incrementato di oltre 500 milioni l'onere per le prestazioni di terzi (relative al servizio di vigilanza della sede, al lavoro interinale per la sostituzione del personale in maternità ed alla collaborazione con professionisti per la gestione dei rapporti con la stampa in occasione di convegni); delle spese di rappresentanza (+22% circa).

Relativamente a tali ultime spese - sulle quali si è ripetutamente soffermato il Collegio Sindacale[23] - pur prendendosi atto di quanto precisato nella nota integrativa in ordine alla circostanza che l'incremento rilevato ha riguardato prevalentemente "... i rapporti con gli Ordini e le Associazioni, nonché la difesa politica della Cassa ...", non può non richiamarsi l'attenzione dell'Ente sulla consistenza delle spese in questione, che, tra l'altro, vanno a sommarsi con quelle sopra cennate relative ai convegni iscritte nella posta "prestazioni di terzi", con gli oneri (iscritti nella posta "altri costi") per l'organizzazione di congressi e conferenze (pari a 690 milioni) incrementatisi del 6% circa nel 2001 ed a quelli per spese di locomozione (aumentati del 44% circa) relative alla partecipazione alle manifestazioni organizzate nel 2001.

La diminuzione degli oneri tributari è da riferirsi, sostanzialmente, a quella delle ritenute erariali e di imposte varie, mentre, come meglio si vedrà in sede di esame dello stato patrimoniale, il consistente incremento degli oneri finanziari è relativo, come mostra il prospetto, a quello degli oneri derivanti da operazioni mobiliari.

L'aumento, nel 2001, degli "altri costi" (+1,3 miliardi) è stato determinato, prevalentemente, dalla lievitazione degli oneri relativi alla gestione ed alla riparazione straordinaria di immobili.

I costi di gestione del patrimonio afferiscono, prevalentemente, ai lavori di ordinaria manutenzione, ai compensi ai professionisti per la gestione degli stabili ed alle spese di pulizia, di sgombero di materiali ect. Tra tali oneri, i costi per la manutenzione sono aumentati del 29% nel 2001, per effetto dell'elevata età dei vari immobili.

---

[23] Nei verbali n° 7 - 8 e 9 /2001 del 4, 19 aprile e 4 maggio 2001.

Tra i costi degli immobili sono ricompresi gli oneri per l'assicurazione per incendi, danni, responsabilità civile, che sono diminuiti del 13% nel 2001.

La considerevole flessione (-44,1 miliardi) della posta degli ammortamenti e delle svalutazioni è derivata dagli abbattimenti operati nella quantificazione degli accantonamenti per "pensioni teoricamente maturate", per "altre prestazioni assistenziali", per "oneri per spese future" e per "rischi ed oneri", di cui si è più sopra già cennato.

Come mostra il prospetto l'aumento degli oneri straordinari è stato determinato, quasi esclusivamente, da quello delle sopravvenienze passive (per imposte e tasse di competenza del 2000, accertate nel 2001). Le rettifiche di valore (iscritte per 53,8 e 46,0 miliardi, rispettivamente, nel 2000 e nel 2001) concernono l'accantonamento al fondo oscillazione titoli per l'adeguamento dello stesso alle svalutazioni al 31 dicembre di ogni anno dei titoli non costituenti immobilizzazioni.

Le rettifiche di ricavi afferiscono, per la massima parte, agli sgravi trattenuti, nell'ambito dei quali, a seguito della riforma del sistema di riscossione, sono stati differenziati gli sgravi trattenuti emessi sui ruoli con l'obbligo dell'anticipazione (per 1,5 miliardi), da quelli emessi a discarico dei ruoli esclusi dall'obbligo del non riscosso per riscosso, da considerarsi in diminuzione del carico del ruolo dato in riscossione.

L'incremento dei costi, unitamente alle diminuzioni dei ricavi, ha determinato, nel 2001, la diminuzione, di circa 160 miliardi, dell'avanzo di esercizio.

Conto Economico RICAVI (prospetto analitico)

(in lire)

