

Prospetto 1

(in euro)

COMPENSI ORGANI SOCIALI	2001	2002	2003
Consiglio Amministr.			
Compensi	356.355	356.355	356.355
Indennità	241.908	225.490	300.994
IVA	120.644	114.521	132.197
Contrib. Cassa Previden.	11.825	11.228	12.960
Rimborsi spese	165.493	165.406	229.955
TOTALE	896.225	873.000	1.032.461
Collegio Sindacale			
Compensi	82.633	82.633	82.633
Indennità	101.071	88.833	114.141
IVA	25.590	23.779	28.406
Contrib. Cassa Previden.	2.509	2.331	2.785
Rimborsi spese	55.068	52.670	70.800
TOTALE	266.871	250.246	298.765
Assemblea Delegati			
Compensi			
Indennità	183.032	88.831	409.038
IVA	51.568	28.010	110.523
Contrib. Cassa Previden.	5.056	2.746	10.835
Rimborsi spese	150.267	97.428	384.108
TOTALE	389.923	217.015	914.504
TOTALE GENERALE	1.533.019	1.340.261	2.245.730

3. - Il personale

A seguito della privatizzazione della Cassa la disciplina del rapporto di lavoro dei suoi impiegati e dirigenti, in precedenza stabilita dagli accordi collettivi per il comparto degli enti pubblici non economici, trova la sua fonte nei contratti collettivi nazionali relativi ai dipendenti degli enti previdenziali privatizzati.

La consistenza del personale della Cassa, a fine di ciascuno dei tre esercizi, è aumentata, dal 2001 al 2003, di 14 unità e la sua composizione ha conosciuto variazioni per effetto prevalentemente di passaggi di area (23 nel 2001, 14 nel 2002 e 15 nel 2003). Valori continuamente decrescenti ha registrato il saldo positivo tra assunzioni e cessazioni dal servizio (da 15 unità nel 2001 a 8 nel 2002 ed a 6 nel 2003), mentre andamenti discontinui hanno avuto sia le assunzioni a tempo indeterminato (8 nel 2001, 5 nel 2002 e 7 nel 2003) che quelle a tempo determinato (13 nel 2001, 14 nel 2002 e 7 nel 2003).

Nel primo dei due prospetti seguenti sono riportati i dati relativi ai dipendenti in forza al 31 dicembre di ogni esercizio e, nel secondo, quelli riguardanti il costo annuo, globale e medio unitario, del personale.

Prospetto 2

QUALIFICA	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
Direttore Generale	1	1	1
Dirigenti	4	3	3
Quadri	4	4	5
Area A	9	9	23
Area B	81	95	87
Area C	13	7	8
Area D	3	3	2
Portieri	10	11	10
TOTALE	125	133	139

Prospetto 3

(in migliaia di euro)

COSTI*	2001	2002	2003
Salari e stipendi	3.304	3.967	4.079
Oneri sociali	872	1.081	1.116
Quota TFR	240	294	309
Previdenza integrativa	32	53	51
Altri costi	63	80	59
COSTO GLOBALE	4.511	5.475	5.614
COSTO MEDIO UNITARIO	36,1	41,2	40,3

* Comprensivi del costo dei portieri che viene peraltro addebitato al 90% ai conduttori

Dal prospetto n.3 emerge che il costo globale del personale nel 2003 è aumentato del 24,5% rispetto al 2001, con un incremento annuo cospicuo nel 2002 (+21,4%) e decisamente ridottosi nell'esercizio successivo (+2,5%). La lievitazione del costo del lavoro nel 2002 è imputabile agli effetti economici del rinnovo contrattuale del 2001 oltre che agli oneri conseguenti alle assunzioni e ai passaggi di area disposti nell'esercizio.

Nel triennio l'incidenza degli oneri per il personale sui costi della produzione ha avuto un andamento oscillante, passando dal 4,8% nel 2001, al 4,2% nel 2002 ed al 4,6% nel 2003.

