



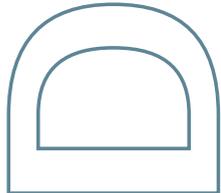
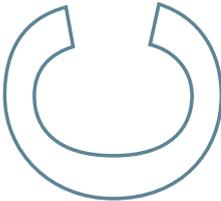
esercizio 2003

FONDO PENSIONE

per il Personale delle Aziende
del Gruppo UniCredito Italiano



esercizio 2003



CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - SINDACI EFFETTIVI - SINDACI SUPPLEMENTI - DIREZIONE	7
RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2003	9
STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO DEL "FONDO" AL 31 DICEMBRE 2003	21
STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO DEL "FONDO ISCRITTI ANTE" AL 31 DICEMBRE 2003	29
STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO DEL "FONDO ISCRITTI POST" AL 31 DICEMBRE 2003	33
INVESTIMENTI DIRETTI MOBILIARI	37
INVESTIMENTI MOBILIARI IN GESTIONE	41
ELENCO IMMOBILI AL 31 DICEMBRE 2003	47
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	51

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

ROBERTO NORDIO Presidente
FABIANO EPIFANI Vice-Presidente
SALVATORE BENVENGA Consigliere
GIOVANNI CHELO Consigliere
MASSIMO GIAVARINI Consigliere
ALESSANDRO LA PORTA Consigliere
PATRIZIA MONZEGLIO Consigliere
LUCIANO ORIFIAMMI Consigliere
GIACOMO PENNAROLA Consigliere
MARCO VERNIERI Consigliere
LUCIANO PALMESI Consigliere Supplente

COLLEGIO SINDACALE

SINDACI EFFETTIVI

GERARDO GUIDA Presidente
GIANFRANCO BOSSI
FRANCESCO COPPARI
LUIGI ROMERIO

SINDACI SUPPLENTI

ANTONIO BORRILLO
GIULIANO DI STEFANO
ALFONSO RUZZINI

DIREZIONE

FABRIZIO MONTELATICI Direttore
ROBERTO VERONICO Vice-Direttore

RELAZIONE DEL CONSIGLIO
DI AMMINISTRAZIONE
SULL'ESERCIZIO CHIUSO
AL 31 DICEMBRE 2003

IL QUADRO GENERALE

LA SITUAZIONE ECONOMICA E I MERCATI FINANZIARI

Il 2003 ha rappresentato un anno di svolta nel ciclo economico internazionale, seppure la crescita economica e la ripresa dei corsi borsistici abbiano visto tassi e condizioni di sostenibilità molto differenziati tra le varie aree geografiche.

Negli Stati Uniti il tasso di crescita medio del Pil è stato pari al 3,1% grazie ad una domanda interna trainata in particolare dai consumi, mentre risulta ancora negativo il saldo del settore estero. La ripresa economica è intervenuta senza che si siano stati riassorbiti quegli squilibri strutturali che, da diversi anni, caratterizzano l'economia americana. Al consistente deficit della bilancia commerciale si è aggiunto il deficit del bilancio federale, generato dall'incremento della spesa pubblica (in particolare quella militare) e dalla riduzione delle imposte per dare sostegno alla crescita economica. Questa situazione ha generato nel corso dell'anno ripetute oscillazioni dei tassi di interesse di medio-lungo termine oltre ad aver contribuito al deprezzamento del dollaro. La situazione attuale conferma le prerogative per un proseguimento della crescita anche nel 2004, anno nel quale si potrebbe raggiungere il picco dell'attuale fase del ciclo economico. E' probabile infatti che, superata la fase elettorale, vengano messe in atto delle politiche di aggiustamento degli squilibri suddetti i quali, pur rallentando la crescita economica, potrebbero porre le basi per una maggiore sostenibilità nel medio periodo.

In Giappone si è osservato un sensibile miglioramento del ritmo di crescita dell'economia, pari al 2,7% annuo. Tale andamento dell'attività economica è stato sostenuto in gran parte dalle esportazioni e, nell'ultimo trimestre, anche da un miglioramento della domanda interna, soprattutto nella componente degli investimenti privati. Permangono tuttavia le incertezze legate al consolidamento di tali

andamenti principalmente in relazione alle rinnovate necessità di ristrutturazione che ancora dovranno essere completate nei settori industriale e finanziario.

Nell'area Uem la dinamica economica prosegue invece con ritmi sensibilmente più lenti: nel 2003 la crescita economica complessiva è stata pari allo 0,4% (dopo una prima parte dell'anno in cui il tasso di crescita è stato addirittura negativo). Nell'area comunitaria l'andamento delle variabili economiche evidenzia un contributo positivo da parte dei consumi mentre risultano ancora negativi il tasso di crescita degli investimenti e il saldo del settore estero per gli effetti dell'apprezzamento del tasso di cambio.

Per quanto riguarda la situazione italiana, la crescita economica si presenta allineata a quella della media dei paesi aderenti all'euro (0,4%). L'incremento del Pil risulta analogo a quello dell'anno precedente ed è la risultante di una prima metà d'anno negativa seguita da un miglioramento nel secondo semestre, anche se di intensità leggermente inferiore rispetto alle aspettative. Sul fronte dell'inflazione perdura un differenziale rispetto alla media europea. Nell'area Uem le prospettive di miglioramento nel corso di quest'anno sono affidate all'ulteriore crescita economica mondiale, sostenuta principalmente dagli Stati Uniti, ma anche dai paesi asiatici, e dalla possibilità di mantenere la politica monetaria ancora piuttosto espansiva per diversi mesi, con l'obiettivo di continuare a sostenere le componenti dei consumi e generare un incremento degli investimenti. Nel quadro economico descritto l'andamento dei mercati finanziari ha manifestato un generale miglioramento rispetto agli anni passati. In uno scenario in cui i tassi di interesse a breve termine (e quindi i rendimenti degli investimenti sulle attività liquide) sono rimasti contenuti (pari al 2,3% medio lordo) i mercati obbligazionari dell'area Uem hanno generato un rendimento del 4% (notevolmente inferiore a quello dell'anno precedente del 9,9%). I mercati obbligazionari

statunitensi (come pure nel Regno Unito) hanno maggiormente sofferto il miglioramento della crescita economica che ha accentuato lo spostamento della domanda di attività finanziarie dai mercati obbligazionari a quelli azionari. La conseguente caduta delle quotazioni delle obbligazioni ha comportato un rendimento lordo complessivo del 2,3% (del 2,1% per il Regno Unito).

Sui mercati azionari i rendimenti sono tornati positivi dopo tre anni di arretramento: nell'area Uem la crescita è stata di quasi il 20% (con un picco del 37% per la Borsa di Francoforte), in Giappone il Nikkei ha fatto registrare il 24,5%, mentre negli Stati Uniti la crescita del Dow Jones è stata ancora più intensa, pari quasi al 30%.

Anche i nuovi mercati hanno beneficiato della ripresa economica con il 57,4% del Nemax tedesco, il 50% del Nasdaq, il 42,5% del FTSE TMT e il +75,4% del nuovo mercato giapponese.

Nel corso del 2003 l'andamento del tasso di cambio contro Euro ha visto penalizzare gli investimenti in valuta: per quanto riguarda le attività in dollari la penalizzazione in termini di rendimento è stata di oltre il 20%, dell'8% per le attività in Yen.

IL MERCATO IMMOBILIARE

Nel 2003 è continuato il trend positivo dei prezzi di compravendita degli immobili specie per quelli ad uso abitativo.

Il perdurare di tassi particolarmente contenuti, unitamente all'incertezza della situazione politico/economica generale, ha difatti ancora favorito la domanda di alloggi.

Nel comparto commerciale/terziario lo scenario si presenta particolarmente variegato in relazione alla specificità e allocazione degli immobili.

In generale si è ancora rilevato un incremento dei prezzi di uffici e negozi rispetto alle quotazioni 2002, ma con un rallentamento, specie per gli uffici.

Per quanto riguarda le affittanze, la difficile situazione economica, come già segnalato nella relazione dello scorso anno, sta penalizzando in particolare il comparto uffici con canoni stabili quando non in leggera flessione e percentuale di affitto in aumento.

Naturalmente gli effetti di tale situazione si differenziano in relazione alla qualità degli immobili e alla loro collocazione nei diversi contesti urbani. Ancora una volta si conferma la validità del patrimonio immobiliare del Fondo che proprio per le sue intrinseche caratteristiche soffre meno di altri tale congiuntura negativa.

IL SISTEMA PREVIDENZIALE OBBLIGATORIO

Il 2003 ha visto delinearsi la riforma delle pensioni più volte annunciata, anche se a tutt'oggi la relativa Delega è ancora all'esame del Parlamento. E' arduo fare previsioni sulla sua definitiva approvazione sia per quanto riguarda i tempi, sia per quanto riguarda la sua portata. Come noto l'intenzione del Governo è sostanzialmente quella di salvaguardare le posizioni di tutti coloro i quali raggiungeranno i requisiti per il diritto alla pensione di anzianità entro il 2007, modificando quindi tali requisiti a partire dal 2008 con uno slittamento delle pensioni di anzianità future mediamente di tre/quattro anni.

Qualora, successivamente alla redazione della presente relazione dovessero verificarsi fatti nuovi, questo Consiglio è impegnato a fornire aggiornamenti e chiarimenti attraverso il consueto veicolo informativo (la newsletter).

LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Anche il 2003 è trascorso senza eccessivi scossoni per quanto riguarda la previdenza complementare ed, in particolare, per quanto riguarda la categoria dei "Fondi preesistenti", alla quale appartiene il nostro Fondo.

Il Decreto sugli investimenti, che non è stato ancora emanato, dovrà certamente tener conto della Direttiva comunitaria approvata dal Parlamento europeo il 3 giugno 2003 che delinea forme di vigilanza non dirigiste ma basate sul principio della cosiddetta "persona prudente". Ciò significa che, nell'emanazione delle norme che regolano la previdenza complementare, i singoli Paesi dovrebbero privilegiare gli aspetti della diversificazione degli investimenti e del controllo del rischio in funzione della platea degli iscritti e della tipologia di prestazioni previste dallo schema previdenziale piuttosto che imporre vincoli quali/quantitativi indifferenziati.

Anche la legge Delega fiscale approvata nel 2003 contiene alcuni interessanti spunti per la previdenza complementare, sia in tema di tassazione dei contributi che in tema di tassazione dei rendimenti. Per i primi è prevista la tendenza ad una sempre maggiore detassazione in applicazione dello schema EET (Esente-Esente-Tassato) che rinvia la tassazione al momento del percepimento della prestazione. A tale principio si ispira anche la norma che rinvia al momento del pagamento della prestazione l'applicazione delle imposte sui rendimenti.

La legge Delega, per trovare applicazione, abbisogna della emanazione, prevista entro tre anni, di appositi decreti legislativi. Per l'emanazione di tali decreti occorrerà peraltro che vengano trovate le risorse finanziarie necessarie, in quanto la legge espressamente condiziona il varo di norme agevolative al reperimento di tali risorse.

Anche nell'ambito della delega previdenziale in discussione al Parlamento sono contenute alcune norme che riguardano la previdenza complementare. In particolare è contenuta la norma che prevede la destinazione alla previdenza complementare degli accantonamenti futuri del TFR con il meccanismo del silenzio-assenso.

L'ATTIVITA' DEL FONDO

GLI ASPETTI ISTITUZIONALI

Il 2003 è stato un anno particolarmente importante per il nostro Fondo. E' stato rinnovato il Consiglio di Amministrazione che resterà in carica sino al febbraio 2007. Esso sarà chiamato a completare la fase di studio delle modifiche statutarie la cui emanazione è particolarmente attesa dagli iscritti.

La composizione del nuovo Consiglio, da un lato riflette la stabilità del sistema (sono ben otto i Consiglieri uscenti confermati) e dall'altro vede alcune *new entry* significative.

Infatti a fronte della riconferma di tutti i Consiglieri effettivi elettivi e di tre dei cinque componenti di nomina aziendale, si è verificato l'ingresso nel Consiglio della Signora Patrizia Monzeglio e del Signor Alessandro La Porta, Responsabili delle Risorse delle due maggiori Banche del Gruppo, UniCredit Banca e UniCredit Banca d'Impresa. Nuovo ingresso è costituito anche dal Signor Luciano Palmesi, Consigliere supplente eletto dai pensionati.

Nessuna novità ha registrato il Collegio sindacale nei suoi membri effettivi mentre il Signor Antonio Borrillo ha sostituito il Signor Giovanni Cazzolini, quale Sindaco supplente eletto dai pensionati.

