Etf e Sicav). Le plusvalenze riferibili alle vendite di azioni (€ 1.521.465) non hanno determinato versamenti d'imposta, in quanto le relative plusvalenze fiscali sono state compensate con una parte delle minusvalenze accumulate sul portafoglio. La riclassifica di € 0,4 milioni è relativa a fondi azionari in corso di vendita al 31 dicembre 2004, esposti nel circolante (voce C-III-3-a).

Al 31 dicembre 2004 il portafoglio risulta così composto:

Codice ISIN	Titolo	Quantità	Divisa	Valore di carico	Valore di mercato	Plus/minus implicite
US7170811035	PFIZER ORD	24.000	USD	677.573	473.798	(203.775)
GB0001411924	BRITISH SKY BROA OR	66.424	GBP	662.861	529.470	(133.391)
US9255243084	VIACOM ORD	13.200	USD	464.914	352.653	(112.261)
US17275R1023	CISCO SYSTEMS ORD	19.000	USD	364.505	269.217	(95.288)
US6549022043	NOKIA DR	38.000	USD	518.154	437.163	(80.991)
US5949181045	MICROSOFT ORD	30.000	USD	654.637	588.283	(66.354)
US1729671016	CITIGROUP ORD	18.800	USD	723.233	664.991	(58.242)
US6819191064	OMNICOM GROUP	7.700	USD	532.616	476.664	(55.952)
US5717481023	MARSH & MCLENNAN OR	4.000	USD	152.510	96.616	(55.894)
JP3165650007	NTT DOCOMO ORD	120	JPY	213.874	162.406	(51.468)
FR0000120404	ACCOR ORD	14.000	EUR	502.600	452.060	(50.540)
US3135861090	FANNIE MAE ORD	7.000	USD	411.873	365.957	(45.916)
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE ORD	57.200	GBP	1.036.687	991.396	(45.291)
US0268741073	AIG ORD	9.700	USD	509.039	467.659	(41.380)
US4041191093	HCA ORD	6.400	USD	219.060	187.757	(31.303)
JP3762600009	NOMURA HLDGS ORD	10.000	JPY	135.135	106.982	(28.153)
FR0000130577	PUBLICIS GROUPE ORD	14.500	EUR	372.990	345.970	(27.020)
US5893311077	MERCK & CO ORD	2.000	USD	72.256	47.192	(25.064)
US9311421039	WAL ORD	8.500	USD	353.042	329.616	(23.426)
US9092141087	UNISYS CORP	5.000	USD	60.765	37.369	(23.396)
FR0000120172	CARREFOUR ORD	3.000	EUR	126.300	105.000	(21.300)
DE0007236101	SIEMENS ORD	16.100	EUR	1.025.155	1.003.996	(21.159)
US0138171014	ALCOA CO ORD	3.000	USD	90.261	69.202	(21.059)
US3199631041	FIRST DATA CORP ORD	18.000	USD	582.799	562.161	(20.638)
US4282361033	HEWLETT PACKARD OR	7.000	USD	128.002	107.767	(20.235)
GB0007099541	PRUDENTIAL ORD	70.000	GBP	450.682	449.755	(927)
US3453708600	FMC ORD	8.243	USD	107.561	88.597	(18.964)
US3704421052	GM CORP ORD	1.500	USD	62.920	44.116	(18.804)
US0024441075	AVX CORP ORD	5.000	USD	65.002	46.252	(18.750)
JP3672400003	NISSAN MOTOR ORD	15.000	JPY	136.283	119.656	(16.627)
US2473611083	DELTA AIR LINES INC	4.000	USD	38.509	21.966	(16.543)
DE0008232125	DEUTSCHE LUFTHAN OR	6.000	EUR	76.140	63.120	(13.020)
JP3735400008	NTT CORP ORD	30	JPY	113.747	98.818	(14.929)
VGG8915Z1027	TOMMY HILFGER C OR	5.000	USD	54.592	41.407	(13.185)
IT0001301941	BRIOSCHI (**)	800.000	EUR	24.880	12.000	(12.880)
IT0001278081	DUCATI MOTOR HOL OR	25.000	EUR	34.800	21.950	(12.850)
CH0012058047	NESTLE ORD	2.350	CHF	465.660	453.124	(12.536)
NL0000009538	PHILIPS ELECTRON OR	3.678	EUR	83.858	71.758	(12.100)
LU0122978157	GOLDMAN S.GROWTH (*)	39.475	USD	252.106	241.991	(10.115)
US1101221083	BRISTOL MYERS SQ OR	3.000	USD	66.382	56.428	(9.954)
IT0001976403	FIAT ORD	15.000	EUR	98.370	88.500	(9.870)
IT0000064854	UNICREDITO ORD	150.000	EUR	642.450	634.500	(7.950)
GB0009348979	EIDOS ORD	10.000	GBP	19.288	11.347	(7.941)