	2000	2001
CONTRIBUTI	*827.081.080.513*	*927.820.646.120*
Contributi art. 10 - autotassazione	360.000.000.000	410.000.000.000
Contributi art. 10 - ruoli	172.421.176.677	175.157.495.116
Contributi art. 11 - autotassazione	165.000.000.000	190.000.000.000
Contributi art. 11 - ruoli	55.927.816.748	54.543.307.976
Contributi di maternità L. 379/90	17.731.600.000	20.225.050.000
Sanzioni - ruoli	13.107.411.022	7.402.576.529
Sanzioni dirette	358.560.217	623.398.215
Contributi da Enti Previdenziali	5.318.811.799	5.331.441.526
Iscrizioni anni precedenti	12.138.036.963	12.012.615.601
Ripristini contributivi	79.596.584	130.136.029
Altri contributi	0	10.460.761.543
Riscatto e ricongiunzione	7.339.328.398	8.705.629.133
Insolvenze contributive	1.074.755.415	1.296.798.598
Depositi cancelleria e valori bollati prescr.	101.576.041	400.637.138
Contributi per impos .normativa predecent.	27.589.206	41.327.062
Sgravi riversati	30.027.026	6.277.151
Riversamenti delle Concessioni	1.355.905	316.399
Rateazioni su ruoli	2.892.862.843	2.819.593.777
Sanatoria L.662 del 23/12/96	13.530.575.669	28.663.284.327
CANONI DI LOCAZIONE	*30.961.653.078*	*30.539.577.291*
Canoni di locazione	30.961.653.078	30.539.577.291
ALTRI RICAVI	*238.163.821*	*179.331.833*
Recuperi vari	235.078.458	177.601.532
Arrotondamenti e abbuoni attivi	3.085.363	1.730.301
INTERESSI E PROVENTI FINANZIARI	*233.780.601.786*	*216.825.515.998*
Interessi su obbligazioni (mutui)	5.501.851.944	6.975.401.883
Interessi su titoli dello Stato	121.876.337.584	123.845.368.691
Interessi su c/c 40000	2.184.902.775	4.074.308.847
Interessi su impieghi a breve termine	7.047.698.902	4.332.197.229
Interessi su c/c 41000	16.346.920	10.899.632
Interessi su c/c 43000	59.959	60.402
Interessi su c/c 40020	1.577.195	4.792.331
Interessi su c/gestioni SGR esterne	281.043.923	216.402.253
Interessi diversi	2.077.232.880	2.043.162.596
Interessi su prestiti ai dipendenti	15.205.122	17.614.328
Interessi su mutui ai dipendenti	3.752.811	4.956.350
Interessi deposito Tesoreria dello Stato	2.321.986.900	0
Dividendi azionari	14.085.797.403	20.883.531.280
Proventi finanziari diversi	1.856.840.175	358.059.770
Plusvalore su titoli	22.894.836.006	7.720.075.733
Proventi su gestioni mobiliari affidate a SGR	27.459.941.255	19.317.883.319
Interessi attivi in c/gestione SGR	17.559.891.507	16.502.487.083
Interessi attivi su scarti di emissione	1.603.149.695	1.810.216.258
Proventi su scarto di negoziazione	4.478.964	3.236.366
Proventi derivanti da gestione diretta mercato premi	6.987.669.866	8.704.861.647
RETTIFICHE DI VALORI	*3.995.581.071*	*7.839.899.743*
Rivalutazione titoli per ripresa di valore	3.995.581.071	7.839.899.743

Segue Conto Economico RICAVI
(prospetto analitico)

(in lire)

RETTIFICHE COSTI	*3.573.403.081*	*3.833.251.279*
Pensioni rentroitate	1.522.081.167	1.800.519.907
Recuperi maggiorazione pensioni ex combattenti	1.097.134.023	1.074.397.950
Recuperi e rimborsi diversi	28.808.728	71.220
Recupero spese portierato	925.379.163	958.262.202
PROVENTI STRAORDINARI	*233.744.938.000*	*31.816.649.997*
Sopravvenienze attive su pensioni	868.830.163	1.148.051.228
Sopravvenienze attive per contributi arretrati	24.499.688.487	26.454.394.677
Sopravvenienze attive varie	277.553.755	1.641.788.120
Insussistenze passive	854.182	2.570.396.606
Plusvalenze su azioni e varie	208.098.011.413	2.019.366
TOTALE GENERALE RICAVI	1.333.375.421.350	1.218.854.872.261
DIFFERENZA COSTI/RICAVI	452.306.764.501	292.267.139.330
TOTALE RICAVI	1.333.375.421.350	1.218.854.872.261
DISAVANZO D'ESERCIZIO	0	0
TOTALE A PAREGGIO	1.333.375.421.350	1.218.854.872.261

Come mostra il prospetto analitico, nell'ambito della, già segnalata, complessiva diminuzione, nel 2001, dei ricavi, le entrate contributive sono tuttavia aumentate (di oltre 100 miliardi) per effetto, prevalentemente, dell'incremento dei contributi per autotassazione (già riscontrato anche per i precedenti esercizi) determinato dall'aumento del numero degli iscritti e delle entrate conseguite alla sanatoria di cui alla legge n° 662/1996[24].

La posta dei canoni di locazione, che non ha presentato significative variazioni nel biennio, concerne i ricavi ottenuti dalla locazione degli immobili di proprietà della Cassa.

Il patrimonio immobiliare è costituito da oltre 30 complessi immobiliari adibiti ad uso abitativo[25], accessorio (cantine, garage ect.) e commerciale.