Il Consiglio ha poi voluto dare un messaggio di continuità anche nella nomina del Presidente e del Vice Presidente, cariche per le quali sono stati confermati, rispettivamente, i Signori Roberto Nordio e Fabiano Epifani.

La Presidenza del Collegio sindacale è stata poi assunta dal Signor Gerardo Guida che già ricopriva in precedenza tale carica.

Il Consiglio, nella sua prima riunione, ha ringraziato i Consiglieri uscenti Signor Aldo Comellini, Gianni Coriani e Fausto Sinagra per la fattiva collaborazione prestata nel periodo di partecipazione al Consiglio di Amministrazione e ha formulato i migliori auguri per i

Consiglieri che iniziano ora la loro attività in favore del Fondo. E' stato anche rivolto un doveroso ringraziamento alla Direzione e alla struttura tutta del Fondo che sempre si presta con impegno nella gestione del Fondo stesso e nell'assistenza a tutti gli iscritti. Con l'occasione non è potuto mancare il ricordo per l'opera svolta dal Signor Emilio Albini, scomparso nel corso del 2003, per la sua pluriennale collaborazione quale Consigliere effettivo eletto dai pensionati, ricordo che ci pare opportuno rinnovare anche in questa sede.

LA POLITICA DEGLI INVESTIMENTI

Il 2003 ha visto una svolta nella politica degli investimenti del Fondo, svolta per la quale erano state già poste alcune basi nel corso del 2002. Innanzitutto si è portata avanti la politica di razionalizzazione e ridimensionamento del comparto immobiliare con la cessione dell'immobile di Madrid, per il quale è stato possibile realizzare una sia pur modesta plusvalenza rispetto alla valutazione di bilancio. Il nuovo Consiglio, proprio a dimostrazione della volontà di proseguire in tale politica, ha costituito un'apposita Commissione tecnica con il compito di analizzare struttura e dinamica del patrimonio immobiliare e presentare al Consiglio le proposte in merito per le necessarie delibere.

Nonostante la rivalutazione dei cespiti, di cui si dirà più avanti, a fine anno la percentuale di patrimonio investita in immobili si è ulteriormente ridotta dal 67% al 63,8%.

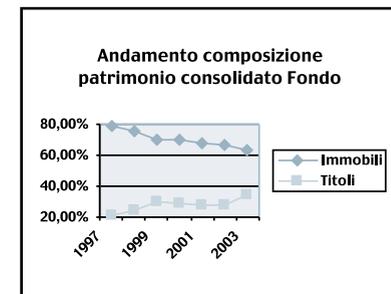
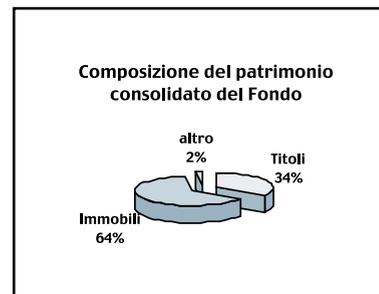
Sul versante mobiliare la ripresa dei mercati azionari, l'inserimento degli hedge funds e la modifica della strategia di allocazione del portafoglio titoli hanno portato a risultati di assoluto rilievo.

Il rendimento effettivo complessivo per i "partecipanti ante" è risultato dell'8,2% (6% se non si tiene conto delle plusvalenze da rivalutazione al netto degli ammortamenti), contro il 5% ottenuto mediamente dai Fondi pensione negoziali.

Per i nuovi iscritti, il tasso netto del 6,94% ottenuto nel 2003, supera di

ben 4,09 punti la rivalutazione netta del TFR e consente di mantenere ampiamente al di sopra (+45%) del tasso di remunerazione del TFR (19,52%) il rendimento complessivamente maturato (28,29%) dalla nascita della sezione a loro dedicata (1998).

Composizione del patrimonio del Fondo



GLI INVESTIMENTI MOBILIARI

Ad inizio anno, dopo un triennio negativo che ha coinvolto le economie mondiali e di conseguenza i mercati borsistici, con effetti negativi anche sul nostro Fondo, il Consiglio ha incaricato la Commissione Tecnica di verificare l'efficienza del portafoglio complessivo e, al suo interno, di quello mobiliare al fine di garantire adeguati rendimenti agli iscritti, compatibilmente con il profilo di rischio assunto con i consueti criteri prudenziali.

Nel corso dell'anno il portafoglio mobiliare è stato quindi profondamente ristrutturato.

La Commissione ha individuato nella maggiore diversificazione di portafoglio il punto cruciale su cui lavorare per migliorarne l'efficienza. Gli sforzi si sono quindi focalizzati su una maggiore diversificazione per area di investimento, per tipologia di strumento finanziario e per società di gestione.

Tramite la tradizionale analisi di rischio - rendimento, alla cui base vi è la costruzione di frontiere efficienti su diverse classi di attività considerate

(approccio di Media - Varianza di Markovitz), e tramite l'Analisi di Shortfall, che permette di ricavare l'asset allocation di massimo rendimento atteso o di minima volatilità che soddisfa il vincolo di rendimento minimo (fissato al 4,375% annuo in base alle valutazioni attuariali del Fondo su un orizzonte temporale di 3 anni), si è individuata una più efficiente composizione di portafoglio caratterizzata da un universo investibile più ampio sia in termini di aree geografiche che di tipologia di strumenti finanziari. Tale composizione ottima è sinteticamente rappresentata dal benchmark strategico adottato dal Fondo:

Peso	Classe di attivo (tipologia di strumento)
2%	Gvt. Emu +3Y
2%	Gvt. Emu +1-3Y
3%	Liquidità
12%	Corporate Euro Inv. Grade
4%	Gvt. UK
2%	Gvt. Mercati Emergenti
2%	Gvt. + Corporate US
2%	Azioni Europa
4%	Azioni US
0,5%	Azioni Mercati Emergenti
0,5%	Azioni Giappone
6%	Hedge Fund
60%	Immobili

Date le aspettative per il 2003 di un Dollaro Statunitense ancora debole contro Euro, la Commissione ha anche indicato la necessità di procedere con la copertura del rischio di cambio al fine di proteggere il portafoglio da una più che probabile svalutazione monetaria delle classi di attività denominate in questa divisa.

Il portafoglio così composto e coperto da rischio cambio risulta caratterizzato da un rendimento atteso, su un orizzonte di 5 anni, del 5,42% medio annuo, con una volatilità (in termini di deviazione standard) dell'1,47% e probabilità di upside (ovvero di superamento del rendimento minimo del 4,375%) del 94% sullo stesso orizzonte temporale.

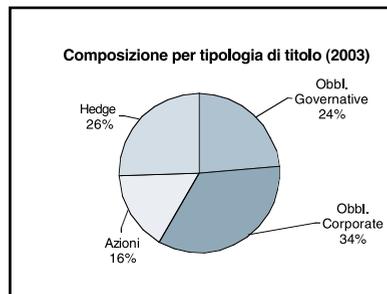
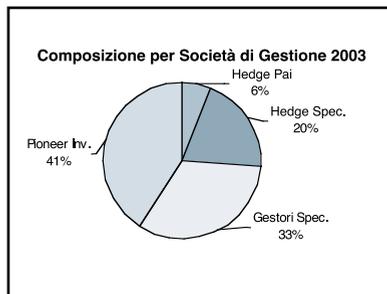
Al contempo, la Commissione, secondo quanto deliberato dal CdA, ha proceduto con la selezione delle società di gestione cui affidare il 40% del portafoglio mobiliare da investirsi in mandati di tipo specializzato, uno per ciascuna classe di attività descritta nella tab. 1 (Pioneer Investment mantiene il 50% del portafoglio gestito con mandato bilanciato, mentre il restante 10% è stato destinato ad investimenti di nicchia).

Dopo un accurato processo di selezione, nel mese di agosto, sono stati affidati gli incarichi alle seguenti società di gestione:

1. Crédit Agricole Asset Management SGR per le classi di attività Governativi Euro all maturities e Azionario USA;
2. Arca SGR per la classe Governativi Euro +1-3Y;
3. Deutsche Asset Management per le classi di attività Corporate Euro e Governativi più Corporate USA (Aggregate US);
4. Crédit Suisse per la classe Governativi UK;
5. Schroders Investment Management per la classe Obbligazioni Mercati Emergenti;
6. JPMorgan Fleming per la classe Azioni Europa;
7. Morgan Stanley Capital International per le classi di attività Azioni Mercati Emergenti e Azioni Giappone.

Anche la quota investita in fondi hedge (6%) è stata ripartita tra più società di gestione: LGT (importante casa privata con sede in Svizzera), Frank Russell (primaria società americana che distribuisce il proprio fondo in Italia tramite ARCA SGR), GLG (società specializzata basata a Londra) e Pioneer Alternative Investment.

Al 31 dicembre il portafoglio mobiliare ammontava a 383,1 Mln /Euro e risultava così ripartito



I risultati di gestione nel 2003 sono stati più che soddisfacenti: il portafoglio complessivo del Fondo ha chiuso l'anno con un rendimento positivo del 7,70% (prec. -4,98%) – rispettivamente del 7,69% e dell'8%, per vecchi e per i nuovi iscritti - contro un benchmark che ha segnato il +7,64% (prec. -2,93%).

L'andamento per società di gestione al 31 dicembre è solo parzialmente significativo poiché le singole gestioni sono iniziate in momenti diversi nel corso della seconda metà dell'anno ed hanno subito break strutturali (come i dinvestimenti) non trascurabili: detto ciò, Pioneer Investment ha fatto registrare da inizio anno un eccellente rendimento netto del +7,13% sul portafoglio dei vecchi iscritti, del 7,91% per i nuovi (comprensivi dei risultati degli hedge fund fino a fine agosto).

Le gestioni specializzate invece hanno ottenuto i seguenti risultati:

Società di gestione	rend.% da inizio gestione (18 ago 03)
Deutsche B. - Crp. Euro:	1,26%
Deutsche B. - Agg. USA:	2,27%
MSCI - Azioni Emk:	8,42%
JPM Fleming - Azioni Europe:	5,32%
Credit Suisse - Gvt. UK:	0,21%
Schroders - Gvt. Emk:	-2,08%
CAAM Azioni USA:	4,24%
CAAM Monetario:	0,47%
CAAM Gvt. Emu:	0,20%
MSCI - Azioni Giappone (da 16/12/03):	1,10%
Totale	2,26%

Anche il portafoglio investito in hedge fund ha ottenuto risultati particolarmente positivi con un rendimento complessivo da inizio anno dell'11,89%: nel dettaglio, il FRAIF ha registrato il 10,78%, il Crown di LGT 13,05%, il CAE di LGT 3,02% (dal 1° ottobre), il Market Neutral di GLG 2,48% (dal 16 dicembre), infine il portafoglio hedge di Pioneer ha segnato il 2,95% dal 1° settembre. Per quanto riguarda questi ultimi hedge fund, la Commissione ha suggerito al CdA di analizzare i risultati di gestione dei fondi Momentum (società acquisita da Pioneer Alternative Investment a novembre 2002) e, nel caso, inserirli nel portafoglio alternativo gestito dalla Società al fine di aumentare i rendimenti e ottenere una migliore diversificazione per strategie nel portafoglio hedge complessivo.

Infine il fondo mobiliare chiuso "Prudentia" (che costituisce lo 0,31% del portafoglio totale) è stato valorizzato al prezzo unitario di 23.900

Euro (prec. 24.500 Euro); si ricorda nuovamente che tale quotazione di mercato sulla Borsa di Milano, presa a riferimento per ottemperare alle disposizioni della commissione di Vigilanza in merito ai titoli illiquidi, risulta notevolmente inferiore al valore delle singole attività valutate secondo la normativa di Banca d'Italia.

Redditività dei titoli e scostamento con il tasso di inflazione		
	2002	2003
Redditività netta	-4,98%	7,70%
Tasso di inflazione	2,50%	2,70%
Differenza	-7,48%	5,00%

GLI INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Il comparto immobiliare, che a fine 2003 ha una consistenza di Euro 709,1 milioni, ha fornito, anche quest'anno il proprio contributo significativo al raggiungimento dei più che positivi risultati complessivi sopra indicati.

Il rendimento netto del comparto (al lordo delle imposte e delle spese e oneri non direttamente connessi alla gestione) è stato dell'8,56% (5,88% nel 2002) di cui il 5,03% (5,64% nel 2002) da affitti al netto degli oneri ordinari e il 3,53% (0,24% nel 2002) da saldo plusvalenze/minusvalenze realizzate e rivalutazioni/svalutazioni contabilizzate.