4. - La gestione previdenziale e assistenziale

4.1. Sono tenuti ad iscriversi alla Cassa, ai sensi della l. 21/1986, i dottori commercialisti iscritti agli Albi professionali che esercitano la libera professione con carattere di continuità, anche se in pensione, mentre hanno facoltà di sottrarsi a tale obbligo gli appartenenti alla categoria che siano iscritti ad altre forme di previdenza obbligatoria o beneficiari di altra pensione.

Nel prospetto che segue sono esposti i dati, con riferimento al 31 dicembre di ciascun esercizio, relativi al numero complessivo degli iscritti e dei pensionati ed all'indice demografico (rapporto iscritti/pensionati).

Prospetto 4 -

	2001	2002	2003
Iscritti	35.790	37.551	39.705
Pensionati	3.470	3.567	3.713
Rapporto iscritti/pensionati	10,3	10,5	10,7

Risulta dal prospetto che nel 2003 gli iscritti hanno registrato una crescita, rispetto al 2001, di 3.915 unità (+10,9%) ed i pensionati di 243 unità (+7%), con un incremento annuo più accentuato, per entrambi, nell'ultimo esercizio (+5,7% per gli iscritti e +4,1% per i pensionati, a fronte dei rispettivi +4,9% e +2,8% nel 2002).

In ragione degli evidenziati andamenti l'indice demografico, già di notevole entità nel 2000 (pari a 9,7), è ulteriormente migliorato nel triennio raggiungendo, nell'ultimo esercizio in esame, il valore di 10,7.

Tale elevato valore trova ragione nella relativa "giovinezza" della Cassa (risalendo al 1986, come già detto, la sua legge di riforma, istitutiva del regime delle prestazioni previdenziali e assistenziali dell'ente) e della popolazione degli assicurati, di cui gli iscritti con meno di 40 anni di età hanno rappresentato la quota di maggior consistenza, anche se con andamento decrescente nel triennio (dal 60% nel 2001 al 44% nel 2003).

La ripartizione per tipologia dei trattamenti pensionistici è evidenziata nel prospetto n.5 dal quale emerge che nel 2003, rispetto all'esercizio precedente, è aumentata, sul complesso delle prestazioni, l'incidenza percentuale delle pensioni di vecchiaia (49,4% a fronte del 48,4%), mentre è diminuita quella delle pensioni ai superstiti (43,5% a fronte del 45,2%).

Prospetto 5

	2001	2002	2003
Vecchiaia	1.662	1.728	1.835
Anzianità	62	90	131
Invalidità e Inabilità	135	135	132
Superstiti	1.611	1.613	1.615
TOTALE	3.470	3.567	3.713

L'ammontare complessivo degli oneri sostenuti dalla Cassa, in ciascuno dei tre esercizi, per i trattamenti pensionistici IVS (pensioni di vecchiaia e anzianità, di invalidità e inabilità, indirette e di reversibilità) è riportato, e posto a raffronto con quello delle correlate entrate contributive², nel prospetto che segue.

Prospetto 6

(in migliaia di euro)

	2001	2002	2003
Pensioni IVS	64.989	75.016	87.378
Entrate contributive	161.852	244.122	251.693
Rapporto contributi/pensioni	2,5	3,3	2,9

Emerge dal prospetto che l'onere per le prestazioni pensionistiche è progressivamente aumentato nel triennio, con un incremento nel 2003 del 34,4% rispetto al 2001, e ciò per effetto dell'andamento continuamente crescente sia del numero dei trattamenti erogati, sia dell'importo medio delle pensioni (passato da mgl € 18,7 nel 2001 a 23,5 nel 2003 e la cui crescita è attribuibile, oltre che all'adeguamento annuale dei trattamenti al costo della vita, all'evoluzione delle medie reddituali di riferimento per il calcolo delle pensioni).