Risulta complessivamente diminuita, nel 2001 (di circa 17 miliardi), la posta degli interessi e proventi finanziari, per effetto, prevalentemente, della contrazione del valore delle plusvalenze su titoli (-15,2 miliardi circa) e

[24] Gli importi dei ricavi scaturiti dalla detta sanatoria previdenziale è stato, per ciascuno degli esercizi dal 1997 al 1999, il seguente: miliardi 16; 55,2; 22,3.
[25] Ad uso abitativo sono adibiti circa 1.400 appartamenti, situati, per la gran parte, a Roma, Modena e Catania, costruiti nel ventennio 1950-1970.

dei proventi delle gestioni mobiliari affidate a SGR (-19,3 miliardi circa) e nonostante l'incremento degli interessi sui Titoli di Stato (+2 miliardi circa) e dei dividendi azionari (+6,8 miliardi circa), determinato, quest'ultimo, dall'aumento degli investimenti azionari. Anche i ricavi derivanti dalle operazioni a premio risultano aumentati nel 2001 (di oltre 1,6 miliardi); il Collegio Sindacale, in considerazione dell'alto rischio che lo stesso comporta ha invitato la Cassa ad evitare ulteriori investimenti del genere. Invito cui la Corte si associa, ritenendo pienamente condivisibili le preoccupazioni del Collegio.

Relativamente alla gestione mobiliare può riferirsi quanto segue, sulla base dei dati sinora forniti e di quelli contenuti nelle relazioni ai consuntivi dei due esercizi considerati.

La gestione 2000 ha avuto risultati di grande rilievo, essendosi chiusa con un avanzo di 452 miliardi, che sarebbe stato ancora maggiore se la Cassa non avesse proceduto agli accantonamenti per circa 57 miliardi al fondo rischi e spese future e, per circa 54 miliardi, al fondo oscillazione titoli[26].

Risultati scaturiti, prevalentemente, dalla gestione del portafoglio azionario che ha consentito di realizzare plusvalenze e premi su titoli, nonostante il peggioramento del mercato finanziario nel secondo semestre del 2000.

La Cassa ha, in particolare, realizzato plusvalenze dalle OPA su INA e UNIM (per 208 miliardi di lire, ricompresi nella posta "proventi straordinari"), nonché dai titoli azionari (per 26 miliardi circa); premi per circa 9 miliardi e rendimenti sulle obbligazioni per circa 123 miliardi di lire, con un rendimento complessivo del patrimonio mobiliare gestito direttamente dalla Cassa dell' 11.,7% (come ulteriormente si preciserà più avanti).

[26] Destinato (si è già detto) alla copertura della svalutazione del patrimonio mobiliare dell'attivo circolante per l'adeguamento dei valori iscritti in bilancio a quelli di mercato di fine esercizio.

Ciò per effetto di un aumento degli investimenti in azioni (all' 87% relativi ai settori assicurativo, bancario, energetico, farmaceutico e alimentare).

Nei prospetti che seguono vengono partitamente evidenziate le varie componenti del patrimonio della Cassa in seguito alla gestione attuata nel 2000, (ponendole a raffronto con la distribuzione di tale patrimonio nell'esercizio 1999), nonché l'articolazione delle entrate patrimoniali del 2000 (ammontate, complessivamente, a 442,9 miliardi).

Situazione complessiva del patrimonio
(esercizio 2000)

(in miliardi di lire)

	2000	%	1999	%
Azioni e gestioni patrimoniali	915,6	19,0	430,6	9,4
Titoli di Stato e gestioni bilanciate	2.765,7	57,3	2.917,3	63,7
Obbligazioni fondiarie	320,0	6,7	342,1	7,5
Liquidità	131,3	2,7	106,6	2,3
Depositi presso Tesoreria dello Stato	-	-	106,0	2,3
Totale patrimonio mobiliare	4.132,6	85,7	3.902,7	85,2
Patrimonio immobiliare	687,6	14,3	676,8	14,8
Totale patrimonio	4.820,2	100	4.579,5	100

Entrate patrimoniali
(esercizio 2000)

(in milioni di lire)

	2000
Plusvalenze realizzate su OPA INA ed UNIM	208.098
Interessi su titoli dello Stato	123.484
Plusvalenze, dividendi e premi	40.343
Rendimento contabile SGR	18.993
Interessi attivi su impiego di liquidità	13.204
Altri interessi attivi	7.824
Totale proventi gestione mobiliare	*411.946*
Canoni di locazione	30.962
TOTALE ENTRATE PATRIMONIALI	442.908

Una compiuta valutazione dei risultati finanziari della gestione mobiliare del 2000[27] non può prescindere da una riflessione sull'andamento dei mercati finanziari in tale anno, caratterizzato dalle generali aspettative connesse con la "new economy". In effetti, , la possibilità, fornita da questa,

[27] I cui costi sono quelli indicati nella voce "oneri finanziari" del conto economico.

di guadagni considerevoli in breve tempo, il sostegno delle innovazioni tecnologiche e degli investimenti in borsa hanno consentito ai mercati di ottenere buoni risultati nel primo semestre del 2000.

Nel secondo semestre dell'anno l'indebolimento dei titoli tecnologici, in specie degli Stati Uniti, e degli interventi restrittivi della Federal Reserve hanno portato ad un'inversione di tendenza: il Nasdaq ha perso il 39%, il Dow Jones il 5,9%.