Come si può notare quest'anno, come già nel 2001, la rivalutazione degli immobili ha significativamente contribuito alla redditività del comparto. Tale rivalutazione è frutto della valutazione dell'intero patrimonio immobiliare effettuata da società esterne con la consueta metodologia, basata non sulle "punte" del momento (soprattutto per la componente abitativa), ma su un andamento "di trend", che consente di valorizzare l'andamento medio dei prezzi dei cespiti immobiliari,

evitando però, nei cicli negativi del mercato, di avere significative ripercussioni sul patrimonio del Fondo. D'altro canto, le prospettive di medio-lungo termine su cui si basa l'attività del Fondo giustificano ed anzi in qualche modo obbligano ad un tale comportamento.

Si ricorda comunque che, per quanto riguarda gli immobili intestati alle Società controllate, i valori determinati dai periti sono stati depurati degli oneri fiscali che graverebbero in caso di vendita.

Nell'elenco allegato alla relazione, sono ancora presenti gli immobili di Via Quintiliano, 40 e di Via Fantoli, 6 dei quali era stata preannunciata la cessione a terzi.

Nel primo caso sono sorte complicazioni al momento della stipula del rogito ed è in corso una vertenza per la definizione della pratica.

Nel secondo caso, le operazioni di bonifica del suolo hanno comportato un maggior tempo di quello inizialmente ipotizzato e pertanto solo da pochi mesi si è potuto commercializzare l'immobile avvalendosi anche della collaborazione di società esterne.

A fine anno è stato possibile procedere alla cessione del cespite sito in Madrid, con una sia pur modesta plusvalenza rispetto al valore di bilancio.

E' poi proseguita l'opera di messa a norma e sistemazione di alcuni importanti immobili per i quali sono stati anche negoziati nuovi contratti a condizioni più vantaggiose che dovrebbero dispiegare il loro effetto positivo sulla redditività del Fondo nei prossimi due/tre anni.

Ancora positivo si dimostra l'andamento dello sfitto al 31 dicembre 2003.

Nel comparto abitativo lo sfitto è aumentato di poco, passando dallo 0,90% del 2002 all'1,62% e continua ad avere un carattere fisiologico.

Più significativo risulta invece l'aumento per il comparto commerciale/terziario che come detto sta un po' soffrendo della congiuntura economica generale. In tale comparto lo sfitto si è infatti incrementato del 2,81%.

Tali percentuali sono comunque sempre particolarmente modeste se

raffrontate con gli analoghi dati di sistema e confermano la validità del nostro portafoglio immobiliare.

Patrimonio immobiliare	mq.affittati	mq.sfitti	Totale	% sfitto	2003-2002
Abitativo e box	48.275	794	49.069	1,62	+0,72
Commerciale/terziario	299.373	25.512	324.885	7,85	+2,81
Di cui non disponibili*	0	12.720	-	3,92	0
In complesso	347.648	26.306	373.954	7,03	+2,53

* Trattasi dell'immobile di Via Fantoli 6 Milano che è stato posto in vendita. Non si è tenuto conto dell'immobile di Via Quintiliano ancora parzialmente presente nell'elenco allegato alla relazione per il quale è in corso una vertenza.

I RAPPORTI CON L'INPS

Nel 2003 il Fondo ha continuato il suo impegno nel fornire un'assidua assistenza ai pensionati nei rapporti con l'INPS.

In particolare è continuata l'attività di interfaccia con l'INPS per la consegna dei modd.730 e con il Casellario delle pensioni.

Ancora una volta ringraziamo la Sede dell'INPS di Milano - Missori presso la quale sono accentrate le posizioni dei nostri Pensionati, per la collaborazione prestata.

LE PENSIONI DEL FONDO

Il 2003 è stato caratterizzato dalla redazione del Bilancio Tecnico della sezione "iscritti ante".

Ancora una volta la struttura ha seguito con il massimo impegno tale attività, fornendo all'Attuario esterno, dott. Adriano Perone, tutti i dati e le analisi necessarie per l'elaborazione. Si sottolinea che sono state riviste tutte le basi tecniche demografiche e che sono state aggiornate le basi tecniche economico/finanziarie, utilizzando le analisi eseguite dal settore Finanza della struttura.

Come già anticipato nella Newsletter di fine anno, i risultati sono stati positivi e hanno consentito al Consiglio di deliberare il consolidamento degli indici di incremento delle pensioni in essere al 1° gennaio 2003, nonostante i risultati negativi degli scorsi anni e il miglioramento della percentuale di retrocessione del rendimento che passa dall'80% all'83%. Il Bilancio tecnico al 31 dicembre 2002, a seguito della deliberazione sopra riportata risulta essere il seguente:

ATTIVITÀ		PASSIVITÀ	
Patrimonio	964.047.750	oneri maturati	574.469.747
Contributi	464.820.305	oneri latenti	843.403.789
Totale attività	1.428.868.055	Totalità passività	1.417.873.536
		Avanzo tecnico	10.994.519
		Totale a pareggio	1.428.868.055

Il miglioramento della percentuale di retrocessione, unito naturalmente ai risultati eccezionali dell'esercizio 2003, consentiranno finalmente di poter procedere a migliorare le prestazioni del Fondo degli "iscritti ante" di una percentuale significativa, intorno al 3,50%. Di interesse degli "iscritti post" è invece l'elaborazione e la successiva approvazione da parte del Consiglio dei coefficienti di conversione in rendita.

Ciò, oltre a consentire la corresponsione della rendita per eventuali futuri beneficiari a breve, darà la possibilità a tutti di elaborare proiezioni sulla propria posizione e quindi di verificare l'ipotetico "tasso di sostituzione" al momento del pensionamento. Proiezioni che acquistano un particolare significato ai fini della scelta del comparto sul quale investire i propri contributi e/o l'ammontare dei contributi volontari aggiuntivi da versare quando tali provvedimenti, allo studio, saranno perfezionati (presumibilmente entro fine anno).

MOVIMENTO DEI PARTECIPANTI E DEI PENSIONATI DAL DICEMBRE 1987 AL DICEMBRE 2003

al 31 dicembre	Partecipanti attivi			Pensionati			Rapporto
	"post"	"ante"	di cui "part-time"	Dirette	Reversibilita'	Totale (b)	(b)/(a)x100
		(a)					
1987		16.636	516	4.288	2.171	6.459	38,83
1988		16.293	645	4.315	2.215	6.530	40,08
1989		15.999	758	4.366	2.243	6.609	41,31
1990		16.541	840	4.378	2.252	6.630	40,08
1991		16.439	940	4.514	2.306	6.820	41,49
1992		16.463	998	4.637	2.309	6.946	42,19
1993		16.228	1.039	4.701	2.305	7.006	43,17
1994		15.702	1.079	4.953	2.312	7.265	46,27
1995		14.956	1.231	5.156	2.321	7.477	49,99
1996		14.103	1.251	5.614	2.334	7.948	56,36
1997		13.414	1.288	5.967	2.368	8.335	62,14
1998	1.095	12.758	1.306	6.176	2.424	8.600	67,41
1999	1.441	12.658	1.385	6.241	2.562	8.803	69,54
2000	3.136	12.349	1.335	6.325	2.560	8.885	71,95
2001	4.197	12.006	1.351	6.409	2.572	8.981	74,80
2002	4.474	11.696	1.563	6.455	2.617	9.072	76,79
2003	5.951	11.521	1.577	6.507	2.640	9.147	79,39

pensioni differite al 31.12.2003: n.485

ANDAMENTO NEGLI ANNI DELLE PRESTAZIONI FONDO

	Incrementi percentuali calcolati sulle pensioni al netto dei punti fissi e A.P.	Pensioni dirette medie	Variazioni rispetto all'anno precedente
1987	5,74%	3.314	4,61%
1988	14,34%	3.452	4,19%
1989	10,56%	4.039	17,00%
1990	14,94%	4.564	12,99%
1991	8,17%	4.838	6,00%
1992	7,66%	5.101	5,44%
1993	3,10%	5.228	2,48%
1994	0,70%	5.230	0,03%
1995	12,76%	5.754	10,02% (a)
1996	3,06%	5.905	2,63% (b)
1997	1,03%	6.064	2,69% (c)
1998	0,45%	6.069	0,08% (d)
1999	0,25%	6.064	-0,08% (d)
2000	1,02%	6.070	0,10% (d)
2001	-	6.097	0,45% (d)
2002	-	6.052	-0,73% (d)
2003	-	6.008	-0,73% (d)

(a) Gli aumenti delle pensioni con decorrenza 1.1.1994 sono stati corrisposti nel 1995.

(b) Comprende sia gli aumenti deliberati dall'Assemblea del 31.5.1995, sia l'aumento calcolato sul tasso di rendimento presunto per il 1995

(c) Dall'1.1.1996 è entrato pienamente a regime il nuovo sistema di indicizzazione collegato con il tasso di rendimento del Fondo

(d) il dato resta influenzato dal notevole numero di pensionamenti anticipati

CONTRIBUZIONI

(cifre per migliaia)

Ammontare contributi corrisposti dalle Aziende del Gruppo e dai Partecipanti nel 2003

contributi relativi a Partecipanti "ante" € 48.105

contributi relativi a Partecipanti "post" € 22.672

Totale € 70.777

PRESTAZIONI EROGATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO SUDDIVISE**NELLE VARIE COMPONENTI SULLA BASE DELLE NORME STATUTARIE**

(cifre per migliaia)

Ammontare delle pensioni corrisposte nel 2003 a Pensionati "ante" € 49.954

Rimborsi e trasferimenti di contributi relativi a "Partecipanti ante" (artt. 53 e 54 dello statuto) € 1.602 € 51.556

Rimborsi e trasferimenti di contributi relativi a "Partecipanti post" (art. 70 dello statuto) € 1.422

Anticipazioni TFR corrisposte a "Partecipanti post" (art.72 dello statuto) € 107 € 1.529

Totale € 53.085

VARIAZIONI NUMERICHE DELLE PENSIONI NEL CORSO DEL 2003

Totale al 31.12.2002 n. 9.072

Nuove pensioni erogate di cui n. 105 di vecchiaia e n. 27 indirette n. 251

Pensioni estinte di cui:

- dirette 57

- indirette 119 n. -176

Totale al 31.12.2003 n. 9.147

Pensioni dirette divenute indirette n. 135

**BILANCIO DEL FONDO
AL 31 DICEMBRE 2003
STATO PATRIMONIALE E
RENDICONTO ECONOMICO
COMPLESSIVO**

IL BILANCIO E IL CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2003

Nel 2003, il Consiglio ha proceduto ad approvare il Regolamento di Contabilità previsto dall'art. 31 dello statuto del Fondo e ad assegnare allo speciale gruppo di lavoro istituito dalla Deloitte & Touche per seguire i Fondi pensione, l'incarico della revisione del Bilancio, incarico che, parzialmente già attivo per il 2003, troverà la sua piena applicazione a partire dal corrente anno.

La nuova impostazione contabile che è stata data, segue le tracce di quella disegnata dalla COVIP per i Fondi negoziali, ovviamente adattata alle particolarità di un vecchio Fondo.

Le novità di maggior rilievo sono costituite dalla imputazione ad un'apposita sezione del Conto economico, dei movimenti della gestione previdenziale (incasso contributi, pagamento delle prestazioni) e dalla costituzione di sezioni sia dello stato patrimoniale sia del conto economico intestate alle diverse attività del Fondo. Ciò consentirà più facilmente di confrontare le risultanze di diversi esercizi e di meglio analizzare il contributo che ogni sezione fornisce ai risultati finali.

Naturalmente tale impostazione comporta il superamento del Bilancio consolidato.

Si ricorda inoltre che tutte le sezioni sono poi suddivise tra le quote di competenza delle due categorie di iscritti "ante" e "post".

Ciò perché nel corso dell'esercizio le redditività delle due sezioni vengono determinate in modo autonomo e dipendente dalla composizione effettiva del patrimonio di competenza.

Infatti, nonostante la volontà del Consiglio di mantenere un analogo profilo di rischio per le due quote patrimoniali, queste nel corso dell'esercizio, data la diversa dinamica, tendono a differenziarsi.

Come ogni anno pertanto, ad inizio d'anno, il Consiglio, per ripristinare l'equilibrio delle due sezioni, ha deliberato il trasferimento dalla sezione I alla sezione II delle necessarie quote di

partecipazioni immobiliari con giro alla sezione I di disponibilità liquide per pari valore.