Riguardo alle entrate contributive (aumentate a fine triennio del 55%) va evidenziato che sulla loro evoluzione hanno influito sia l'incremento medio dei redditi e del numero degli iscritti, sia, ma a partire dal 2002 (esercizio nel quale esse hanno registrato un cospicuo aumento, +50,8% rispetto al 2001), l'elevazione

² Gli importi esposti nel prospetto, non comprendono le entrate per contributi di maternità e si riferiscono al gettito annuo complessivo dei contributi soggettivo e integrativo, dei contributi di ricongiunzione periodi assicurativi, ai sensi della l. 45/1990, e dei contributi di riscatto del periodo legale del corso di laurea e del periodo di servizio militare.

delle aliquote del contributo soggettivo e dei contributi minimi annui soggettivo e integrativo, deliberata dal Consiglio di amministrazione in data 28 novembre 2001 e decorrente, per l'appunto, dal 1° gennaio 2002.

Il coefficiente di copertura della spesa pensionistica da parte delle correlate entrate contributive è risultato pari a 2,9 nel 2003, dopo aver toccato nell'esercizio precedente, per effetto del deciso aumento del gettito dei contributi, il valore di 3,3.

4.2. Nel prospetto n.7 sono esposti i dati relativi all'indennità di maternità in favore delle professioniste iscritte ed al gettito della contribuzione dovuta da tutti gli iscritti e dai pensionati in attività a copertura dell'indennità medesima.

Prospetto 7

(indennità e contributi in migliaia di euro)

	2001	2002	2003*
Indennità di maternità	4.996	6.337	6.896
Numero beneficiarie	656	733	786
Contributi di maternità	5.368	6.383	6.935
Differenza contributi/indennità	372	46	39

*Dal 29 ottobre 2003 è operante il tetto delle indennità da corrispondere previsto dalla legge 289/2003.

Sull'andamento degli oneri per l'indennità di maternità (aumentati a fine triennio del 38% e la cui crescita, molto consistente nel 2002, ha conosciuto un rallentamento nell'esercizio successivo) hanno influito sia le oscillanti variazioni dell'importo medio di tale indennità (pari a mgl € 7,6 nel 2001, 8,6 nel 2002 e 8,8 nel 2003), sia, ma in maggior misura, la continua crescita del numero delle relative beneficiarie, conseguente al progressivo aumento della componente femminile tra gli iscritti alla Cassa.

Un aumento, anche se più contenuto, ha registrato il gettito dei contributi di maternità (+29,2 a fine triennio), per effetto sia dell'aumento del numero degli iscritti che dell'annuale aggiornamento del contributo individuale (passato da € 146,67 nel 2001 ad € 166 e 187, rispettivamente, nel 2002 e 2003).

Dal prospetto n.7 emerge infine il sostanziale equilibrio della gestione dell'indennità di maternità nei tre esercizi, con un avanzo di apprezzabile consistenza solo nel 2001.

4.3. Oltre all'indennità di maternità, dovuta per legge, la Cassa eroga, come ricordato, una serie di altre prestazioni assistenziali, che vengono concesse nei limiti di apposito stanziamento di bilancio e sulla base di criteri di massima fissati da specifica disciplina regolamentare, prestazioni il cui onere annuo è riportato nel prospetto seguente.

Prospetto 8

(in migliaia di euro)

	2001	2002	2003
Prestazioni assistenziali	401	299	409

4.4. Il quadro analitico e riepilogativo degli oneri per le prestazioni istituzionali (comprendenti, oltre a quelle di cui già si è detto, l'indennità una tantum e le ricongiunzioni presso altri enti ai sensi della L. 45/1990) e dei proventi contributivi è offerto dal prospetto n. 9, contenente altresì i dati relativi al saldo tra contributi e prestazioni e all'incidenza percentuale di quest'ultime sui primi.