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Codice ISIN	Titolo	Quantità	Divisa	Valore di carico	Valore di mercato	Plus/minus implicite
US3647601083	GAP ORD	2.000	USD	37.427	31.011	(6.416)
IT0003602155	FINECOGROUP ORD	2.700	EUR	20.790	15.336	(5.454)
JP3165700000	NTT DATA CORP ORD	10	JPY	28.906	23.702	(5.204)
GB0006616899	ROYAL & SUN ALLI OR	40.000	GBP	48.399	43.969	(4.430)
JP3359600008	SHARP CORP ORD	10.000	JPY	123.358	119.799	(3.559)
US2635341090	E.I. DU PONT DE OR	4.000	USD	147.192	144.042	(3.150)
DE0007100000	DAIMLERCHRYSLER ORD	2.000	EUR	73.620	70.500	(3.120)
LU0079474960	ACMGI - AMER. GROWTH P. (*)	4.759	USD	102.251	99.366	(2.885)
NL0000301760	AEGON ORD	2.000	EUR	22.860	20.060	(2.800)
US46625H1005	JP MORGAN CHASE OR	5.000	USD	145.941	143.198	(2.743)
GB0005748735	UNILEVER ORD	27.000	GBP	198.490	195.880	(2.610)
FI0009000681	NOKIA ORD	1.000	EUR	13.830	11.620	(2.210)
LU0122971814	GOLDMAN ASIA PORT (*)	11.141	USD	124.146	121.953	(2.193)
US4592001014	IBM CORP ORD	5.900	USD	428.959	427.004	(1.955)
US68389X1054	ORACLE ORD	4.000	USD	42.124	40.291	(1.833)
LU0072461881	MLIF US BASIC VALU (*)	8.425	USD	268.630	267.205	(1.425)
JP3423000003	SEVEN ORD	2.000	JPY	47.301	46.259	(1.042)
GB0001290575	BRITISH AIRWAYS ORD	30.000	GBP	100.783	99.993	(790)
US35687M2061	FREESCALE SEMICO OR	138	USD	1.507	1.858	351
LU0081655564	SELIGMAN HORIZON (*)	10.384	USD	97.197	100.097	2.900
JP3463000004	TAKEDA CHEMICAL OR	2.000	JPY	63.183	73.899	10.716
LU0089639594	JP MORGAN FLEMING (*)	10.459	USD	247.420	217.774	(29.646)
	TOTALE			15.768.385	14.111.446	(1.656.939)

(*) fondi azionari

(**) warrant

Le minusvalenze implicite di fine 2004 (€ 1.670.906) sono riferibili per € 0,7 ml a perdite su cambi - per effetto soprattutto del deprezzamento del dollaro - e per € 1,0 ml al minore valore di mercato dei titoli in portafoglio, sono state interamente accantonate nell'esercizio al fondo oscillazione titoli, senza procedere alla svalutazione diretta dei titoli nel presupposto che tali minusvalenze non abbiano carattere di perdita durevole di valore e siano espressione della normale volatilità dei mercati finanziari.