In Europa la situazione delle borse è risultata meno grave, ciò, pur se gli unici risultati positivi sono stati conseguiti dalle borse di Milano (+5,3%) e Zurigo (+7,5%). Forti perdite ha registrato invece l'area delle tecnologie, dei media e delle telecomunicazioni[28].

La Cassa ha, pertanto, nel 2000, seguito una linea di prudenza, incentrata su attenti investimenti in titoli azionari "difensivi", che ha consentito di conseguire i detti, ottimi risultati, nonostante le turbolenze del mercato.

Il 31 gennaio del 2000 è stata costituita dal C.A. della Cassa l'apposita "Commissione Trading"[29] la quale, attraverso la compravendita diretta di titoli azionari, ha realizzato circa 23 miliardi di lire.

Le liquidità temporanee sono state investite in operazioni di "pronti contro termine", con un guadagno defiscalizzato che ha raggiunto, a dicembre 2000, il 4,456%.

---

[28] Il Neuer Markt tedesco - indice tecnologico - è diminuito del 72% rispetto al primo semestre dell'anno; il Nouveau Marchè francese ed il Nuovo mercato italiano hanno perso sull'anno, rispettivamente, il 30% ed il 25%.

[29] Di cui fanno parte il Presidente, i due Vicepresidenti ed il Direttore Generale.

Il prospetto che segue evidenzia il rendimento nel 2000 dei portafogli a gestione diretta e esterna.

Analisi delle redditività del Patrimonio Mobiliare
(ad esclusione Obbligazioni e liquidità)

Patrimonio	Valore mobiliare	Riprese valore	Svalutazione	Valore al 31.12.2000
Patrimonio Mobiliare	3.674.285.076.986	3.995.581.071	53.798.531.107	3.624.482.126.950
Gestione diretta	3.138.983.511.613	3.995.581.071	32.849.306.555	3.110.129.786.129
Immobilizzazioni:	*554.882.870.623*			*554.882.870.623*
Titoli di Stato	255.943.168.700			255.943.168.700
Azioni	298.939.701.923			298.939.701.923
Circolante:	*2.584.100.640.990*	*3.995.581.071*	*32.849.306.555*	*2.555.246.915.506*
BTP	930.402.018.711	3.820.601.919	747.981.372	933.474.639.258
CCT	1.206.048.178.828	174.979.152	955.607.236	1.205.267.550.744
Azioni	*427.650.443.454*		*24.716.317.941*	*402.934.125.513*
Fondi azionari	*19.999.999.997*		*6.429.400.006*	*13.570.599.991*
Gestione SGR	535.301.565.373		20.949.224.552	514.352.340.821
Pioneer	121.466.719.683		2.983.085.080	118.483.634.603
Generali-ass-manag.	190.179.444.913		10.061.966.796	180.117.478.117
COMPAGE	176.688.368.228		3.254.224.898	173.434.143.330
Morgan Stanley spa	17.971.195.556		2.075.254.764	15.895.940.792
Arca spa	10.031.933.931		1.050.684.890	8.981.249.041
Merrill Lynch Int. Bank	18.963.903.062		1.524.008.124	17.439.894.938

Descrizione	Dividendi	Interessi attivi	Plusvalore	Minusvalore
Gestione diretta	12.493.414.235	121.876.337.584	230.976.989.959	1.377.794.603

SGR	1.592.383.168	17.559.891.507	27.459.941.255	24.133.136.361
Pioneer	523.787.839	3.603.836.340	4.047.501.349	3.678.202.058
Generali-ass-manag.	411.004.970	7.323.203.439	16.601.755.688	15.733.782.474
COMPAGE	568.854.664	6.632.851.728	5.593.561.099	3.164.135.425
Morgan Stanley spa	71.387.875		1.112.631.283	1.413.280.590
Arca spa				
Merrill Lynch Int. Bank	17.347.820		104.491.836	143.735.814
TOTALE	14.085.797.403	139.436.229.091	258.436.931.214	25.510.930.964

Gli indicatori di redditività relativi al 2000, che si espongono di seguito, mostrano l'eccellente redditività patrimoniale ottenuta in tale esercizio, che risulta ancora più evidente ove si consideri che nel 1999 gli indici di redditività si erano fermati sul 5,6% netto.

Al riguardo è da segnalare che il Collegio Sindacale, pur riconoscendo l'eccezionalità di tali rendimenti[30], ha tuttavia rammentato che tali ottimi

[30] Nella relazione al consuntivo 2000.

risultati sono da riferire per la maggior parte alle plusvalenze realizzate con le dette OPAS INA e UNIM, non facilmente ripetibili.