Prospetto 9

(in migliaia di euro)

PRESTAZIONI	2001	2002	2003
Pensioni IVS	64.989	75.016	87.378
Indennità maternità	4.996	6.337	6.896
Prestazioni assistenziali	401	299	409
Indennità una tantum	15	5	-
Ricongiunzioni presso altri enti	45	169	44
Totale prestazioni	70.446	81.826	94.727
CONTRIBUTI			
Contributi soggettivi	80.393	150.805	158.801
Contributi integrativi	66.434	81.705	81.749
Contributi maternità	5.368	6.383	6.935
Contributi di riscatto	6.355	5.930	5.039
Contributi di ricongiunzione	8.670	5.682	6.103
Altri contributi	2	1	1
Totale contributi	167.222	250.506	258.628
Saldo contributi/prestazioni	96.776	168.689	163.901
Incidenza % prestazioni/contributi	42,1	32,7	36,6

Dal prospetto emerge che il risultato migliore della gestione previdenziale e assistenziale, con un valore massimo del saldo positivo e minimo del rapporto

prestazioni/contributi, si è registrato nel 2002, per effetto, sostanzialmente, dell'aumento del gettito della contribuzione soggettiva e integrativa (vedasi a riguardo il paragrafo 4.1).

5. – La gestione patrimoniale

5.1. Nel triennio, come mostra il prospetto n.10, il patrimonio immobiliare della Cassa (composto per il 65% da immobili ad uso commerciale, il 21% ad uso industriale e il 14% ad uso abitativo) ha registrato, nel valore contabile lordo, una lieve crescita, dovuta alla capitalizzazione di spese per lavori di miglioria, mentre il suo valore al netto degli ammortamenti (calcolati in base a tassi annui pari al 3% per gli immobili ad uso industriale ed all'1% per quelli destinati agli altri usi) ha conosciuto una continua flessione, con una diminuzione di incidenza sulle attività patrimoniali complessive, costantemente aumentate.

Prospetto 10

(in milioni di euro)

IMMOBILI	2001	2002	2003
Valore contabile lordo	233,7	233,8	234,0
Valore contabile netto	205,6	202,4	199,3
Totale attività patrimoniali	1.313,1	1.489,7	1.660,8
Incidenza % valore netto/attività patrimoniali	17,8	15,7	14,1

Un andamento discontinuo hanno registrato le entrate costituite dai canoni di locazione degli immobili, diminuite nel 2002, a causa della parziale sfittanza di alcune unità immobiliari, e tornate a crescere nell'esercizio successivo, per effetto dell'avvenuta, a fine 2002, rilocalizzazione delle unità medesime.

I dati concernenti il rendimento medio, lordo e netto, del patrimonio immobiliare, quali comunicati dalla Cassa, sono esposti nel prospetto seguente.

Prospetto 11

(in milioni di euro)

	2001	2002	2003
Valore contabile lordo immobili da reddito	233,7	233,8	234,0
Proventi canoni locazione	12,4	12,1	12,9
Rendimento medio lordo %	5,34	5,36	5,51
Rendimento medio netto %*	1,20	1,15	1,29

* Al netto dei costi di gestione non ripetibili, degli oneri fiscali per ICI ed IRPEG (ai quali è sostanzialmente attribuibile il consistente divario esistente tra rendimento lordo e netto) e di altri oneri specifici imputabili (tra i quali gli ammortamenti)

5.2 Nel periodo oggetto di referto, come nel quadriennio precedente, la componente di maggior consistenza dell'attivo patrimoniale della Cassa risulta costituita dal patrimonio mobiliare (di cui il portafoglio titoli rappresenta la quota preponderante), e ciò per effetto di una politica di impiego dei fondi disponibili, rispecchiata nei relativi piani annuali, volta a dare assoluta prevalenza agli investimenti mobiliari rispetto a quelli in immobili.

Riguardo al portafoglio titoli è da evidenziare che nel 2003 la Cassa, oltre a procedere ad una profonda ristrutturazione dello stesso e a definire le modalità di revisione dei mandati di gestione conferiti a gestori professionali, ha avviato la realizzazione del progetto di banca depositaria unica, nella quale accentrare le risorse affidate ai gestori e le relative rilevazioni contabili.

Nel prospetto seguente viene evidenziata per ciascuno dei tre esercizi la consistenza del portafoglio titoli a medio/lungo termine, composto dal portafoglio obbligazionario, gestito direttamente, e da quello affidato a gestori professionali.