Per evitare un eccessivo appesantimento della Relazione, la nota integrativa, elaborata secondo gli schemi COVIP, è solo parzialmente riportata nel presente documento.

Si è infatti preferito fornire i dati principali che consentissero comunque un sufficiente giudizio sull'attività svolta nell'anno.

La nota completa è peraltro disponibile presso la Sede del Fondo in Viale Liguria, 26 - Milano.

Il reddito netto dell'esercizio 2003, depurato della componente previdenziale, è risultato pari a € 82.400.052 con un incremento rispetto al precedente esercizio del 311,88% (+ € 62.394.042).

L'aumento del reddito netto trova riscontro nell'aumento di tutte le singole componenti.

In particolare il risultato della gestione immobiliare, relativa ai soli immobili intestati direttamente al Fondo, è passato da € 18.239.285 ad € 30.036.831 (+64,68%).

Il risultato della gestione finanziaria diretta, nella quale sono comprese sia le immobiliari che le attività finanziarie gestite direttamente, è passato da € 17.150.037 ad € 33.569.675 (+95,74%).

Absolutamente particolare è l'incremento del risultato della gestione finanziaria indiretta, quella cioè affidata a terzi con mandati bilanciati o specializzati.

Tale gestione aveva infatti prodotto nel 2002 una perdita di € 15.317.638 mentre nel 2003 ha prodotto un reddito di € 19.388.782.

Il patrimonio netto complessivo (Conti statutari) a fine 2003 ammontava a € 1.111.308.667 con un aumento di € 100.152.126.

Al 31 dicembre 2003 la quota di competenza dei "vecchi iscritti" risultava di € 1.039.596.847 pari al 93,55%, e quella di competenza dei "nuovi iscritti" ammontava a € 71.711.820 pari al 6,45%.

Il tasso di rendimento netto per il 2003 è risultato pari all' 8,20% per gli "iscritti ante" (prec. 2,03%) e del 6,94% per gli "iscritti post" (prec.1,78%).

Il rendimento degli iscritti post si differenzia da quello degli iscritti ante, per effetto delle spese di amministrazione (0,14%) e dell'imposta sostitutiva dell'11%, nonché, sia pure marginalmente, dal disallineamento che avviene nel corso dell'anno tra i due patrimoni a causa della loro diversa dinamica.

VECCHI ISCRITTI

Per quanto riguarda l'effetto sulle prestazioni dei "pensionati ante", il tasso ottenuto, unitamente all'aumento dall'80% all'83% della percentuale di retrocessione, consente di incrementare le pensioni del 3,31% (pari all'8,20 per 83% meno il tasso tecnico del 3,50%, che - ricordiamo - è il tasso già insito nei coefficienti di calcolo della pensione e pertanto può considerarsi "già speso").

Per quanto riguarda il 2004, il Consiglio, tenuto conto della situazione generale, ha valutato nel 4,75% il tasso di rendimento presunto.

Riducendo tale tasso all'83% (3,94%) e sottraendo il tasso tecnico (3,50%) si ottiene uno 0,44% retrocedibile, in via anticipata, per la metà, cioè nella misura dello 0,22%.

Complessivamente l'aumento delle prestazioni con decorrenza 1° gennaio 2004 è pari al 3,54% e, con pari decorrenza, i coefficienti di cui agli artt.37 e 50 dello statuto assumeranno i seguenti valori:

	art. 37	art.50 applicato	art.50 calcolato
31 dic 1994	100,00	100,00	100,00
1 gen 1995	102,19	101,80	101,80
1 gen 1996	106,05	104,91	104,91
1 gen 1997	107,95	106,23	106,23
1 gen 1998	109,03	106,71	106,71
1 gen 1999	110,33	106,98	106,98
1 gen 2000	112,70	108,07	108,07
1 gen 2001	112,70	108,07	106,79
1 gen 2002	112,70	108,07	107,03
1 gen 2003	112,70	108,07	105,06
1 gen 2004	118,74	111,89	111,89

RAFFRONTO TRA IL REDDITO EFFETTIVO DEL PATRIMONIO DEL FONDO ED IL TASSO MEDIO DI INFLAZIONE NEGLI ANNI

	Redditività' del Patrimonio	Tasso medio di inflazione	Differenze
1995	7,70%	5,40%	+2,30%
1996	6,16%	3,90%	+2,26%
1997	3,30%	1,70%	+1,60%
1998	4,94%	1,80%	+3,14%
1999	5,40%	1,70%	+3,70%
2000	2,94%	2,80%	+0,14%
2001	4,70%	2,70%	+2,00%
2002	2,03%	2,50%	-0,47%
2003	8,20%	2,70%	5,50%

NUOVI ISCRITTI

Sui conti dei "nuovi iscritti", gestiti secondo il regime finanziario della capitalizzazione individuale, verrà riconosciuto per il 2003 il rendimento del 6,94%, come già detto, al netto delle spese amministrative specifiche e dell'imposta sostitutiva. A tale proposito si ricorda che le prestazioni derivanti dai rendimenti assoggettati ad imposta sostitutiva saranno esenti da ritenute fiscali al momento della effettiva percezione. Il prospetto sotto riportato evidenzia che il TFR conferito al Fondo dai "nuovi iscritti", ha ottenuto nel primo sessennio di gestione un rendimento superiore di 8,77 punti, pari al 45%, rispetto alla rivalutazione che sarebbe stata applicata in caso di mantenimento del TFR presso le Aziende.

RAFFRONTO TRA IL REDDITO EFFETTIVO DEL PATRIMONIO DEL FONDO ED IL TASSO NETTO DI RIVALUTAZIONE DEL TFR NEGLI ANNI

	Redditività del Patrimonio	Tasso netto di rivalutazione del TFR	Differenze
1998	4,94%	2,625%	+2,315%
1999	5,16%	3,096%	+2,064%
2000	2,66%	3,525%	-0,865%
2001	4,04%	2,870%	+1,170%
2002	1,78%	3,137%	-1,357%
2003	6,94%	2,848%	+4,092%
1998/2003	28,29%	19,52%	+8,77%

STATO PATRIMONIALE COMPLESSIVO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2003

ATTIVO Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
5 Attività della gestione previdenziale		14.335.318		10.879.370	3.455.948	31,77%
a) Crediti della gestione previdenziale	14.335.318		10.879.370			
10 Investimenti Diretti Mobiliari		448.321.652		377.439.527	70.882.125	18,78%
a) Azioni e quote di società immobiliari	361.594.616		342.605.619			
b) Quote di fondi comuni di inv. immobiliare chiusi						
c) Quote di fondi comuni di inv. mobiliare chiusi	1.195.000					
d) Titoli di capitale quotati	202.629		135.255			
e) Titoli di capitale non quotati	4		4			
f) Quote di O.I.C.R.	20.508.716		20.722.290			
g) Altre attività della gestione finanziaria	10.045.333		13.976.359			
h) Quote di Hedge Funds	54.775.354					
11 Investimenti Diretti Immobiliari		387.638.034		367.885.170	19.752.864	5,37%
a) Depositi bancari	14.622.295		6.843.105			
b) Immobili di proprietà	362.840.000		354.962.455			
c) Altre attività della gestione immobiliare	10.175.739		6.079.610			
20 Investimenti in Gestione		276.210.763		267.986.465	8.224.298	3,07%
a) Depositi bancari	4.195.000		41.494.909			
b) Crediti per operazioni pronti conto termine						
c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	30.332.464		80.096.744			
d) Titoli di debito quotati	22.383.189					
e) Titoli di capitale quotati	18.437.125					
f) Titoli di debito non quotati						
g) Titoli di capitale non quotati						
h) Quote di O.I.C.R.	149.346.224		144.755.672			
i) Opzioni acquistate						
l) Ratei e risconti attivi	942.973		1.004.959			
n) Altre attività della gestione finanziaria	3.416.000		634.181			
o) Quote di Hedge Funds	47.157.788					
40 Attività della gestione amministrativa		1.436.431		731.803	704.628	96,29%
a) Cassa e Depositi bancari	1.436.431		731.803			
b) Altre attività della gestione amministrativa						
c) Immobilizzazioni Materiali						
50 Crediti d'imposta						
a) Crediti d'imposta						
TOTALE ATTIVITA (A)		1.127.942.198		1.024.922.335	103.019.863	10,05%

STATO PATRIMONIALE COMPLESSIVO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2003

PASSIVO Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
10 Passività della gestione previdenziale		1.864.779		2.830.547	-965.768	-34,12%
a) Debiti della gestione previdenziale	1.864.779		2.830.547			
20 Passività della gestione finanziaria		94.217		20.816	73.401	352,62%
c) Ratei e risconti passivi						
d) Debiti vs altre fasi						
e) Altre passività della gestione finanziaria	94.217		20.816			
f) Debiti diversi						
21 Passività della gestione immobiliare		12.586.989		8.494.466	4.092.523	48,18%
a) Altre passività della gestione immobiliare	12.586.989		8.494.466			
40 Passività della gestione amministrativa		1.693.982		2.347.003	-653.021	-27,82%
b) Altre passività della gestione amministrativa	1.693.982		2.347.003			
50 Debiti d'imposta		393.564		72.962	320.602	439,41%
a) Debiti d'imposta	393.564		72.962			
TOTALE PASSIVITÀ (B)		16.633.531		13.765.794	2.867.737	20,83%
100 ATTIVO NETTO DESTINATO A PRESTAZIONI		1.111.308.667		1.011.156.541	100.152.126	9,90%
TOTALE		1.127.942.198		1.024.922.335	103.019.863	10,05%
Conti d'ordine		6.412.198		5.759.701	652.497	11,33%
Depositi valori a cauzioni	1.295.190		1.172.000			
Garanzie fidejussorie ricevute da terzi	3.652.080		3.738.706			
Cessioni di credito nuovi iscritti	1.464.928		848.995			
	Totali 2003		Totali 2002			
	Attività 2003	1.127.942.198	Attività 2002	1.024.922.335		
	Passività 2003	(16.633.531)	Passività 2002	(13.765.794)		
	Attività per le prestazioni	1.111.308.667	Attività per le prestazioni	1.011.156.541		
	Conti statutarî 2003	(1.028.908.615)	Conti statutarî 2002	(991.150.531)		
	Rendimento netto	82.400.052	Rendimento netto	20.006.010	62.394.042	311,88%

IL PRESIDENTE: R. Nordio

IL DIRETTORE: F. Montelatici

IL CAPO CONTABILE: R. Veronico

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2003

Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
10 Saldo della gestione Previdenziale		17.691.001		3.598.640	14.092.361	391,60%
a) Contributi per le prestazioni	70.776.870		62.743.723			
b) Anticipazioni	(107.143)		(249.518)			
c) Trasferimenti e riscatti	(3.024.265)		(9.129.987)			
d) Pensioni	(49.954.461)		(49.765.578)			
e) Erogazioni in forma capitale						
f) Premi per prestazioni accessorie						
15 Risultato della Gestione Immobiliare		30.036.831		18.239.285	11.797.546	64,68%
a) Fitti Attivi	20.816.462		21.095.752			
b) Plus/Minus da alienazione	136.686		235.673			
c) Accantonamento affitti inesigibili	(99.777)		(306.725)			
d) Oneri e spese immobiliari	(3.038.111)		(2.648.194)			
e) Plusvalenza da valutaz. immobili urbani	13.724.082		1.222.772			
f) Minusvalenza da valutaz. immobili urbani	-		-			
g) Imposte e tasse	(1.502.511)		(1.359.993)			
20 Risultato della Gestione Finanziaria diretta		33.569.675		17.150.037	16.419.638	95,74%
a) Dividendi ed interessi	17.285.474		10.155.606			
b) Utili e perdite da realizzo	-		-			
c) Plusvalenze/Minusvalenze	16.284.201		6.994.431			
30 Risultato della Gestione Finanziaria indiretta		19.388.782		(15.317.638)	34.706.420	
a) Dividendi ed interessi	19.388.782		(15.327.260)			
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-		9.622			
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli						
d) Proventi ed oneri per operazioni pronti c/termine						
40 Oneri di Gestione		-		-	-	
a) Società di gestione	-		-			
b) Banca Depositaria	-		-			
50 Margine della Gestione Finanziaria (15+20+30+40)		82.995.288		20.071.684	62.923.604	313,49%
60 Saldo della gestione amministrativa		(201.672)		7.288	(208.960)	
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi						
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi						
c) Spese generali ed amministrative	(82.448)		(62.833)			
g) Oneri e proventi diversi	(119.224)		70.121			
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10+50+60)		100.484.617		23.677.612	76.807.005	324,39%
80 Imposta Sostitutiva		(393.564)		(72.962)	(320.602)	439,41%
a) Imposta Sostitutiva	(393.564)		(72.962)			
Variazione dell'attivo netto destinato a prestazioni (70+80)		100.091.053		23.604.650	76.486.403	324,03%
Margine della gestione finanziaria		82.995.288		20.071.684	62.923.604	313,49%
Saldo della gestione amministrativa		(201.672)		7.288	(208.960)	
Imposta sostitutiva		(393.564)		(72.962)	(320.602)	439,41%
Reddito netto del patrimonio a incremento dei Conti Statutari		82.400.052		20.006.010	62.394.042	311,88%