Al 31 marzo 2005 il valore di mercato di tale portafoglio ammonta ad € 14.385.932 e le minusvalenze implicite ad € 1.648.785, confermando sostanzialmente le perdite in essere a fine 2004.

B-III-3-c. ALTRI TITOLI (GESTIONI PATRIMONIALI IN CORSO DI TRASFERIMENTO)

La movimentazione dell'esercizio è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/03	TRASFERIMENTI	DISINVESTIMENTI	31/12/04
Azioni	9.317.232	(9.317.232)	-	-
Fondi	11.805.374	(9.080.800)	(2.724.574)	-
Liquidità	1.723.546	(1.723.546)	-	-
TOTALE	22.846.152	(20.121.578)	(2.724.574)	-

Nei primi mesi dell'esercizio è stato perfezionato il trasferimento, al portafoglio azionario diretto, della parte dei titoli da trasferire a fine 2003 dalle gestioni patrimoniali (ex recesso). Tali operazioni hanno generato, per effetto dei maggiori valori di mercato riscontrati, plusvalenze nette per € 390.160, determinando un effettivo valore di trasferimento pari ad € 18,8 milioni (voce B-III-3-b). Al contempo, il portafoglio costituito da fondi, in transito a fine 2003, è stato oggetto di parziali vendite nei primi mesi dell'esercizio, con realizzo di plusvalenze nette per € 0,1 milioni.

Infine, il trasferimento della liquidità sul conto corrente della Banca Popolare di Sondrio ha determinato nell'esercizio il realizzo di utili netti su cambi per € 38.594.

B-III-3-d. ALTRI TITOLI (GESTIONI PATRIMONIALI)

Ammontano al 31 dicembre 2004 ad € 499.314.993 (€ 462.350.791 al 31 dicembre 2003) e rappresentano il valore degli investimenti a lungo termine per conferimenti effettuati in gestioni patrimoniali, fondi e Sicav, rettificati dai differenziali positivi complessivamente realizzati nel periodo di riferimento (1997-2004) e contabilizzati per competenza trattandosi di prodotti a distribuzione dei proventi.

La movimentazione ed i saldi finali - relativi ai mandati di gestione in essere a fine esercizio - sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/03	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI (RECESSI)	DIFFERENZIALE ECONOMICO	COMMISSIONI	31/12/04
Capitale conferito	468.855.561	24.000.000	-	-	-	492.855.561
Differenziale economico	(6.504.770)	-	-	14.938.749	(1.974.547)	6.459.432
TOTALE	462.350.791	24.000.000	-	14.938.749	(1.974.547)	499.314.993

Al 31 dicembre 2004 la situazione degli investimenti nelle gestioni in delega è analizzabile come segue:

GESTORE	MANDATO DI GESTIONE	CAPITALE CONFERITO al 31.12.03	CAPITALE CONFERITO nel 2004	CAPITALE CONFERITO al 31.12.04	DIFFERENZIALE ECONOMICO CUMULATO al 31.12.04	VALORE di BILANCIO al 31.12.04
CREDIT AGRICOLE (*)	TITOLI e FONDI (total return)	79.757.616	9.000.000	88.757.616	(1.605.010)	87.152.606
SCHROEDERS (**)	FONDI (azionario ed obbligaz.)	41.678.072	10.000.000	51.678.072	(4.302.135)	47.375.937
BANCA PROFILO	FONDI (internazionale)	59.891.130	-	59.891.130	3.714.876	63.606.006
SYMPHONIA (***)	TITOLI e FONDI (bilanciato)	50.284.335	-	50.284.335	(2.280.825)	48.003.510
UNIPOL	TITOLI e FONDI (bilanciato)	58.858.216	-	58.858.216	2.796.826	61.655.042
SAN PAOLO IMI	TITOLI e FONDI (bilanciato)	64.351.924	-	64.351.924	6.682.200	71.034.124
ING	TITOLI e FONDI (bilanciato)	12.911.423	-	12.911.423	(1.983.111)	10.928.312
BIM	TITOLI e FONDI (bilanciato)	32.911.422	-	32.911.422	1.818.455	34.729.877
NEXTRA	TITOLI e FONDI (bilanciato)	12.911.423	-	12.911.423	507.083	13.418.506
BPL FONDICRI	TITOLI e FONDI (total return)	27.300.000	5.000.000	32.300.000	509.538	32.809.538
BPU PRUMERICA	TITOLI e FONDI (total return)	28.000.000	-	28.000.000	601.535	28.601.535
TOTALE		468.855.561	24.000.000	492.855.561	6.459.432	499.314.993