Prospetto 12

(in milioni di euro)

Portafoglio immobilizzato al 31/12	2001	2002	2003
Portafoglio obbligazionario	409,9	409,3	329,0
Gestioni patrimoniali	424,2	393,3	462,3
Gest. patr.in trasferimento al 31/12*	-	-	22,8
Titoli azionari già trasferiti al 31/12*	-	-	22,1
TOTALE	834,1	802,6	836,2

*Trattasi di valori mobiliari, già detenuti da due gestori e che, per effetto di recesso dai mandati di gestione, erano in corso di trasferimento o già trasferiti in deposito amministrato presso un unico istituto di credito

Dai dati sopra esposti risulta che nel 2003 è aumentata la consistenza delle immobilizzazioni finanziarie, dopo la flessione registrata nell'esercizio precedente, e, al contempo, è decisamente mutata, rispetto al 2002, la loro composizione (a seguito della ristrutturazione del portafoglio mobiliare, effettuata con la consulenza di un advisor), con un incremento (+69 mln €) degli investimenti in gestioni, fondi e Sicav (Società di investimento a capitale variabile), e una riduzione dell'ammontare del portafoglio obbligazionario (-80,3 mln €), dovuta anche alla rettifica di valori (-4,6 mln €) derivante dalla svalutazione, nella misura del 90%, di obbligazioni Parmalat.

Nei prospetti n.13 e n.14 vengono esposti i dati, quali indicati dalla Cassa, relativi, rispettivamente, ai rendimenti netti del portafoglio immobilizzato e

all'ammontare annuo, complessivo ed articolato nei suoi componenti, dei proventi mobiliari.

Prospetto 13

Tipologie investimenti	2001 rendimento%	2002 rendimento%	2003 rendimento%
Obbligazioni	6,01	10,96	3,83*
Gestioni	-4,61	-7,64	-0,70
Fondi/Sicav	-2,54	-7,35	0,28
Rendimento su capitale medio investito	1,25	1,82	1,50**

* Rendimento calcolato considerando la rettifica sul *bond* Parmalat

** Rendimento calcolato considerando la suddetta rettifica ed i proventi delle operazioni in pronti contro termine

Prospetto 14

(in migliaia di euro)

Proventi mobiliari	2001	2002	2003
Cedole su titoli	28.703	23.165 23.368*	16.768
Plusvalenze		23.791	2.953
Proventi netti P.C.T.	455	566	66
Quote disaggio	2.627	1.464 1.281*	1.051
Differenziale gestioni	-16.644	-30.960	-2.187
Credito imposta su dividendi		916*	830
Totale a bilancio	15.541	18.047	19.481
Totale riclassificato		18.963*	

*Dati riclassificati nel 2003 a seguito di modifica dei criteri di rappresentazione (nel bilancio per il 2002 a differenza di quello per il 2003, i proventi da cedole e le quote di disaggio erano iscritti gli uni al netto e le altre al lordo dell'aggio di competenza, mentre il credito di imposta non figurava in autonoma voce, ma veniva esposto a riduzione dell'IRPEG)

Mostra il prospetto n. 14 che l'ammontare complessivo dei proventi è nel 2003 aumentato del 2,7% rispetto a quello (riclassificato) raggiunto nell'esercizio precedente.

E' inoltre da evidenziare sia l'andamento dei proventi da cedole, continuamente decrescenti (con una diminuzione nel 2003 del 28,3% e del 41,6%

rispetto al 2002 e al 2001) che quello del differenziale negativo sulle gestioni (pari alle perdite realizzate dai gestori ed alle commissioni di periodo).

Quest'ultimo ha registrato nel 2002 un forte aumento (+85,8%) rispetto al già ragguardevole ammontare toccato nell'esercizio precedente, ciò a causa, come è dato leggere nella note integrative dei due bilanci, dell'elevata volatilità dei mercati finanziari nell'ultimo quadrimestre del 2001 e nel 2002, mentre nel 2003 esso si è significativamente ridotto risentendo del più favorevole andamento di tali mercati.

Il suo impatto economico nel 2002 è stato in gran parte compensato dalle plusvalenze realizzate, nel corso dell'anno, sulle vendite di parte del patrimonio obbligazionario (per un ammontare di 301 mln €).