IL PRESIDENTE: R. Nordio

IL DIRETTORE: F. Montelatici

IL CAPO CONTABILE: R. Veronico

STATO PATRIMONIALE
E CONTO ECONOMICO
DEL " FONDO ISCRITTI ANTE"
AL 31 DICEMBRE 2003

STATO PATRIMONIALE ISCRITTI ANTE-CONFRONTO ANNI 2003-2002

ATTIVO Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
5 Attività della gestione previdenziale		499.225		409.861	89.364	21,80%
a) Crediti della gestione previdenziale	499.225		409.861			
10 Investimenti Diretti Mobiliari		406.018.303		349.126.119	56.892.184	16,30%
a) Azioni e quote di società immobiliari	326.081.925		316.371.673			
b) Quote di fondi comuni di inv. immobiliare chiusi						
c) Quote di fondi comuni di inv. mobiliare chiusi	1.195.000					
d) Titoli di capitale quotati	202.629		135.255			
e) Titoli di capitale non quotati	4		4			
f) Quote di O.I.C.R.	19.009.637		19.745.563			
g) Altre attività della gestione finanziaria	9.025.787		12.873.624			
h) Quote di Hedge Funds	50.503.321					
11 Investimenti Diretti Immobiliari		387.638.034		367.885.170	19.752.864	5,37%
a) Depositi bancari	14.622.295		6.843.105			
b) Immobili di proprietà	362.840.000		354.962.455			
c) Altre attività della gestione immobiliare	10.175.739		6.079.610			
20 Investimenti in Gestione		261.142.317		260.069.923	1.072.394	0,41%
a) Depositi bancari	3.373.921		40.146.911			
b) Crediti per operazioni pronti conto termine						
c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	28.861.388		78.701.118			
d) Titoli di debito quotati	21.431.357					
e) Titoli di capitale quotati	17.607.735					
f) Titoli di debito non quotati						
g) Titoli di capitale non quotati						
h) Quote di O.I.C.R.	140.687.889		139.703.369			
i) Opzioni acquistate						
l) Ratei e risconti attivi	900.219		986.927			
n) Altre attività della gestione finanziaria	3.268.691		531.598			
o) Quote di Hedge Funds	45.011.117					
40 Attività della gestione amministrativa		4.659		4.720	-61	-1,29%
a) Cassa e Depositi bancari	4.659		4.720			
b) Altre attività della gestione amministrativa						
c) Immobilizzazioni Materiali						
50 Crediti d'imposta						
a) Crediti d'imposta						
TOTALE ATTIVITA (A)		1.055.302.538		977.495.793	77.806.745	7,96%

STATO PATRIMONIALE ISCRITTI ANTE-CONFRONTO ANNI 2003-2002

PASSIVO Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
10 Passività della gestione previdenziale		1.372.860		2.663.165	-1.290.305	-48,45%
a) Debiti della gestione previdenziale	1.372.860		2.663.165			
20 Passività della gestione finanziaria		70.970		19.439	51.531	265,09%
c) Ratei e risconti passivi						
d) Debiti vs altre fasi						
e) Altre passività della gestione finanziaria	70.970		19.439			
f) Debiti diversi						
21 Passività della gestione immobiliare		12.586.989		8.494.466	4.092.523	48,18%
a) Altre passività della gestione immobiliare	12.586.989		8.494.466			
40 Passività della gestione amministrativa		1.674.872		2.270.973	-596.101	-26,25%
b) Altre passività della gestione amministrativa	1.674.872		2.270.973			
50 Debiti d'imposta						
a) Debiti d'imposta						
TOTALE PASSIVITÀ (B)		15.705.691		13.448.043	2.257.648	16,79%
100 ATTIVO NETTO DESTINATO A PRESTAZIONI	(A) - (B)	1.039.596.847		964.047.750	75.549.097	7,84%
TOTALE		1.055.302.538		977.495.793	77.806.745	7,96%
Conti d'ordine		4.947.270		4.910.706	36.564	0,74%
Depositi valori a cauzioni	1.295.190		1.172.000			
Garanzie fidejussorie ricevute da terzi	3.652.080		3.738.706			
Cessioni di credito nuovi iscritti						
	Iscritti Ante 2003		Iscritti Ante 2002			
	Attività 2003	1.055.302.538	Attività 2002	977.495.793		
	Passività 2003	<u>(15.705.691)</u>	Passività 2002	<u>(13.448.043)</u>		
	Attività per le prestazioni	1.039.596.847	Attività per le prestazioni	964.047.750		
	Conti statutari 2003	<u>(960.657.232)</u>	Conti statutari 2002	<u>(944.740.937)</u>		
	Rendimento netto	78.939.615	Rendimento netto	19.306.813	59.632.802	308,87%

IL PRESIDENTE: R. Nordio

IL DIRETTORE: F. Montelatici

IL CAPO CONTABILE: R. Veronico

CONTO ECONOMICO ISCRITTI ANTE-CONFRONTO ANNI 2003-2002

Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
10 Saldo della gestione Previdenziale		(3.451.305)		(6.920.657)	3.469.352	-50,13%
a) Contributi per le prestazioni	48.105.325		46.098.107			
b) Anticipazioni						
c) Trasferimenti e riscatti	(1.602.169)		(3.253.186)			
d) Pensioni	(49.954.461)		(49.765.578)			
e) Erogazioni in forma capitale						
f) Premi per prestazioni accessorie						
15 Risultato della Gestione Immobiliare		30.036.831		18.239.285	11.797.546	64,68%
a) Fitti Attivi	20.816.462		21.095.752			
b) Plus/Minus da alienazione	136.686		235.673			
c) Accantonamento affitti inesigibili	(99.777)		(306.725)			
d) Oneri e spese immobiliari	(3.038.111)		(2.648.194)			
e) Plusvalenza da valutaz. immobili urbani	13.724.082		1.222.772			
f) Minusvalenza da valutaz. immobili urbani						
g) Imposte e tasse	(1.502.511)		(1.359.993)			
20 Risultato della Gestione Finanziaria diretta		30.469.146		15.796.860	14.672.286	92,88%
a) Dividendi ed interessi	15.821.656		9.354.290			
b) Utili e perdite da realizzo						
c) Plusvalenze/Minusvalenze	14.647.490		6.442.570			
30 Risultato della Gestione Finanziaria indiretta		18.564.512		(14.698.019)	33.262.531	
a) Dividendi ed interessi	18.564.512		(14.707.322)			
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie			9.303			
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli						
d) Proventi ed oneri per operazioni pronti c/termine						
40 Oneri di Gestione		-		-	-	
a) Società di gestione						
b) Banca Depositaria						
50 Margine della Gestione Finanziaria (15+20+30+40)		79.070.489		19.338.126	59.732.363	308,88%
60 Saldo della gestione amministrativa		(130.874)		(31.313)	(99.561)	317,95%
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi						
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi						
c) Spese generali ed amministrative	(15.520)		(12.729)			
g) Oneri e proventi diversi	(115.354)		(18.584)			
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10+50+60)		75.488.310		12.386.156	63.102.154	509,46%
80 Imposta Sostitutiva		-		-	-	
a) Imposta Sostitutiva						
Variazione dell'attivo netto destinato a prestazioni (70 + 80)		75.488.310		12.386.156	63.102.154	509,46%
Margine della gestione finanziaria		79.070.489		19.338.126	59.732.363	308,88%
Saldo della gestione amministrativa		(130.874)		(31.313)	(99.561)	317,95%
Imposta sostitutiva						
Reddito netto del patrimonio a incremento dei Conti Statutari		78.939.615		19.306.813	59.632.802	308,87%

IL PRESIDENTE: R. Nordio

IL DIRETTORE: F. Montelatici

IL CAPO CONTABILE: R. Veronico

STATO PATRIMONIALE
E CONTO ECONOMICO
DEL " FONDO ISCRITTI POST"
AL 31 DICEMBRE 2003

STATO PATRIMONIALE ISCRITTI POST - CONFRONTO ANNI 2003-2002

ATTIVO Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
5 Attività della gestione previdenziale		13.836.093		10.469.509	3.366.584	32,16%
a) Crediti della gestione previdenziale	13.836.093		10.469.509			
10 Investimenti Diretti Mobiliari		42.303.349		28.313.408	13.989.941	49,41%
a) Azioni e quote di società immobiliari	35.512.691		26.233.946			
b) Quote di fondi comuni di inv. immobiliare chiusi						
c) Quote di fondi comuni di inv. mobiliare chiusi						
d) Titoli di capitale quotati						
e) Titoli di capitale non quotati						
f) Quote di O.I.C.R.	1.499.079		976.727			
g) Altre attività della gestione finanziaria	1.019.546		1.102.735			
h) Quote di Hedge Funds	4.272.033					
11 Investimenti Diretti Immobiliari						
a) Depositi bancari						
b) Immobili di proprietà						
c) Altre attività della gestione immobiliare						
20 Investimenti in Gestione		15.068.446		7.916.542	7.151.904	90,34%
a) Depositi bancari	821.079		1.347.998			
b) Crediti per operazioni pronti conto termine						
c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	1.471.076		1.395.626			
d) Titoli di debito quotati	951.832					
e) Titoli di capitale quotati	829.390					
f) Titoli di debito non quotati						
g) Titoli di capitale non quotati						
h) Quote di O.I.C.R.	8.658.335		5.052.303			
i) Opzioni acquistate						
l) Ratei e risconti attivi	42.754		18.032			
n) Altre attività della gestione finanziaria	147.309		102.583			
o) Quote di Hedge Funds	2.146.671					
40 Attività della gestione amministrativa		1.431.772		727.083	704.689	96,92%
a) Cassa e Depositi bancari	1.431.772		727.083			
b) Altre attività della gestione amministrativa						
c) Immobilizzazioni Materiali						
50 Crediti d'imposta						
a) Crediti d'imposta						
TOTALE ATTIVITA (A)		72.639.660		47.426.542	25.213.118	53,16%

STATO PATRIMONIALE ISCRITTI POST - CONFRONTO ANNI 2003-2002

PASSIVO Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
10 Passività della gestione previdenziale		491.919		167.382	324.537	193,89%
a) Debiti della gestione previdenziale	491.919		167.382			
20 Passività della gestione finanziaria		23.247		1.377	21.870	1588,24%
c) Ratei e risconti passivi						
d) Debiti vs altre fasi						
e) Altre passività della gestione finanziaria	23.247		1.377			
f) Debiti diversi						
21 Passività della gestione immobiliare						
a) Altre passività della gestione immobiliare						
40 Passività della gestione amministrativa		19.110		76.030	-56.920	-74,87%
b) Altre passività della gestione amministrativa	19.110		76.030			
50 Debiti d'imposta		393.564		72.962	320.602	439,41%
a) Debiti d'imposta	393.564		72.962			
TOTALE PASSIVITÀ (B)		927.840		317.751	610.089	192,00%
100 ATTIVO NETTO DESTINATO A PRESTAZIONI		71.711.820		47.108.791	24.603.029	52,23%
TOTALE		72.639.660		47.426.542	25.213.118	53,16%
Conti d'ordine		1.464.928		848.995	615.933	72,55%
Depositi valori a cauzioni						
Garanzie fidejussorie ricevute da terzi						
Cessioni di credito nuovi iscritti	1.464.928		848.995			
	Iscritti Post 2003		Iscritti Post 2002			
	Attività 2003	72.639.660	Attività 2002	47.426.542		
	Passività 2003	(927.840)	Passività 2002	(317.751)		
	Attività per le prestazioni	71.711.820	Attività per le prestazioni	47.108.791		
	Conti statutari 2003	(68.251.383)	Conti statutari 2002	(46.409.594)		
	Rendimento netto	3.460.437	Rendimento netto	699.197	2.761.240	394,92%