(*) effettuati nel 2004 due trasferimenti di posizione, con accorpamento in un unico mandato (total return) dei 2 mandati esistenti a fine 2003 (azionario ed obbligazionario internazionale)

(**) nel 2004 il mandato bilanciato viene suddiviso in 2 mandati specializzati (1 azionario ed 1 obbligazionario)

(***) effettuati nel 2004 due trasferimenti di posizione, con accorpamento in un unico mandato (bilanciato azionario) dei 2 mandati esistenti a fine 2003 (bilanciati azionari)

Il differenziale economico positivo realizzato nell'esercizio e le relative commissioni vengono dettagliati per singolo gestore nella tabella che segue:

DIFFERENZIALE ECONOMICO e COMMISSIONI								
GESTORE	INTERESSI SU DEPOSITI E C/C	DIVIDENDI	CEDOLE	PLUSVALENZE REALIZZATE	MINUSVALENZE REALIZZATE	IMPOSTE	TOTALE	COMMISSIONI (*)
CREDIT AGRICOLE	107.008	119.637	1.904.999	2.230.284	(2.467.026)	-	1.894.902	(303.060)
SCHRODERS	4.880	-	-	128.018	(4.261.677)	(22.808)	(4.151.587)	(167.317)
B. PROFILO	17.357	-	-	4.741.222	(1.491.661)	-	3.266.918	(72.600)
SYMPHONIA	32.933	1.272.417	365.480	3.864.487	(1.050.156)	-	4.485.161	(525.182)
UNIPOL	22.358	518.275	946.188	889.484	(1.498.619)	-	877.686	(175.086)
S.PAULO IMI	22.005	484.297	1.158.813	3.639.370	(944.572)	-	4.359.913	(186.706)
ING	3.535	3.374	85.475	260.626	(430.276)	-	(77.266)	48.908
BIM	13.278	763.587	193.939	2.843.630	(1.237.165)	(118.156)	2.459.113	(294.647)
NEXTRA	2.096	285.664	119.429	161.814	(113.295)	-	455.708	(41.730)
BIPIELLE FONDICRI	22.916	18.880	695.801	282.552	(147.710)	(163.325)	709.114	(199.576)
BPU PRAMERICA	15.559	38.387	646.700	222.991	(169.275)	(95.275)	659.087	(57.551)
TOTALE	263.925	3.504.518	6.116.824	19.264.478	(13.811.432)	(399.564)	14.938.749	(1.974.547)

(*) esposte al netto di eventuali retrocessioni

Le commissioni di gestione e di negoziazione, pari complessivamente ad € 1.974.547, rappresentano circa lo 0,4% del valore di mercato al 31 dicembre 2004 del portafoglio in delega.

Nel corso del 2004 è stato inoltre avviato il progetto di banca depositaria, accentrando presso Unicredit le risorse affidate ai gestori. L'attività svolta dalla banca depositaria riguarda la custodia dei titoli, il regolamento delle operazioni, i connessi aspetti amministrativi ed il controllo dei limiti degli investimenti e delle operazioni svolte. Le relative commissioni (€ 485.284) sono esposte tra i "Servizi diversi" (voce B-7-b).

La tabella che segue evidenzia, infine, la composizione del valore di mercato al 31 dicembre 2004 per singolo gestore ed espone le plusvalenze e minusvalenze implicite rispetto al valore di bilancio a tale data.