Indicatori di redditività
(anno 2000)

	Lordi	Netti da minus
Gestione diretta Valore patrimonio 2000	365.346.741.778 = 11,7% 3.110.129.786.129	363.968.947.175 = 11,7% 3.110.129.786.129
SGR Valore patrimonio 2000	46.612.215.930 = 9,1% 514.352.340.821	22.479.079.569 = 4,4% 514.352.340.821
TOTALE Valore patrimonio 2000	411.958.957.708 = 11,4% 3.624.482.126.950	386.448.026.744 = 10,7% 3.624.482.126.950

Il peggioramento della situazione dei mercati finanziari, iniziato, come visto, sin dal secondo semestre del 2000 è proseguito e si è aggravato nel 2001, anno in cui il passaggio da una fase di rallentamento dell'economia ad una di graduale recessione ha determinato il venir meno delle prospettive di crescita economica ed il conseguente ribasso delle quotazioni di tutti i settori ed i listini mondiali.

Tale delicata situazione è stata ulteriormente aggravata dagli eventi dell' 11 settembre, che han determinato una pesante caduta dei consumi (nei settori aereo, del turismo, assicurativo, petrolifero, bancario ect.), e degli indici di borsa[31]; solo nell'ultimo trimestre del 2001 si sono avuti segnali di ripresa.

L'economia italiana, nel 2001, pur con un aumento dell' 1,8%, apprezzabile a fronte dell'andamento dell'economia degli altri Paesi europei, è stata tuttavia in rallentamento rispetto agli anni precedenti e non è riuscita a risollevare le borse.

Tale situazione ha inciso ovviamente anche sulla gestione finanziaria della Cassa, che, pur avendo ottenuto discreti risultati sull'obbligazionario[32], è peggiorata con riguardo all'azionario. La Cassa è comunque riuscita a

[31] Nella settimana successiva agli attentati il Dow Jones ha fatto registrare un -14%, il Nasdaq il -17%.
[32] Le obbligazioni hanno beneficiato della diminuzione dei tassi di interesse.

realizzare plus valori (che, pur se non rilevanti rispetto ai risultati ottenuti negli anni precedenti, hanno tuttavia contenuto le perdite), attraverso il costante monitoraggio degli andamenti della borsa e la diversificazione del portafoglio (75% del patrimonio mobiliare investito in obbligazioni e liquidità; investimenti azionari basati su titoli a larga capitalizzazione dei settori "difensivi" assicurativo, bancario, energetico, farmaceutico ect.) Ciò ha fatto sì che la gestione diretta ottenesse un risultato (+4,8%) inferiore a quello eccezionale, come visto, del 2000[33], ma buono, tenuto conto dell'andamento dei mercati e rispetto al -1,6% circa ottenuto dalle gestioni patrimoniali esterne.

Come già operato per l'anno 2000, si evidenziano di seguito la situazione complessiva del patrimonio della Cassa e la composizione delle entrate dell'esercizio 2001.

Situazione complessiva del patrimonio
(esercizio 2001)

(in miliardi di lire)

	2001	%
Azioni e gestioni patrimoniali	1.076,8	21,4
Titoli di stato e gestioni bilanciate	2.609,4	51,9
Obbligazioni fondiarie	287,9	5,7
Liquidità	354,4	7,1
Depositi presso Tesoreria dello Stato	-	-
Totale patrimonio mobiliare	*4.328,5*	*86,1*
Patrimonio immobiliare	700,0	13,9
TOTALE PATRIMONIO	5.028,5	100

Entrate patrimoniali
(esercizio 2001)

(in milioni di lire)

	2001
Interessi su titoli di Stato	125.658
Plusvalenze, dividendi e premi	17.521
Rendimento contabile SGR	-8.954
Interessi attivi su impiego di liquidità	10.701
Altri interessi attivi	6.975
Totale proventi gestione mobiliare	151.901
Canoni di locazione	30.540
TOTALE ENTRATE PATRIMONIALI	182.441

[33] Determinato, si è detto, dalla plusvalenza straordinaria realizzata nel 2000 sulle OPA INA e UNIM.

La seguente tabella mostra il rendimento, nel 2001, dei portafogli a gestione diretta ed esterna.

Analisi delle redditività del Patrimonio Mobiliare
(ad esclusione obbligazioni e liquidità)