IL PRESIDENTE: R. Nordio

IL DIRETTORE: F. Montelatici

IL CAPO CONTABILE: R. Veronico

CONTO ECONOMICO ISCRITTI POST - CONFRONTO ANNI 2003-2002

Voci	2003		2002		VARIAZIONI	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Assolute	%
10 Saldo della gestione Previdenziale		21.142.306		10.519.297	10.623.009	100,99%
a) Contributi per le prestazioni	22.671.545		16.645.616			
b) Anticipazioni	(107.143)		(249.518)			
c) Trasferimenti e riscatti	(1.422.096)		(5.876.801)			
d) Pensioni						
e) Erogazioni in forma capitale						
f) Premi per prestazioni accessorie						
15 Risultato della Gestione Immobiliare		-		-	-	
a) Fitti Attivi						
b) Plus/Minus da alienazione						
c) Accantonamento affitti inesigibili						
d) Oneri e spese immobiliari						
e) Plusvalenza da valutaz. immobili urbani						
f) Minusvalenza da valutaz. immobili urbani						
g) Imposte e tasse						
20 Risultato della Gestione Finanziaria diretta		3.100.529		1.353.177	1.747.352	129,13%
a) Dividendi ed interessi	1.463.818		801.316			
b) Utili e perdite da realizzo						
c) Plusvalenze/Minusvalenze	1.636.711		551.861			
30 Risultato della Gestione Finanziaria indiretta		824.270		(619.619)	1.443.889	
a) Dividendi ed interessi	824.270		(619.938)			
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie			319			
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli						
d) Proventi ed oneri per operazioni pronti c/termine						
40 Oneri di Gestione		-		-	-	
a) Società di gestione			-			
b) Banca Depositaria			-			
50 Margine della Gestione Finanziaria (15+20+30+40)		3.924.799		733.558	3.191.241	435,04%
60 Saldo della gestione amministrativa		(70.798)		38.601	(109.399)	
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi						
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi						
c) Spese generali ed amministrative	(66.928)		(50.104)			
g) Oneri e proventi diversi	(3.870)		88.705			
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10+50+60)		24.996.307		11.291.456	13.704.851	121,37%
80 Imposta Sostitutiva		(393.564)		(72.962)	(320.602)	439,41%
a) Imposta Sostitutiva	(393.564)		(72.962)			
Variazione dell'attivo netto destinato a prestazioni (70+80)		24.602.743		11.218.494	13.384.249	119,31%
Margine della gestione finanziaria		3.924.799		733.558	3.191.241	435,04%
Saldo della gestione amministrativa		(70.798)		38.601	(109.399)	
Imposta sostitutiva		(393.564)		(72.962)	(320.602)	439,41%
Reddito netto del patrimonio a incremento dei Conti Statutari		3.460.437		699.197	2.761.240	394,92%

IL PRESIDENTE: R. Nordio

IL DIRETTORE: F. Montelatici

IL CAPO CONTABILE: R. Veronico

INVESTIMENTI DIRETTI MOBILIARI

INVESTIMENTI DIRETTI MOBILIARI

I titoli indicati sono valorizzati alla quotazione dell'ultimo giorno lavorativo del mese di dicembre.

	Iscritti Ante	Iscritti Post
10 A) Azioni e quote di società immobiliari	326.081.925	35.512.691

La voce indica il valore delle partecipazioni nelle società di proprietà del Fondo Pensione. La valutazione è effettuata con il sistema del patrimonio netto.

Gli importi indicati in bilancio sono stati arrotondati

	Iscritti Ante	Iscritti Post
10 C) Quote fondi comuni di inv. mobiliare chiusi	1.195.000,00	
10 D) Titoli di capitale quotati	202.628,90	
10 E) Titoli di cap. non quotati	3,62	
10 F) Quote di O.I.C.R.	19.009.636,95	1.499.079,24
10 H) Quote di Hedge Funds	50.503.320,82	4.272.032,80
	70.910.590,29	5.771.112,04

Gli importi in bilancio sono stati arrotondati

Descrizione	Iscritti Ante		Iscritti Post	
	Controvalore	% sul totale	Controvalore	% sul totale
Fondo LGT Return	21.867.214,11	30,84%	1.450.712,22	25,14%
Fondo LGT Cae	19.924.982,87	28,10%	1.284.063,49	22,25%
GLG Market	8.711.123,84	12,28%	1.537.257,09	26,64%
Fondo JP Morgan Fleming	8.534.788,19	12,04%	661.155,14	11,46%
Fondo Morgan Stanley Emerg.	6.923.732,25	9,76%	563.980,83	9,77%
Fondo Morgan Stanley Giapp.	3.551.116,51	5,01%	273.943,27	4,75%
Fondo Prudentia	1.195.000,00	1,69%		
Unicredit	202.628,90	0,29%		
CAMM	3,62	0,00%		
tot portafoglio diretto mobiliare	70.910.590,29	100,00%	5.771.112,04	100,00%

	Iscritti Ante	Iscritti Post
10 G) Altre attività della gestione finanziaria	9.025.787	1.019.546

La voce può essere così suddivisa:

Altri debitori	11.762	9.148
Crediti verso società controllate	8.894.280	1.000.777
Plusvalenze non regolate	119.745	9.621

La voce "Crediti verso società controllate" indica il credito ancora vigente nei confronti delle società Mignon Residence S.r.l. ed Effepiuno S.r.l. per i mutui erogati negli anni precedenti.

Le "Plusvalenze non regolate" sono quelle plusvalenze, non incassate, generate da operazioni di vendita di valuta a termine contro euro.

INVESTIMENTI DIRETTI MOBILIARI

Composizione per valuta degli investimenti finanziari

La composizione degli investimenti diretti secondo la loro valuta di denominazione è la seguente:

INVESTIMENTI DIRETTI - ISCRITTI ANTE

Divise	Titoli di capitale quot.	Titoli di cap. non quot.	Quote O.I.C.R.	Quote F. di mob. chiusi	Quote Hedge Funds	TOTALI
EUR	202.628,90	3,62	15.458.520,44	1.195.000,00	50.503.320,82	67.359.473,78
USD						-
GBP						-
CHF						-
JPY			3.551.116,51			3.551.116,51
TOTALI	202.628,90	3,62	19.009.636,95	1.195.000,00	50.503.320,82	70.910.590,29

INVESTIMENTI DIRETTI - ISCRITTI POST

Divise	Titoli di capitale quot.	Titoli di cap. non quot.	Quote O.I.C.R.	Quote F. di mob. chiusi	Quote Hedge Funds	TOTALI
EUR			1.225.135,97		4.272.032,80	5.497.168,77
USD						-
GBP						-
CHF						-
JPY			273.943,27			273.943,27
TOTALI			1.499.079,24		4.272.032,80	5.771.112,04

INVESTIMENTI DIRETTI MOBILIARI

Distribuzione territoriale degli investimenti finanziari

La composizione degli investimenti diretti secondo la loro distribuzione territoriale è la seguente:

INVESTIMENTI DIRETTI - ISCRITTI ANTE

Voci/Paesi	Italia	UE	OCSE	NON OCSE	Sovranazionali	Totale
Titoli di Stato						-
Titoli di debito quotati						-
Titoli di capitale quotati	202.628,90					202.628,90
Titoli di capitale non quotati	3,62					3,62
Titoli di debito emittenti Sovranazionali						-
Quote di fondi comuni inv. mob. chiusi	1.195.00,00					1.195.00,00
Quote di OICR		19.009.636,95				19.009.636,95
Quote di Hedge Funds				50.503.320,82		50.503.320,82
Depositi bancari						-
Totale	1.397.632,52	19.009.636,95	-	50.503.320,82	-	70.910.590,29

INVESTIMENTI DIRETTI - ISCRITTI POST

Voci/Paesi	Italia	UE	OCSE	NON OCSE	Sovranazionali	Totale
Titoli di Stato						-
Titoli di debito quotati						-
Titoli di capitale quotati						-
Titoli di debito emittenti Sovranazionali						-
Quote di OICR		1.499.079,24				1.499.079,24
Quote di Hedge Funds				4.272.032,80		4.272.032,80
Depositi bancari						-
Totale	-	1.499.079,24	-	4.272.032,80	-	5.771.112,04

INVESTIMENTI MOBILIARI IN GESTIONE

INVESTIMENTI IN GESTIONE - ISCRITTI ANTE

20 A) Depositi bancari		Iscritti Ante
		3.373.921

La voce indica l'ammontare dei depositi nei conti correnti delle Società di gestione, alle quali è stato conferito il patrimonio mobiliare del Fondo.

PORTAFOGLIO TITOLI

20 C) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	Iscritti Ante
20 D) Titoli di debito quotati	28.861.388
20 E) Titoli di capitale quotati	21.431.357
20 H) Quote di O.I.C.R.	17.607.735
20 O) Quote di Hedge Funds	140.687.889
	45.011.117
Totale portafoglio in gestione	253.599.486,00

Si riporta, inizialmente, l'indicazione nominativa dei primi 50 titoli determinati in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificandone il valore, nonché la relativa quota sul totale degli investimenti in gestione del Fondo. Poi viene indicata la parte rimanente del portafoglio. I titoli indicati sono valorizzati alla quotazione dell'ultimo giorno lavorativo del mese di dicembre.

Classifica di bilancio	Descrizione	Controvalore	% sul totale	
1	I.G.-Quote di OICR	DEUTSCHE GLOBALSPE	58.796.833,57	23,18%
2	I.G.-Quote di OICR	PIONEER EURO CORPORATE BOND E	32.529.443,84	12,83%
3	I.G.-Quote di HEDGE FUNDS	ARCA-FRAM ALTER STRATG-\$	19.254.250,95	7,59%
4	I.G.-Quote di OICR	SCHRODER INT. SELECTION. FUND	16.538.149,00	6,52%
5	I.G.-Quote di OICR	PIO+EMERGING MARKETS BOND E	7.757.522,50	3,06%
6	I.G.-Quote di HEDGE FUNDS	PIO LONG SHORT EUROP EQUITY	7.229.782,96	2,85%
7	I.G.-Quote di HEDGE FUNDS	PIO GLOBAL OPPORTUNITIES	6.038.116,86	2,38%
8	I.G.-Quote di OICR	CR-SUISSE-CS BOND FUND GBP	4.704.358,56	1,86%
9	I.G.-Quote di HEDGE FUNDS	CR.AGRICOLE-GAAM ARBTR.VOLATILITE'	4.551.229,41	1,79%
10	I.G.-Quote di OICR	CR.AGRICOLE-C.A.F. USA ""	3.890.958,66	1,53%
11	I.G.-Tebitto O	BEI 6,125% 07/12/2005	3.826.843,08	1,51%
12	I.G.-Quote di HEDGE FUNDS	PIO CONVERTIBLE BOND ARBITRAGE	3.758.103,99	1,48%
13	I.G.-Quote di OICR	DEUTSCHE SCUDDER GBL OPP	3.677.578,53	1,45%
14	I.G.-Tebitto O	BEI 4,5% 23/10/2008	3.581.384,79	1,41%
15	I.G.-T-Stato Org. Int. O	UK TRASURY 5% 07/09/2014	3.311.328,77	1,31%
16	I.G.-T-Stato Org. Int. O	UK TRASURY 4,25% 07/06/2032	2.786.556,47	1,10%
17	I.G.-Quote di OICR	PIONEER US H. YIELD CORP BOND E	2.776.131,44	1,09%
18	I.G.-Quote di HEDGE FUNDS	PIO GLOBAL MACRO	2.655.026,00	1,05%
19	I.G.-Quote di OICR	PIONEER EMERGING MARKET EQUITY E	2.503.591,68	0,99%
20	I.G.-Tebitto O	FRANCE TELECOM 7% 23/12/2009	2.381.295,00	0,94%
21	I.G.-T-Stato Org. Int. O	BIP 15 GENNAIO 2008 3,5%	2.268.294,20	0,89%
22	I.G.-T-Stato Org. Int. O	BIP MAG 2009 4,5%	2.077.000,00	0,82%
23	I.G.-Tebitto O	OLIVETTI 6,5% 24/04/2007	1.949.580,00	0,77%
24	I.G.-T-Stato Org. Int. O	DEUT 6,625% 07/11/11 7 125% A SCAD	1.884.877,50	0,74%
25	I.G.-Quote di OICR	PIONEER TOP EUROPEAN PLAYERS E	1.740.992,77	0,69%
26	I.G.-Tebitto O	KFW 3,125% 15/11/2006	1.705.865,00	0,67%
27	I.G.-Quote di OICR	PIO+US RESEARCH E	1.680.496,44	0,66%
28	I.G.-T-Stato Org. Int. O	BIP 15 DIC 2005 5,25%	1.636.580,40	0,65%
29	I.G.-T-Stato Org. Int. O	GERMANIA 5,5% 04/01/2031	1.552.813,50	0,61%
30	I.G.-Quote di HEDGE FUNDS	PIO GLOBAL EQUITY ARBITRAGE	1.524.607,32	0,60%
31	I.G.-T-Stato Org. Int. O	GERMANIA 3,75% 09	1.514.100,00	0,60%
32	I.G.-T-Stato Org. Int. O	US TR 6% 15/02/26	1.319.588,84	0,52%
33	I.G.-Tebitto O	INTESABO CAP TRUST 6,988% 12/07/49	1.295.814,37	0,51%
34	I.G.-T-Stato Org. Int. O	BUNDESobl. 141 4,25% 15/02/2008	1.270.467,00	0,50%
35	I.G.-Tebitto O	VWENDI ENVIRONMENT 5,875% 01/02/12	1.254.606,25	0,49%
36	I.G.-Quote di OICR	PIONEER EASTERN EUROPEAN EQUITY E	1.202.939,19	0,47%
37	I.G.-Quote di OICR	PIONEER PACIFIC EX JAP EQUITY E	1.188.972,88	0,47%
38	I.G.-Tebitto O	ASS GEMERALU 6,15% 20/07 2010	1.178.901,75	0,46%
39	I.G.-Quote di OICR	PIONEER GREATER CHINA EQUITY E	1.161.053,14	0,46%
40	I.G.-Tebitto O	SAN PAOLO 6,375% 06/4/2010	1.153.300,50	0,45%
41	I.G.-Tebitto O	KFW 2,5% 17/10/2005	1.144.752,95	0,45%
42	I.G.-T-Stato Org. Int. O	BUNDESS REP. DEUT. 3,75% 04/07/2013	1.080.562,50	0,43%
43	I.G.-T-Stato Org. Int. O	US TREASURY 4,25% 15/08/2013	1.031.546,91	0,41%
44	I.G.-Tebitto O	VELAR 1 A1 FR 24/10/2027	1.002.113,80	0,40%
45	I.G.-Tcapitale O	PEZER	963.476,79	0,38%
46	I.G.-Tebitto O	DEPFA ACS BANK 3,875% 15/07/2013	956.900,00	0,38%
47	I.G.-T-Stato Org. Int. O	DBR 4,5% 04/01/2013	888.487,50	0,35%
48	I.G.-T-Stato Org. Int. O	BIPS 4,25% 01/08/13	620.103,00	0,24%
49	I.G.-Tcapitale O	MICROSOFI INC	557.428,79	0,22%
50	I.G.-Quote di OICR	PIONEER JAPANESE EQUITY E	538.866,79	0,21%
	Totale	231.893.576,14	91,44%	
	Parte rimanente portafoglio in gestione	21.705.909,86	8,56%	