6. - Il bilancio tecnico

In ottemperanza al disposto dell'art. 2 comma 2 del d.lgs. 509/1994 la Cassa ha provveduto alla periodica redazione dei bilanci tecnici attuariali.

Il bilancio tecnico redatto (ad opera di un attuario esterno) durante il triennio oggetto del presente referto e relativo al quarantennio 2001-2040 ha previsto alcuni elementi di criticità nel medio periodo e un deciso squilibrio della gestione finanziaria e patrimoniale nel lungo periodo.

Il quadro del progressivo peggioramento gestionale, delineato dalle proiezioni attuariali, può così riassumersi: dal 2014 un gettito contributivo di entità inferiore a quella delle prestazioni; dal 2023 saldi gestionali negativi; dal 2025 un patrimonio netto inferiore alle cinque annualità delle pensioni in pagamento; dal 2031 la mancanza delle risorse finanziarie necessarie per il pagamento delle prestazioni.

Tali valutazioni sono state poi oggetto di rielaborazione ad opera dello stesso professionista incaricato in considerazione delle modifiche regolamentari deliberate dalla Cassa con decorrenza dall' 1 gennaio 2002 e comportanti l'elevazione delle aliquote contributive e del contributo minimo e il contenimento della spesa pensionistica (attraverso la riduzione dei coefficienti di calcolo e la fissazione di una misura massima, seppur rivalutabile annualmente con l'indice ISTAT, della pensione annua).

Secondo la nuova stima dell'attuario dette misure consentono di garantire l'equilibrio tecnico-finanziario della Cassa per tutto il periodo considerato, ma con presumibili gravi squilibri di natura economica e finanziaria in epoca successiva, atteso il non positivo andamento gestionale degli ultimi esercizi del quarantennio.

Un ulteriore bilancio tecnico ha fatto infine redigere la Cassa allo scopo di valutare gli effetti delle innovazioni introdotte, con decorrenza dall'1 gennaio 2004, nel regime previdenziale (a riguardo vedasi il paragrafo iniziale del referto).

Il giudizio con il quale si chiude quest'ultimo bilancio è nel senso che la riforma appare in grado di garantire in modo strutturale la sostenibilità del sistema pensionistico della Cassa.

7. – I bilanci consuntivi

A partire dall'esercizio per l'anno 2000 i bilanci della Cassa sono stati redatti secondo la disciplina civilistica e risultano composti dallo stato patrimoniale, il conto economico e la nota integrativa e corredati dalle relazioni degli amministratori sull'andamento della gestione e da quelle del Collegio dei sindaci e della Società di revisione contabile.

Nelle rispettive relazioni concernenti i bilanci consuntivi per i tre esercizi oggetto del presente referto, il Collegio dei sindaci e la Società di revisione contabile hanno costantemente espresso, l'uno, il parere favorevole all'approvazione dei bilanci medesimi, l'altra, il giudizio che essi nel complesso sono stati redatti con chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, nonché il risultato economico della Cassa al termine di ciascun esercizio.

8.- Lo stato patrimoniale

Nel triennio lo stato patrimoniale della Cassa (riassunto nel prospetto n.16) registra l'ininterrotta crescita delle attività, passate da mln € 1.313,1 nel 2001 a mln € 1.660,8 nel 2003 (con un incremento finale del 26,5%) ed il cui valore è costantemente risultato di gran lunga superiore a quello delle passività, ammontanti a mln € 64,5 miliardi nel 2001 e giunte, con un andamento pure crescente, a mln € 80,9 nel 2003 (+31,6%).

Da ciò, come mostra il prospetto n.15, è derivato il continuo aumento del patrimonio netto e della sua componente di maggior consistenza, la riserva legale per l'erogazione delle prestazioni previdenziali, il cui ammontare, nei tre esercizi, ha superato largamente sia la misura minima di legge,³ sia il costo delle pensioni in essere in ciascun esercizio. Nello stesso prospetto sono altresì esposti i valori del rapporto tra quest'ultime due entità ed il patrimonio netto.