Patrimonio	Valore mobiliare	Riprese valore	Svalutazione	Valore al 31.12.2001
Patrimonio Mobiliare	*3.676.503.938.198*	*7.839.899.743*	*46.035.478.385*	*3.638.308.359.556*
Gestione diretta	*3.128.914.251.595*	*7.839.899.743*	*30.048.041.565*	*3.106.706.109.773*
Immobilizzazioni:	*822.599.140.285*			*822.599.140.285*
Titoli di Stato	255.806.781.365			255.806.781.365
Azioni	552.428.366.681			552.428.366.681
Fondi azionari	14.363.992.239			14.363.992.239
Circolante:	*2.306.315.111.310*	*7.839.899.743*	*30.048.041.565*	*2.284.106.969.488*
BTP	852.814.168.630	7.664.920.591	126.958.726	860.352.130.495
CCT	1.150.538.493.217	174.979.152	1.005.703.072	1.149.707.769.297
Azioni	302.962.449.463		28.915.379.767	274.047.069.696
Gestione SGR	*547.589.686.603*		*15.987.436.820*	*531.602.249.784*
Pioneer	121.945.594.978		1.612.316.945	120.333.278.033
Generali-ass-manag.	184.265.395.211		2.694.195.009	181.571.200.202
COMPAGE - DUEMME	171.253.699.536		3.348.631.228	167.905.068.308
Morgan Stanley spa	14.372.289.949		611.414.545	13.760.875.404
Arca spa	9.115.465.362		1.564.017.357	7.551.448.005
MEDIOLANUM	29.978.741.726		3.432.659.614	26.546.082.112
Merrill Lynch Int. Bank	16.658.499.838		2.724.202.121	13.934.297.717
Gestione diretta	*18.283.387.188*	*123.845.368.691*	*7.720.075.733*	*774.063.510*
SGR	*2.600.144.092*	*16.502.487.083*	*19.317.883.319*	*46.668.475.502*
Pioneer	584.984.696	4.259.535.955	4.484.452.537	4.185.011.629
Generali-ass-manag.	876.207.568	6.557.409.490	11.020.552.214	31.194.411.149
COMPAGE - DUEMME	858.176.218	5.680.023.820	3.093.978.543	8.954.880.573
Morgan Stanley spa	201.899.755	5.517.818	587.625.435	1.926.057.991
Arca spa				5.950.256
MEDIOLANUM				526.684
Merrill Lynch Int. Bank	78.875.855		131.274.590	401.637.220
TOTALE	20.883.531.280	140.347.855.774	27.037.959.052	47.442.539.012

Descrizione	Dividendi	Interessi attivi	Plusvalore	Minusvalore
Gestione diretta	18.283.387.188	123.845.368.691	7.720.075.733	774.063.510

SGR	2.600.144.092	16.502.487.083	19.317.883.319	46.668.475.502
Pioneer	584.949.696	4.259.535.955	4.484.452.537	4.185.011.629
Generali-ass-manag.	876.207.568	6.557.409.490	11.020.552.214	31.194.411.149
COMPAGE	858.176.218	5.680.023.820	3.093.978.543	8.954.880.573
Morgan Stanley spa	201.899.755	5.517.818	587.625.435	1.926.057.991
Arca spa				5.950.256
Mediolanum				526.684
Merrill Lynch Int. Bank	78.875.855		131.274.590	401.637.220
TOTALE	20.883.531.280	140.347.855.774	27.037.959.052	47.442.539.012

Gli indicatori di redditività che seguono (specie se confrontati con gli omologhi indici più sopra forniti relativamente al 2000, pari all' 11,4% lordo e al 10,7% netto), confermano quanto si è venuti sinora considerando in ordine all'andamento, nel 2001, dei mercati finanziari.

Indicatori di redditività
(anno 2001)

	Lordi	Netti da minus
Gestione diretta Valore patrimonio 2001	149.848.831.612 = 4,8% 3.106.706.109.773	149.074.768.102 = 4,8% 3.106.706.109.773
SGR Valore patrimonio 2001	38.420.514.494 = 7,2% 531.601.249.784	- 8.247.961.008 = -1,6% 531.601.249.784
TOTALE Valore patrimonio 2001	188.269.346.106 = 5,2% 3.638.308.359.556	140.826.807.094 = 3,9% 3.638.308.359.556

La volatilità dei mercati finanziari ha pesantemente e negativamente inciso sui risultati della gestione mobiliare il cui drastico peggioramento nel 2001 ha determinato la già rilevata macroscopica diminuzione in tale esercizio (-160 miliardi circa) dell'avanzo economico.

Proprio tale constatazione induce a segnalare alla particolare attenzione della Cassa l'esigenza, già evidenziata, della massima cautela nelle scelte gestionali relative all'impiego delle disponibilità che, pur se rimesse all'autonomia ed alla responsabilità della Cassa, vanno comunque effettuate assicurando l'attenta ripartizione del rischio nella individuazione degli investimenti.

3. LE RISULTANZE PATRIMONIALI

Nei seguenti prospetti, sintetici ed analitici, sono esposte le risultanze patrimoniali del biennio in riferimento

Come mostra il prospetto sintetico, nel 2001 le risultanze patrimoniali sono migliorate, grazie all'aumento delle attività (+260,9 miliardi) ed alla diminuzione delle passività (-31,4 miliardi).

In particolare, l'incremento delle attività è stato determinato, in via, sostanzialmente, assoluta, da quello delle immobilizzazioni finanziarie (+257 miliardi circa), mentre la riduzione delle passività è da riferirsi a quella dell'importo dei fondi per rischi ed oneri (-61,2 miliardi), compensata dall'aumento (+17,0 miliardi) della posta dei debiti e dei fondi di ammortamento (+14,3 miliardi).