20 L) Ratei e risconti attivi	Iscritti Ante 900.219
--------------------------------------	---------------------------------

La voce indica i ratei maturati al 31/12/2003 sui titoli di debito con cedola.

20 N) Altre attività della gestione finanziaria	Iscritti Ante 3.268.691
La voce è così suddivisa:	
Altri debitori	106.093
Plusvalenze non regolate	3.162.598

La prima voce indica la retrocessione trimestrale delle commissioni di gestione relative all'ammontare del patrimonio investito in quote di O.I.C.R. e fondi speculativi (Hedge Funds).
La voce "plusvalenze non regolate" indica quelle plusvalenze, non incassate, generate da operazioni di vendita in valuta a termine contro euro.

INVESTIMENTI IN GESTIONE - ISCRITTI ANTE

Iscritti ante - composizione per la valuta degli investimenti finanziari

La composizione degli investimenti in gestione secondo la loro valuta di denominazione è la seguente:

Divise	Titoli di stato	Titoli di debito quot.	Titoli di capitale quot.	Quote O.I.C.R.	Quote Hedge Funds	Depositi bancari	TOTALI
EUR	19.954.908,96	12.878.376,67	3.342.990,77	111.876.844,24	25.756.866,54	3.374.586,44	177.184.573,62
USD	2.808.594,18	1.144.752,95	12.538.845,14	24.106.686,20	19.254.250,95	-665,68	59.852.463,74
GBP	6.097.885,24	7.408.227,87	1.169.629,53	4.704.358,56			19.380.101,20
CHF			493.524,85				493.524,85
DKK			62.745,13				62.745,13
TOTALI	28.861.388,38	21.431.357,49	17.607.735,42	140.687.889,00	45.011.117,49	3.373.920,76	256.973.408,54

Iscritti ante - composizione per la valuta degli investimenti finanziari

La composizione degli investimenti in gestione secondo la loro distribuzione territoriale è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	UE	OCSE	NON OCSE	Sovranazionali	TOTALI
Titoli di Stato	11.782.100,14	14.728.152,49	2.351.135,75			28.861.388,38
Titoli di debito quotati	6.579.710,42	7.443.419,20				14.023.129,62
Titoli di capitale quotati	639.936,49	3.935.428,96	13.032.369,97			17.607.735,42
Titoli di debito emittenti Sovranazionali					7.408.227,87	7.408.227,87
Quote di OICR		140.687.889,00				140.687.889,00
Quote di Hedge Funds		45.011.117,49				45.011.117,49
Depositi bancari	3.373.920,76					3.373.920,76
Totale	22.375.667,81	211.806.007,14	15.383.505,72	-	7.408.227,87	256.973.408,54

INVESTIMENTI IN GESTIONE - ISCRITTI POST
Iscritti Post
20 A) Depositi bancari
821.079

La voce indica l'ammontare dei depositi nei conti correnti delle Società di gestione, alle quali è stato conferito il patrimonio mobiliare del Fondo.

PORTAFOGLIO TITOLI

20 C) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	1.471.076
20 D) Titoli di debito quotati	951.832
20 E) Titoli di capitale quotati	829.390
20 H) Quote di O.I.C.R.	8.658.335
20 O) Quote di Hedge Funds	2.146.671
Totale portafoglio in gestione	14.057.304,00

Si riporta, inizialmente, l'indicazione nominativa dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificandone il valore, nonché la relativa quota sul totale degli investimenti in gestione del Fondo. Poi viene indicata la parte rimanente del portafoglio. I titoli indicati sono valorizzati alla quotazione dell'ultimo giorno lavorativo del mese di dicembre.

Classifica di bilancio	Descrizione	Controvalore	% sul totale	
1	I.G.-Quote di OICR	DEUTSCHE GLOBALSPE	4.152.802,72	29,54%
2	I.G.-Quote di OICR	PIONEER EURO CORPORATE BOND E	1.542.550,02	10,97%
3	I.G.-Quote di OICR	SCHRODER INT. SELECTION FUND	1.235.615,00	8,79%
4	I.G.-Quote di HEDEE FUNDS	CR AGRICOLE-GAAM ARBTR VOLATILITE'	814.213,80	5,79%
5	I.G.-Quote di HEDEE FUNDS	ARCA-FRAM ALIER STRATG-\$	656.504,20	4,67%
6	I.G.-Quote di OICR	PIO+EMERGING MARKET'S BOND E	364.182,20	2,59%
7	I.G.-Quote di OICR	CR AGRICOLE-C.A.F. USA "III"	257.667,40	1,83%
8	I.G.-Quote di OICR	CR SUISSE-CS BOND FUND GBP	257.486,40	1,83%
9	I.G.-Quote di OICR	DEUTSCHE SCUDDER GBL OPP	243.187,95	1,73%
10	I.G.-Teobbio O	BEI 6,125% 07/12/2005	197.184,66	1,40%
11	I.G.-Quote di HEDEE FUNDS	PIO LONG SHORT EUROP. EQUITY	195.195,81	1,39%
12	I.G.-Quote di HEDEE FUNDS	PIO GLOBAL OPPORTUNITIES	170.475,96	1,21%
13	I.G.-Teobbio O	BEI 4,5% 23/10/2008	163.680,48	1,16%
14	I.G.-Stato Org. Int O	BIP 15 GENNAIO 2008 3,5%	155.568,85	1,11%
15	I.G.-Stato Org. Int O	UK TRASURY 4,25% 07/06/2032	145.615,78	1,04%
16	I.G.-Quote di OICR	PIONEER US H YELD CORP BOND E	131.288,29	0,93%
17	I.G.-Quote di HEDEE FUNDS	PIO CONVERTIBLE BOND ARBITRAGE	125.615,70	0,89%
18	I.G.-Stato Org. Int O	UK TRASURY 5% 07/09/2014	124.084,65	0,88%
19	I.G.-Quote di OICR	PIONEER EMERGING MARKET EQUITY E	118.398,72	0,84%
20	I.G.-Teobbio O	FRANCE TELECOM 7% 23/12/2009	113.395,00	0,81%
21	I.G.-Quote di HEDEE FUNDS	PIO GLOBAL MACRO	104.497,78	0,74%
22	I.G.-Teobbio O	OLIVETTI 6,5% 24/04/2007	92.063,30	0,65%
23	I.G.-Stato Org. Int O	DEUT 6,625% 07/11/11 7,125% A SCAD	89.103,30	0,63%
24	I.G.-Stato Org. Int O	BIP 15 DIC 2005 5,25%	83.927,20	0,60%
25	I.G.-Quote di OICR	PIONEER TOP EUROPEAN PLAYERS E	82.216,51	0,58%
26	I.G.-Quote di HEDEE FUNDS	PIO GLOBAL EQUITY ARBITRAGE	80.167,98	0,57%
27	I.G.-Quote di OICR	PIO+US RESEARCH E	79.474,59	0,57%
28	I.G.-Stato Org. Int O	BUNDESABL 141 4,25% 15/02/2008	77.467,50	0,55%
29	I.G.-Stato Org. Int O	BIP MAG 2009 4,5%	67.502,50	0,48%
30	I.G.-Teobbio O	INTE SABO CAP TRUST 6,988% 12/07/149	61.705,45	0,44%
31	I.G.-Stato Org. Int O	US TR 6% 15/02/26	61.580,82	0,44%
32	I.G.-Teobbio O	WVENDI ENVIRONMENT 5,875% 01/02/12	58.726,25	0,42%
33	I.G.-Stato Org. Int O	GERMANIA 5,5% 04/01/2031	58.433,40	0,42%
34	I.G.-Quote di OICR	PIONEER EASTERN EUROPEAN EQUITY E	56.894,03	0,40%
35	I.G.-Quote di OICR	PIONEER PACIFIC EX JAP EQUITY E	56.228,82	0,40%
36	I.G.-Teobbio O	KW 2,5% 17/10/2005	56.036,90	0,40%
37	I.G.-Stato Org. Int O	BIP 15 SETTEMBRE 2005 3,5%	55.873,95	0,40%
38	I.G.-Teobbio O	SAN PAOLO 6,375% 06/4/2010	55.715,00	0,40%
39	I.G.-Teobbio O	ASS GENERALI 6,15% 20/07/2010	55.347,50	0,39%
40	I.G.-Quote di OICR	PIONEER GREATER CHINA EQUITY E	54.908,10	0,39%
41	I.G.-Stato Org. Int O	BUNDES REP DEUT. 3,75% 04/07/2013	51.867,00	0,37%
42	I.G.-Stato Org. Int O	GERMANIA 3,75% 09	47.845,00	0,34%
43	I.G.-Teobbio O	DEPFACS BANK 3,875% 15/07/2013	47.845,00	0,34%
44	I.G.-Stato Org. Int O	US TREASURY 4,25% 15/08/2013	47.609,88	0,34%
45	I.G.-Teapitale O	PEZER	45.959,77	0,33%
46	I.G.-Stato Org. Int O	BIPS 4,25% 01/08/13	39.560,00	0,28%
47	I.G.-Stato Org. Int O	DBR 4,5% 04/01/2013	30.637,50	0,22%
48	I.G.-Stato Org. Int O	ITALY 2,5% 15/07/2008 USD	30.497,23	0,22%
49	I.G.-Teobbio O	VELAH 1 A1 FR 24/10/2027	30.063,40	0,21%
50	I.G.-Stato Org. Int O	BIPS 3,5% 15/01/08	29.104,39	0,21%
Totale	12.956.198,84	92,17%		
Parte rimanente portafoglio in gestione	1.101.105,16	7,83%		

20 L) Ratei e risconti attivi	Iscritti Post
	42.754

La voce indica i ratei maturati al 31/12/2003 sui titoli di debito con cedola.

20 N) Altre attività della gestione finanziaria	Iscritti Post
	147.309
La voce è così suddivisa:	
Altri debitori	4.985
Plusvalenze non regolate	142.324

La voce "plusvalenze non regolate" indica quelle plusvalenze, non incassate, generate da operazioni di vendita in valuta a termine contro euro.

INVESTIMENTI IN GESTIONE - ISCRITTI POST

Iscritti post - composizione per la valuta degli investimenti finanziari

La composizione degli investimenti in gestione secondo la loro valuta di denominazione è la seguente:

Divise	Titoli di stato	Titoli di debito quot.	Titoli di capitale quot.	Quote O.I.C.R.	Quote Hedge Funds	Depositi bancari	TOTALI
EUR	1.061.687,56	534.930,10	155.710,52	6.664.377,21	1.490.167,03	821.589,95	10.728.462,37
USD	139.687,93	56.036,90	593.243,53	1.736.471,34	656.504,20	-510,69	3.181.433,21
GBP	269.700,43	360.865,14	54.463,83	257.486,40			942.515,80
CHF			23.076,94				23.076,94
DKK			2.895,37				2.895,37
Totale	1.471.075,92	951.832,14	829.390,19	8.658.334,95	2.146.671,23	821.079,26	14.878.383,69

Iscritti post - distribuzione territoriale degli investimenti finanziari

La composizione degli investimenti in gestione secondo la loro distribuzione territoriale è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	UE	OCSE	NON OCSE	Sovranazionali	TOTALI
Titoli di Stato	714.696,79	647.188,43	109.190,70			1.471.075,92
Titoli di debito quotati	294.894,86	296.072,15				590.967,01
Titoli di capitale quotati	30.068,08	183.001,63	616.320,46			829.390,17
Titoli di debito emittenti Sovranazionali					360.865,14	360.865,14
Quote di OICR		8.658.334,96				8.658.334,96
Quote di Hedge Funds		2.146.671,23				2.146.671,23
Depositi bancari	821.079,26					821.079,26
Totale	1.860.738,99	11.931.268,40	725.511,16	-	360.865,14	14.878.383,69

**ELENCO IMMOBILI
AL 31 DICEMBRE 2003**

INVESTIMENTI IMMOBILIARI DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2003

Ubicazione dell'immobile	Superficie lorda in mq.	Destinazione prevalente	Valore di perizia al 31.12.2003	Valore di bilancio al 31.12.2002
IMMOBILI INTESATI AL FONDO				
BOLOGNA				
Via M.L. King 38/2 - 38/3 e Via M.E. Lepido 197	13.230	Uffici e box	22.190.000	21.737.671
CINISELLO BALSAMO				
Via Cantore 1 - condominio	200	Negozi	270.000	253.064
COLOGNO MONZESE				
Via A. Voita 16 (Stabili A/1 e A/2)	29.308	Uffici e autoparcheggio	41.200.000	40.991.184
FIRENZE				
Via Pian dei Carpini 1-3-5-7 (Stabile 12)				
Via A. Da Noli 2-4-6 e Via dei Carpini 17				
Via A. Da Noli 8 e Via dei Carpini 19-21	14.133	Uffici e magazzini	20.440.000	19.914.255
Via Panciatichi 40 e Via dei Carpini 9-11-13-15				
MILANO				
Complesso "La Maggiorina" (23 palazzine)	31.226	Abitazioni e box	60.100.000	57.807.021
Piazza Duca d'Aosta 8	2.012	Uffici	6.500.000	6.218.141
Piazza Fratini 4 - ang. Via B. d'Alviano 2	8.042	Supermercato e uffici	11.470.000	10.344.632
Piazza S. Maria Beltrade 4	1.451	Albergo e negozi	4.900.000	4.727.645
Piazza S. Pietro in Gessate 2	2.545	Uffici e negozi	8.700.000	8.391.864
Via A. Manzoni 46	1.975	Abitazioni, uffici e box	14.500.000	13.446.555
Via M. Melloni 34 - Via Marnelli 11	3.232	Abitazioni, uffici e box	6.700.000	6.471.205
Via V. Pisani 20	6.031	Uffici, negozi e box	17.080.000	15.519.530
Via C. Poma 7	5.824	Abitazioni, uffici e box	11.600.000	10.742.303
Via Porta Tenaglia 3 - 3/1 - 3/2	5.772	Abitazioni, uffici e box	14.800.000	14.078.615
Via S. Pietro all'Orto 6/8	2.234	Residence, negozi	15.500.000	15.422.500
Viale Teodorico 25	5.064	Uffici e capannone industriale	9.600.000	8.735.867
Via F. Turati 30	3.479	Uffici e negozi	15.700.000	15.265.217
Via Unione 3 - Via Falcone 7	5.294	Uffici, abitazioni e negozi	16.500.000	16.237.405
Viale Monza 34/7	6.378	Uffici e autoparcheggio	15.490.000	14.274.869
Viale F. Testi 250	12.020	Uffici e autoparcheggio	29.810.000	28.157.230
ROMA				
Via A. Coppola dei Mustiani 12/16 (Monte Cervialto)	7.440	Supermercato e autoparcheggio	4.820.000	4.725.581
TREZZANO S/NAVIGLIO				
Via C. Colombo 49	10.083	Uffici, negozi e autoparcheggio	14.970.000	14.424.641
Totale	176.973		362.840.000	347.886.995

INVESTIMENTI IMMOBILIARI DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2003

Ubicazione dell'immobile	Superficie lorda in mq.	Destinazione prevalente	Valore di perizia al 31.12.2003	Valore di bilancio al 31.12.2002
PARTECIPAZIONI IMMOBILIARI				
Imm.re EFFEPIUNO S.r.l.				
Via G. Fantoli 6/3	12.247	Capannoni industriali e uffici	7.395.662	7.643.562
Corso Stati Uniti - Torino	16.708	Uffici e autoparcheggio	18.330.000	16.807.537
Via G. B. Pirelli 32 - Milano	7.174	Uffici e box	24.260.000	21.440.514
Via Quintiliano 40 - Milano	18.290	Uffici e laboratori	7.333.688	7.333.688
Totale Effepiuno	54.419		57.319.350	*53.225.301

Imm.re EFPEPI FIRENZE S.r.l.				
Via Panciatici 47-49-51-53-55	10.200	Albergo	10.111.200	10.111.200
Imm.re MONFALCONE S.a.s.				
Via Montalcone 15 - Milano	4.500	Uffici, laboratori e box	6.600.000	6.202.647
Imm.re PAOLO DA CANNOBIO S.a.s.				
Via Albricci 5 - Milano	3.528	Abitazioni e uffici	12.900.000	12.627.371
Imm.re POSEIDON UNO S.a.s.				
Via A. Volta 1 - Cologno Monzese	19.148	Uffici e autoparcheggio	33.150.000	29.024.622
Via per Monzoro - Milano	11.770	Uffici e magazzini	7.540.000	6.775.915
Via dei Cerretani 10 - Firenze	4.400	Albergo	18.850.000	18.623.436
Via Faravelli 14 - Milano	6.831	Uffici e laboratori	17.960.000	15.225.149
Viale Liguria 24/26 - Milano	8.146	Uffici e laboratori	12.800.000	10.008.935
Via Chiese 74 - Milano	13.920	Uffici e autoparcheggio	25.080.000	23.896.461
Viale F. Testi 280 - Milano	21.960	Uffici e autoparcheggio	46.640.000	44.931.498
Via Cerva 24 - Milano	1.700	Uffici e box	8.100.000	7.403.820
Totale Poseidon Uno	87.875		170.120.000	155.889.836

Imm.re RUBINO S.a.s.				
Via M.E. Lepido 178 - Bologna	10.540	Uffici e posti auto	20.900.000	19.816.451
Imm.re SACIM S.a.s.				
Via Durini 28 e Via Cerva 25 - Milano	4.409	Uffici, negozi e box	27.600.000	24.960.362
Imm.re SEF S.a.s.				
Via S. Senatore 2 - Milano	2.463	Abitazioni, uffici e box	7.200.000	6.858.548
Imm.re SIAL S.a.s.				
Viale Lenin 43/45 - Bologna	25.891	Albergo, uffici e autoparcheggio	17.450.000	17.347.787
Imm.re SOLARIA S.a.s.				
Via G. Rossa - Bologna	9.140	Uffici, negozi e box	7.790.000	7.602.246
Imm.re VIABELLA S.a.s.				
Piazza Ercolea 11 - Milano	2.306	Uffici, abitazioni e box	8.300.000	7.648.727
Totale	215.271**		346.290.550***	322.290.476
Totale generale	392.244		709.130.550	670.177.471

* Il valore comprende la rivalutazione della partecipazione nel Fondo effettuata complessivamente per € 3.460.212

** di cui abitativo e box 49.069 mq.

***Il valore contabile degli immobili delle società è stato peraltro determinato assumendo quale valore degli stabili quello di perizia, al netto delle imposte latenti, che sarebbe necessario versare in caso di vendita degli immobili da parte delle società.

**RELAZIONE
DEL COLLEGIO
SINDACALE**

Signore/i Partecipanti e Pensionati,

Vi comunichiamo che ci è stato consegnato il progetto di Bilancio al 31 dicembre 2003, costituito dalla Relazione sulla Gestione e dagli altri documenti previsti, che il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione.

Nel corso dell'anno 2003 abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dello Statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione.

Abbiamo partecipato a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione ed abbiamo ottenuto da chi di competenza informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dal nostro Fondo, assicurandoci che le azioni deliberate e poste in atto fossero conformi alla legge e allo Statuto e non fossero manifestamente imprudenti.

Abbiamo svolto il nostro compito attraverso verifiche ed osservazioni dirette, attuando incontri con il Direttore ed i Responsabili delle diverse funzioni, ottenendo informazioni e dati operativi.

La struttura della revisione interna ha incominciato, nel corso dell'anno, a muovere i primi passi, costituendo le basi organizzative per una più intensa operatività da sviluppare nel prossimo anno.

Per il reciproco scambio di informazioni abbiamo incontrato i rappresentanti della Società Deloitte & Touche alla quale è stato conferito l'incarico di effettuare, per l'anno 2003, la revisione dello Stato Patrimoniale al 31 dicembre 2003 - previa trasformazione degli schemi contabili e dell'impianto amministrativo/contabile - nonché la revisione contabile completa del Bilancio per il triennio 2004 - 2005 - 2006.

In proposito Vi confermiamo di aver preso atto dell'adozione di uno specifico regolamento di contabilità e della riclassificazione delle voci di bilancio in linea con gli orientamenti di COVIP e secondo criteri di conformità e trasparenza che condividiamo.

Per quanto di nostra competenza Vi confermiamo che:

- la Relazione sulla gestione contiene esaurienti informazioni sull'andamento dell'attività svolta ed in merito non vi è nulla da rilevare;
- la Nota integrativa espone in dettaglio i criteri di valutazione seguiti nella formazione del bilancio, criteri improntati a principi generali di prudenza, conformi alle norme in vigore e ritenuti idonei a fornire una corretta rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria, economica e previdenziale del Fondo;
- l'iscrizione a bilancio delle varie partite è avvenuta in applicazione del principio della competenza temporale.

Tenuto conto di quanto precede e del contenuto della Relazione della Società di Revisione, esprimiamo parere favorevole all'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2003 così come sottopostoVi e che in sintesi di seguito riepiloghiamo (importi espressi in unità di euro):

STATO PATRIMONIALE

	FONDO ISCRITTI ANTE	FONDO ISCRITTI POST	TOTALE
Attività	1.055.302.538	72.639.660	1.127.942.198
Passività	15.705.691	927.840	16.633.531
Attivo netto destinato alle prestazioni	1.039.596.847	71.711.820	1.111.308.667
di cui			
Conti Statutari	960.657.232	68.251.383	1.028.908.615
Rendimento netto da attribuire	78.939.615	3.460.437	82.400.052

CONTO ECONOMICO

Saldo della gestione previdenziale	17.691.001
Risultato della gestione immobiliare	30.036.831
Risultato della gestione finanziaria diretta	33.569.675
Risultato della gestione finanziaria indiretta	19.388.782
Margine della gestione finanziaria	82.995.288
Saldo della gestione amministrativa	-201.672
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni prima delle imposte	100.484.617
Imposta sostitutiva	-393.564
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	100.091.053
Reddito netto del patrimonio a incremento dei conti statuari	<u>82.400.052</u>

Milano, 4 maggio 2004

IL COLLEGIO SINDACALE:
GERARDO GUIDA - Presidente
GIANFRANCO BOSSI
FRANCESCO COPPARI
LUIGI ROMERIO