GESTORE ED ANNI DI CONFERIMENTO	VALORE DI MERCATO						
	TITOLI	LIQUIDITA'	PROVENTI/ONERI MATURATI	PLUS/MINUS SU OPERAZIONI DA REGOLARE	TOTALE	VALORE DI BILANCIO	PLUS/MINUS IMPLICITE
CREDIT AGRICOLE (1997, 1999 e 2004)	81.722.545	3.055.198	36.972	(504)	84.814.211	87.152.606	(2.338.395)
SCHROEDERS (1998 e 2004)	47.087.452	65.326	(22.808)	-	47.149.970	47.375.937	(225.967)
SYMPHONIA (1999, 2001 e 2003)	54.766.787	1.794.100	-	(7.047)	56.553.820	48.003.510	8.550.310
BANCA PROFILO (1999 e 2003)	65.640.749	463.469	18.527	144.544	66.267.289	63.606.006	2.661.283
UNIPOL (1999 e 2003)	61.614.120	459.681	-	-	62.073.801	61.655.042	418.759
S.PAOLO IMI (1999 e 2003)	67.478.595	1.106.929	-	-	68.588.524	71.034.124	(2.445.600)
ING (2001)	11.421.530	43.042	(6.904)	-	11.457.668	10.928.312	529.356
BIM (2001 e 2003)	36.109.576	520.246	(118.156)	-	36.511.666	34.729.877	1.781.789
NEXTRA (2001)	11.987.311	311.765	(8.457)	-	12.290.619	13.418.506	(1.127.887)
BPL FONDICRI (2003 e 2004)	33.879.410	218.654	(469.557)	-	33.628.507	32.809.538	818.969
BPU PRAMERICA (2003)	28.596.121	212.894	(95.275)	-	28.713.739	28.601.535	112.204
VALORE di MERCATO	500.304.176	8.274.304	(965.658)	136.993	508.049.815	499.314.993	8.734.822

Al 31 dicembre 2004 il valore di mercato delle gestioni patrimoniali eccede, nel suo complesso, quello di libro per € 8.734.822, evidenziando peraltro plusvalenze implicite pari ad € 14.872.671 a fronte di minusvalenze implicite di € 6.137.849. Pertanto, per ragioni di carattere prudenziale, il fondo oscillazione titoli esistente al 31 dicembre 2003 (€ 10.760.895) è stato mantenuto in bilancio per fronteggiare dette minusvalenze al netto dell'accreditamento a conto economico (voce A-5-c) della parte eccedente (€ 4.623.046).

Rileviamo anche che al 31 marzo 2005 il valore di mercato degli investimenti in bilancio ammonta a circa € 521 milioni, evidenziando complessivamente un maggior valore di circa € 13 milioni rispetto a quello di fine 2004.

B-III-3-a. ALTRI TITOLI (FONDI SPECULATIVI)

Nel corso dell'esercizio sono stati investiti € 60,0 milioni in fondi speculativi (*hedge fund*), di diritto italiano e distribuiti da S.G.R. (Società di gestione del risparmio) italiane. Trattasi di strumenti finanziari ad accumulazione dei proventi, con obiettivi di ritorno assoluto (*total return*) e non correlati ad indici di riferimento (*benchmark*).

Sebbene qualificabili come "fondi speculativi" (ex D.M. 228/99), questi strumenti si caratterizzano in realtà per una logica operativa finalizzata alla minimizzazione ed alla copertura dei rischi di portafoglio. Risultano fiscalmente ottimizzati e vengono tassati con imposta sostitutiva al 12,5%, senza obblighi dichiarativi, applicata giornalmente sulla base del risultato maturato. I valori in portafoglio appartengono inoltre alla categoria dei "fondi di fondi", ossia di fondi che investono in altri fondi *hedge*.

Sono esposti in bilancio al valore di costo ed al 31 dicembre 2004 evidenziano, rispetto a tale valore, plusvalenze implicite (nette) complessivamente pari ad € 2,3 milioni. Dette plusvalenze non sono state registrate in quanto non realizzate ed al 31 marzo 2005 le stesse ammontano ad € 2,8 milioni.