Stato Patrimoniale
(prospetto sintetico)

(in lire)

ATTIVITA'	2000	2001
Immobilizzazioni immateriali	4.084.498.190	6.453.972.091
Immobilizzazioni materiali	699.864.383.778	714.428.519.440
Immobilizzazioni finanziarie	914.164.988.310	1.171.067.205.484
Crediti	643.221.642.564	673.424.975.154
Attività finanziarie	3.177.900.051.351	3.107.101.421.057
Disponibilità liquide	78.410.598.807	109.437.607.568
Ratei e risconti attivi	39.704.763.035	36.267.632.220
TOTALE ATTIVITA'	5.557.350.926.035	5.818.181.333.014
CONTI D'ORDINE	167.150.096.211	377.997.857.597
PASSIVITA'	2000	2001
Fondi per rischi e oneri	302.225.723.352	241.036.057.772
Fondo trattamento fine rapporto	5.324.655.309	5.548.657.020
Debiti	54.986.378.332	71.957.343.972
Fondi ammortamento	463.474.817.919	477.703.357.435
Ratei e risconti passivi	5.434.752.670	3.764.179.032
TOTALE PASSIVITA'	831.446.327.582	800.009.595.231
PATRIMONIO NETTO	4.725.904.598.453	5.018.171.737.783
Riserva legale	2.920.000.000.000	3.190.000.000.000
Avanzi portati a nuovo	1.353.597.833.952	1.535.904.598.453
Avanzo d'esercizio	452.306.764.501	292.267.139.330
TOTALE A PAREGGIO	5.557.350.926.035	5.818.181.333.014
CONTI D'ORDINE	167.150.096.211	377.997.857.597

Il miglioramento delle risultanze patrimoniali nel 2001 si è riflesso su quello del patrimonio netto, che è aumentato, nonostante il macroscopico, segnalato decremento dell'avanzo di esercizio del 2001[34].

[34] Il valore dell'avanzo di esercizio dal 1997 al 2001 è stato di miliardi: 379,0; 418,4; 332,4; 452,3; 292,3.

Stato Patrimoniale ATTIVITA'
(prospetto analitico)

(in lire)

	2000	2001
Immobilizzazioni immateriali	*4.084.498.190*	*6.453.972.091*
Software di proprietà e altri diritti	1.864.186.284	3.400.186.285
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	1.997.439.423	2.321.496.173
Immobilizzazioni in corso ed acconti	4.080.000	88.800.000
Altre	218.792.483	643.489.633
Immobilizzazioni materiali	*699.864.383.778*	*714.428.519.440*
Fabbricati	687.621.410.867	699.964.711.029
Impianti e macchinari	2.744.972.467	2.912.575.167
Attrezzatura	308.218.240	316.891.340
Automezzi	256.657.150	289.446.750
Apparecchiature Hardware	2.513.259.226	3.883.670.460
Mobili e macchine ufficio	6.245.407.938	6.825.678.516
Altre	174.457.890	235.546.178
Immobilizzazioni finanziarie	*914.164.988.310*	*1.171.067.205.484*
Partecipazioni in imprese collegate	80.000.000	80.000.000
Partecipazioni in altre imprese	0	2.923.986.498
Crediti vs personale dipendente	1.017.390.175	1.125.926.589
Crediti vs iscritti	32.641.178.173	51.204.012.696
Crediti vs altri	2.554.515.511	3.357.303.478
Depositi presso Tesoreria dello Stato	0	0
Titoli emessi o garantiti dallo Stato	255.943.168.700	255.806.781.364
Altri titoli	621.928.735.751	856.569.194.859
Crediti	*643.221.642.564*	*673.424.975.154*
Crediti vs personale dipendente	9.577.716	6.177.026
Crediti vs iscritti e Concessionari	616.114.116.736	643.899.728.694
Crediti vs inquilinato	3.924.905.858	2.890.701.384
Crediti vs lo Stato	3.092.399.816	1.602.900.239
Crediti vs altri	20.080.642.438	25.025.467.811
Attività finanziarie	*3.177.900.051.351*	*3.107.101.421.057*
Altri titoli	3.123.397.787.434	2.861.744.697.673
Investimenti di liquidità	52.997.689.466	244.993.843.296
Altre	1.504.574.451	362.880.088
Disponibilità liquide	*78.410.598.807*	*109.437.607.568*
Depositi bancari	74.027.179.490	98.162.928.598
Denaro, assegni e valori in cassa	408.149.445	223.983.245
C/c postali	3.975.269.872	11.050.695.725
Ratei e risconti attivi	*39.704.763.035*	*36.267.632.220*
Ratei attivi	39.234.840.415	35.695.324.161
Risconti attivi	469.922.620	572.308.059
TOTALE ATTIVITA'	5.557.350.926.035	5.818.181.333.014
CONTI D'ORDINE	*167.150.096.211*	*377.997.857.597*
Immobilizzazioni c/ impegni	0	14.564.165.000
Altri impegni	162.098.525.839	348.865.199.741
Garanzie diverse	4.531.776.429	4.648.698.913
Cause tributarie per interpretazioni normative	519.793.943	519.793.943
Liquidazione domande di rimborso	0	9.400.000.000

Emerge dal prospetto sintetico relativo alle attività che la più rilevante, quanto ad importo, delle poste delle immobilizzazioni materiali è stata, anche nel biennio in riferimento, quella dei fabbricati, il cui aumento, nel 2001 (+12,3 miliardi, pari all' 1,79%), è stato determinato prevalentemente dall'acquisto (per 9,4 miliardi) di due immobili in Roma.