Prospetto 15

(in milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO	2001	2002	2003
- Riserva rivalutazione immobili	60,6	60,6	60,6
- Riserva prestazioni previdenziali (A)	1.182,0	1.333,5	1.507,0
- Riserva prestazioni assistenziali	6,0	8,9	12,3
Totale (C)	1.248,6	1.403,0	1.579,9
Riserva minima ex l. 449/1997 (B)	135,7	135,7	135,7
Rapporto A/B	8,7	9,8	11,1
Rapporto A/pensioni in essere al 31/12	18,2	17,8	17,2
Rapporto C/B	9,2	10,3	11,6
Rapporto C/pensioni in essere al 31/12	19,2	18,7	18,1

Per quanto riguarda le altre poste patrimoniali è da evidenziare che le immobilizzazioni (costituite per circa quattro quinti da quelle finanziarie e per un quinto dalle immobilizzazioni materiali) hanno rappresentato la parte più consistente dell'attivo, con un'incidenza su quest'ultimo però in continua

³ Misura fissata in cinque annualità di pensione in essere per l'anno 1994, ex art. 1 comma 4 del d.lgs. 509/1994, come modificato dall'art. 59 comma 20 della l. 449/1997.

diminuzione dal primo all'ultimo esercizio (dal 79,3% nel 2001 al 67,6% nel 2002 ed al 62,5% nel 2003).

Sempre con riferimento alle immobilizzazioni va posto in rilievo la loro flessione nel 2002 ed il ripreso aumento nell'esercizio successivo, sono dovuti essenzialmente alle variazioni della consistenza delle immobilizzazioni finanziarie (vedasi a riguardo il paragrafo n. 5.2).

Con opposto andamento è invece continuamente aumentata l'incidenza dell'attivo circolante sul complesso delle attività patrimoniali (passata dal 18,9% nel 2001 al 31,3% nel 2002 ed al 36,6% nel 2003).

A determinare la lievitazione dell'attivo circolante hanno contribuito:

- il crescente ammontare dei crediti (passati da mln € 137 nel 2001 a 174,5 nel 2003, con un incremento del 27,6%), rappresentati in misura preponderante dai crediti verso iscritti (ammontanti a mln € 122,6 nel 2001, 143,7 nel 2002 e 158,1 nel 2003 e costituiti prevalentemente da crediti per contributi soggettivi e integrativi riferibili all'esercizio corrente, poi incassati, per la maggior parte, nel gennaio dell'esercizio successivo);

- il cospicuo aumento nel 2003 delle attività finanziarie non immobilizzate (+274 mln € rispetto al 2002), costituite da investimenti in OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio), effettuati nel dicembre 2003 in quote di fondi (per mln € 96,2) e Sicav (per mln € 198,5) e rappresentati in bilancio tra le attività correnti in quanto impieghi di liquidità in un'ottica temporale di breve termine;

- la ragguardevole crescita nel 2002 delle disponibilità liquide (+262,5 mln € rispetto al 2001), sostanzialmente costituite dai depositi bancari, crescita attribuibile, secondo quanto indicato nella nota integrativa, "alla strategia di mantenimento in liquidità stante la straordinaria volatilità dei mercati finanziari nel 2002". La consistenza delle disponibilità liquide è poi venuta a ridursi notevolmente nel 2003 (-150,1 mln € rispetto all'esercizio precedente) a seguito degli investimenti effettuati nel mese di dicembre in gestioni e quote di OICR..

Tra le passività le poste più consistenti sono rappresentate dai fondi per rischi ed oneri e dai debiti.

I primi hanno avuto un andamento discontinuo, con un picco di crescita nel 2002 (+22 mln € rispetto al 2001) imputabile alla costituzione, per ragioni prudenziali (connesse agli andamenti dei mercati mobiliari), del fondo oscillazione titoli relativo alle gestioni patrimoniali, per un ammontare di 25 mln €. Tale fondo si è poi ridotto nel 2003 a 10,8 mln € per effetto sia della sua parziale utilizzazione (per mln € 13,3) a copertura di minusvalenze manifestatesi in occasione del