L'incremento, sopra segnalato, delle immobilizzazioni finanziarie è da riferirsi, prevalentemente, alla lievitazione della posta "altri titoli" (+234,6 miliardi), seguita da quella dei crediti verso gli iscritti (+ 18,6 miliardi)[35].

L'aumento del valore degli "altri titoli" è stato determinato in via prevalente da quello del valore delle azioni (+253 miliardi circa), e della voce "altri", in quanto il valore del portafoglio obbligazionario nel 2001 è decresciuto del 10%[36].

L'ora segnalata lievitazione (pari all' 85%) del valore delle azioni è da connettersi alla deliberazione del C.A. della Cassa, con cui sono stati confermati i titoli già immobilizzati ed è stata variata l'iscrizione in bilancio da circolante ad immobilizzato di un ulteriore numero di azioni. Su tale deliberazione - con cui sono state, tra l'altro, immobilizzate azioni non omologabili con i fini istituzionali della Cassa - ha manifestato perplessità il Collegio Sindacale[37] , il quale, pur ritenendo consentita tale operazione, ha ritenuto che le immobilizzazioni debbano essere indicate al momento dell'acquisto e non in epoca successiva. Ciò allo scopo di una più adeguata esposizione dei valori in bilancio e dell'iscrizione delle azioni al costo di acquisto e non a quello del costo medio ponderato e di una più adeguata esposizione dei valori in bilancio (se le azioni discorso fossero state lasciate nel circolante, la valutazione delle stesse, con riferimento alla media dei prezzi di dicembre sarebbe stata complessivamente di -74 miliardi di lire).

Si tratta di considerazioni che si ritengono condivisibili - tenuto anche conto dell'esigenza della massima completezza e trasparenza dei dati di

---

[35] Tale ultimo aumento è stato determinato da quello dei crediti verso concessionari, conseguito dal passaggio dall'attivo circolante a quello immobilizzato del credito residuo per i ruoli 1999, spostamento che ha determinato un aumento del 57% dei crediti verso concessionari.

[36] Per effetto del rimborso di una parte delle obbligazioni possedute.

[37] Da ultimo, nella propria relazione al consuntivo 2001.

bilancio - sulle quali si richiama la particolare attenzione della Cassa.

L'aumento dei crediti (per 30 miliardi circa) concerne, prevalentemente, quello dei crediti verso iscritti e concessionari, cresciuti, complessivamente, di circa il 4,69% nel 2001 (e, nell'ambito di tale posta, ai crediti verso gli iscritti, aumentati del 38% rispetto al 2000). I crediti "verso altri", incrementatisi del 24,6% nel 2001, sono relativi, in gran parte, a crediti verso banche per interessi o rimborsi di obbligazioni.

La posta di gran lunga più consistente della situazione patrimoniale del biennio considerato è stata costituita - come per il passato - dalle "attività finanziarie", che nel 2001, sono diminuite di circa il 2,2% (pari a 70 miliardi di lire); nell'ambito della stessa, la rilevanza maggiore, quanto ad importo, è stata, anche nel biennio in riferimento, quella della voce "altri titoli"[38], diminuita di 261,7 miliardi nel 2001, composta da titoli di Stato a gestione diretta (ridottasi del 6% nel 2001, pari a 129,2 miliardi), da azioni a fondi a gestione diretta (-32,3% nel 2001, pari a 144,7 miliardi) e gestioni mobiliari affidate a terzi (incrementatesi del 2,3% nel 2001, pari a 12,3 miliardi)[39].

Le disponibilità liquide rappresentano, prevalentemente, i saldi di chiusura dei conti correnti bancari relativi al servizio di tesoreria, mentre i ratei ed i risconti attivi afferiscono, per la gran parte, a ratei attivi su cedole di titoli a gestione diretta ed esterna.

Quanto alle passività, il prospetto analitico che segue evidenzia che la posta dei fondi per rischi ed oneri, il cui valore è diminuito di circa 61,2 miliardi nel 2001, è composta dal fondo svalutazione crediti[40], incrementato di circa 1,1 miliardi nel 2001 e destinato a copertura dei crediti immobilizzati verso iscritti e dei crediti dell'attivo circolante.

---

[38] I valori di tale posta vanno decurtati della svalutazione complessiva di 46,035 miliardi iscritta nel fondo oscillazione titoli del passivo della situazione patrimoniale.

[39] Per effetto di un nuovo incarico di gestione conferito nel 2001.

[40] Appostato in bilancio in applicazione delle previsioni degli articoli 2426 comma 8 e 2423 bis del codice civile, che dispongono, rispettivamente, che i crediti devono essere iscritti in bilancio al presumibile valore di realizzazione e che occorre tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura.