

SANPAOLO AM

ASSET MANAGEMENT

SEDE SOCIALE: Milano, Via Brera, 19
CAPITALE SOCIALE: Euro 8.600.000 interamente versato
REGISTRO DELLE IMPRESE DI MILANO: n. 04550250015

ALBO SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO n. 8

CODICE FISCALE 04550250015 - PARTITA IVA IT 12914730150

GRUPPO SANPAOLO IMI

Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2003

INDICE

Composizione Organi Sociali	pag. 3
Relazione del Consiglio di Amministrazione	pag. 4
Bilancio d'esercizio	
- Stato Patrimoniale	pag. 15
- Conto Economico	pag. 16
- Nota integrativa	pag. 17
Prospetti Supplementari	
- Conto Economico Riclassificato	pag. 43
- Rendiconto Finanziario	pag. 44
- Prospetto delle variazioni nei Conti di Patrimonio Netto	pag. 45

COMPOSIZIONE ORGANI SOCIALI

PRESIDENTE ONORARIO

Cav. Lav. Dott. Carlo GAY

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Dott.	Italo CACOPARDI	<i>Presidente</i>
Dott.	Marco MAZZUCHELLI	<i>Amministratore Delegato</i>
Dott.	Davide ALFONSI	<i>Consigliere</i>
Dott.	Emilio BARONE	<i>Consigliere</i>
Dott.	Andrea BELTRATTI	<i>Consigliere</i>
Dott.	Sandro CANTONE	<i>Consigliere</i>
Dott.	Francesco GIAVAZZI	<i>Consigliere</i>
Dott.	Maurizio MARSON	<i>Consigliere</i>
Dott.	Antonio PIRONTI	<i>Consigliere</i>
Dott.ssa	Marina TABACCO	<i>Consigliere</i>

COLLEGIO SINDACALE

Rag.	Ruggero RAGAZZONI	<i>Presidente</i>
Dott.	Alessandro RAYNERI	<i>Sindaco Effettivo</i>
Dott.	Fabio VENEGONI	<i>Sindaco Effettivo</i>

DIREZIONE

Dott.	Mario NOERA	<i>Direttore Generale</i>
Rag.	Claudio COLOMBATTO	<i>Vice Direttore Generale</i>

SOCIETA' DI REVISIONE

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazione del Consiglio di Amministrazione

Signori Azionisti,

Il 2003 ha visto un andamento a due fasi per l'economia e per i mercati finanziari. L'anno si è aperto con l'incertezza legata ai preparativi e poi allo scoppio della guerra in Iraq. Tale incertezza ha agito come freno alle possibilità di un'effettiva ripresa e fra marzo ed aprile si è assistito ad un deterioramento degli indicatori economici. In maggio, a seguito della rapida conclusione del conflitto iracheno, si è registrata una stabilizzazione nella situazione contingente dell'economia e le aspettative sono mutate in senso positivo. A partire dai mesi estivi, il quadro macroeconomico è apparso in miglioramento; l'anno si è concluso con una ripresa ben avviata negli Stati Uniti e in Asia e che ha iniziato ad interessare anche l'area Euro.

Il contributo principale all'accelerazione ciclica è giunto dalle imprese che sono riuscite a chiudere gli ultimi tre trimestri con degli utili migliori delle attese. Anche i consumi privati, in particolare negli Stati Uniti, si sono mantenuti su livelli soddisfacenti grazie al sostegno delle politiche fiscali e monetarie mentre il mercato del lavoro ha dato segnali di miglioramento solo negli ultimi mesi dell'anno.

Le Banche Centrali hanno contribuito ad avviare e sostenere la ripresa economica conservando un orientamento espansivo nella politica monetaria. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha attuato a giugno un taglio nei tassi per i fed funds (giunti così all'1%); in Eurolandia, attraverso i tagli di marzo e giugno, la BCE ha portato i tassi ufficiali al 2%. Da segnalare, però, le prime decisioni di aumento nei tassi ufficiali attuate a novembre dalla Banca Centrale d'Australia e dalla Banca d'Inghilterra.

In questo contesto, i mercati azionari hanno vissuto delle difficoltà nei primi mesi dell'anno soprattutto a causa dei timori di natura geopolitica. Solo con la conclusione della guerra in Iraq e con il miglioramento delle prospettive economiche, le Borse hanno avviato un trend al rialzo che ha portato alla progressiva riduzione della sottovalutazione che i listini azionari mostravano da alcuni mesi.

Espressa in valuta locale, la performance del 2003 per le Borse mondiali appare dunque ampiamente positiva e pari al 22,8% (indice MSCI World). Distinguendo fra le principali aree geografiche, i listini dei Paesi emergenti hanno mostrato i guadagni più consistenti (indice MSCI Emerging Markets Free in valuta locale +42,3%) seguiti dagli Stati Uniti (MSCI Usa +26,8%), dal Pacifico (MSCI Pacific Free +23%) e da Eurolandia (MSCI Emu +16,4%).

Sulle performance degli investimenti hanno però influito anche le variazioni intervenute nei tassi di cambio. Il 2003 è stato infatti caratterizzato dal consistente indebolimento del dollaro, che ha preso origine sia dai forti squilibri commerciali dell'economia americana sia dalla volontà delle autorità statunitensi di indebolire la valuta per sostenere la ripresa. L'euro ha registrato l'apprezzamento più consistente nei confronti della valuta americana (+20,2%); la moneta unica si è inoltre rafforzata rispetto allo yen (+8,6%).

L'effetto valutario ha pertanto penalizzato le performance delle attività finanziarie detenute dagli investitori dell'area Euro e denominate in valuta estera. Convertita in euro, la performance per i mercati azionari globali si riduce al +8,8%, quella dei Paesi emergenti al +26,1% seguita da quella del Pacifico (+14,4%) e degli Stati Uniti (+5,5%).

Volgendo lo sguardo ai mercati obbligazionari, l'elemento caratterizzante dell'anno è stato l'aumento della volatilità. A livello globale il bilancio 2003 si mostra lievemente positivo (+2,2% per l'indice JPM Global in valuta locale). Fra le principali aree, spiccano in positivo i Mercati emergenti (JPM EMBI+ in valuta locale +28,8%) seguiti dall'area Euro (JPM Emu in euro +4%) e dagli Stati Uniti (JPM Usa in valuta locale +2,4%). L'effetto valutario ha però penalizzato i mercati esterni ad Eurolandia: convertita in euro, la performance a livello globale e per gli Usa diventa negativa (rispettivamente -4,7% e -14,8%) mentre quella dei Mercati emergenti si riduce al +7,2%.

Anche in questo caso, le notizie macroeconomiche e gli eventi geopolitici hanno influito sull'andamento dei mercati. Nei momenti più delicati per il contesto internazionale e di maggiore volatilità per le Borse, gli investitori hanno infatti continuato a rivolgere la propria attenzione verso le attività meno rischiose, quali i titoli governativi e la liquidità. Viceversa, in concomitanza con le notizie positive sul riavvio dell'economia e della crescita degli utili aziendali, gli investitori hanno iniziato a spostare i capitali verso i

titoli con maggiore profilo di rischio quali le azioni e i titoli obbligazionari corporate o quelli emessi dai governi dei Paesi emergenti.

Il miglioramento dello scenario macroeconomico ha influito positivamente sulla raccolta netta del Sistema fondi italiano che ha chiuso il 2003 con un saldo positivo pari a 25.152,5 milioni di euro. A livello di composizione, i flussi di raccolta netta sono stati positivi per i fondi di liquidità (+15.468 milioni di euro), gli obbligazionari (+10.692 milioni di euro) e i flessibili (+5.992 milioni di euro) mentre il bilancio complessivo si è presentato in rosso per i prodotti bilanciati (-5.759 milioni di euro) e per quelli azionari (-1.240 milioni di euro). Nel corso dell'anno si è tuttavia osservato un mutamento di tendenza nella composizione della raccolta netta mensile: in concomitanza con i segnali di riavvio ciclico e con la ripresa delle Borse, i prodotti azionari si sono rivelati come i protagonisti della raccolta mensile mentre i saldi negativi hanno iniziato ad interessare i prodotti obbligazionari e in misura inferiore quelli di liquidità.

Attività della Società

Nel corso dell'esercizio 2003, in attuazione del modello adottato dalla sub-holding Sanpaolo Wealth Management S.p.A. preposta al governo ed al coordinamento strategico delle partecipate, operanti nel comparto assicurativo e del risparmio gestito, la società ha provveduto alla completa definizione del proprio assetto organizzativo.

Rispetto all'assetto adottato nel corso del precedente esercizio, con decorrenza 1° gennaio 2003 la società ha provveduto all'esternalizzazione presso Sanpaolo Wealth Management S.p.A. anche delle funzioni di Controllo Interno e Commerciale.

In tale ambito, la Società ha altresì assunto iniziative tese alla realizzazione di elevati standard organizzativi e comportamentali, perseguendo obiettivi di efficienza nello svolgimento del ciclo produttivo del risparmio gestito.

Passando quindi alla trattazione degli eventi societari di rilevanza, nel corso del secondo semestre (efficacia 1 settembre 2003) si evidenzia il perfezionamento dell'operazione di fusione mediante incorporazione di Banco di Napoli Asset Management SGR e della contestuale fusione tra fondi comuni d'investimento di tipo aperto armonizzati gestiti da Banco di Napoli Asset Management SGR. e fondi comuni d'investimento di tipo aperto armonizzati gestiti da Sanpaolo IMI Asset Management SGR S.p.A.

Nel settembre 2003 l'assemblea degli Azionisti ha deliberato di distribuire la riserva disponibile nella misura di euro 15.493.707, a suo tempo versata dall'azionista in c/capitale, nonché effettuare una distribuzione parziale del generato avanzo di fusione per euro 10.000.000, quota riconducibile integralmente a parte del capitale sociale confluito nell'avanzo stesso.

Nel corso dell'ultimo trimestre dell'esercizio si è poi dato avvio al procedimento di fusione mediante incorporazione di EPTA FUND SGR S.p.A., con relativa presentazione dell'istanza di autorizzazione avanti Banca d'Italia.

Nel mese di febbraio 2003 la società ha proposto atto di opposizione avverso il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, notificato nel mese di gennaio 2003, con il quale, accogliendo i rilievi formulati dalla Consob a seguito di verifica ispettiva condotta presso la Società nel corso del 2001, venivano irrogate sanzioni pecuniarie a carico degli esponenti aziendali.

La Corte d'Appello di Milano, con sentenza depositata in data 26/11/2003 ha accolto le eccezioni preliminari proposte congiuntamente dagli opposenti, dichiarando l'illegittimità del provvedimento sanzionatorio emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

A fine dicembre 2003 Sanpaolo Imi Asset Management Sgr Spa gestiva 45 fondi comuni di investimento e 4 fondi di fondi per un patrimonio complessivo di 48.327 milioni di Euro in fondi comuni e di 284 milioni di euro in fondi di fondi, oltre a 13.213 milioni di Euro in gestioni patrimoniali e 29 milioni di Euro in fondi pensione nel 2003.

Sanpaolo Imi Asset Management Sgr, come il resto del Sistema fondi comuni, nel 2003 ha evidenziato un flusso netto di raccolta positivo sui fondi comuni di investimento, pari a +825 milioni di Euro, derivante da 21.492 milioni di Euro di sottoscrizioni e da 20.667 milioni di Euro di rimborsi. Anche i fondi di fondi hanno registrato una raccolta netta positiva per 271 milioni di euro. Per quanto concerne la scomposizione del flusso di raccolta netta sul 2003 dei fondi, si è registrato un flusso positivo per i fondi liquidità (+2.433 milioni di Euro) e obbligazionari (+620 milioni di Euro) mentre risulta negativo per i fondi azionari (-439 milioni di Euro), bilanciati (-1.699 milioni) e flessibili (-90 milioni).

Più in dettaglio i fondi che hanno registrato i principali flussi netti positivi sono: Sanpaolo Liquidità (+2.432 milioni di euro), Sanpaolo Soluzione 1 (+768 milioni), Sanpaolo Bonds Corporate Euro (+249 milioni), BN Reddito (194 milioni), Sanpaolo Obbligazionario Euro BT (178 milioni), Sanpaolo Soluzione Cash (140 milioni), Sanpaolo Azioni America (59 milioni di euro Euro), Sanpaolo Bonds USD (39 milioni), Sanpaolo Etico Venezia Serenissima (11 milioni).

A livello di performance, il 2003 si è concluso positivamente per i prodotti bilanciati (si va, ad esempio, dal +2,8% per il fondo a moderata componente azionaria Sanpaolo Soluzione 2, fino al +8,1% per Sanpaolo Soluzione 7 a prevalente componente azionaria) e per quelli azionari (si giunge fino al +19,5% di Sanpaolo Economie Emergenti) che hanno potuto trarre beneficio dal miglioramento dell'economia e dal rialzo delle quotazioni sulle Borse.

Risultati positivi anche per i prodotti obbligazionari specializzati sui mercati monetari, a breve, medio e lungo termine dell'area Euro e per Sanpaolo Global High Yield (+16,9%) specializzato invece sui titoli governativi emessi dai Paesi emergenti e su quelli emessi da società. La componente valutaria ha invece penalizzato gli altri fondi obbligazionari, in particolare quelli più esposti all'indebolimento del dollaro statunitense, come nel caso di Sanpaolo Bonds Dollari (-13,3%), e dello yen come Sanpaolo Bonds Yen (-9,2%).

L'andamento della raccolta appena descritto, unitamente all'effetto legato alle *performance* e all'effetto derivante dall'acquisizione dei patrimoni della società incorporata Banco di Napoli Asset Management SGR, ha determinato una crescita del patrimonio complessivamente in gestione sui fondi comuni del 18,5% sul dato di fine 2002, assestandosi su 48.611 milioni di Euro. In questo contesto, i fondi azionari e bilanciati passano, in termini di peso sul patrimonio netto complessivo dei fondi gestiti dalla Società, dal 34.7% di fine esercizio 2002 al 28.4% di fine 2003.

L'incremento delle gestioni patrimoniali (da 12,6 a 13,2 miliardi di Euro), nonostante un andamento negativo della raccolta netta sulle GPM (-1.625 milioni di Euro), sulle GPF (-1.646 milioni di Euro) e sulla GP Libera (-21 milioni di Euro) parzialmente mitigato dall'andamento positivo della raccolta netta sulle GP Profilo Protetto (+221 milioni di Euro), sulle GP Multiprivatoe e Private Solution (rispettivamente +1.044 milioni di Euro e +330 milioni di Euro), è riconducibile all'incorporazione delle GP di Banco di Napoli Asset Management Sgr.

Si segnala peraltro la revoca del mandato di gestione da parte di Sanpaolo Vita (patrimonio pari a 7.263 milioni di Euro al 31 dicembre 2002).

Positivo infine l'andamento del fondo pensione aperto Sanpaolo Previdenza, articolato in quattro profili di investimento, il cui patrimonio è salito dai 21 milioni di Euro di fine 2002 a 29 milioni di Euro a dicembre 2003.

In tema di nuovi prodotti si ricorda che il 20 gennaio 2003 è iniziato il collocamento di 3 nuovi Fondi di Fondi appartenenti al Sistema Strategie: Strategie Settoriali Cicliche 50, 70 e 90 caratterizzati da una componente azionaria crescente (50%, 70% e 90%).

Il Sistema Strategie attua, con opportuni ribilanciamenti periodici, una strategia di rotazione settoriale, accentuando il peso relativo dei settori con migliori prospettive di rivalutazione in relazione alla dinamica osservata e all'evoluzione attesa del ciclo economico.

Nell'ultimo trimestre dell'anno il Sistema Strategie è stato inoltre arricchito con un nuovo Fondo di Fondi destinato a clientela con bassa propensione al rischio - Strategie Settoriali Cicliche 30 - caratterizzato da una componente azionaria pari al 30%.

Il collocamento dei Fondi di fondi avviene tramite Sanpaolo Imi, Sanpaolo Banco di Napoli e le Banche già appartenenti al Gruppo Cardine.

Sempre sul fronte delle gestioni collettive, la maggior parte dell'anno, così come gli ultimi mesi del 2002, sono stati dedicati alla progettazione e alla realizzazione di una gamma unica connessa alla fusione con Banco di Napoli Asset Management SGR. La nuova gamma di Fondi appartenenti al Sistema Valore Aggiunto, Etico e Profili & Soluzioni (commercializzata dal 1° settembre - data di efficacia dell'operazione di fusione tra le società di gestione) rappresenta una proposta di servizi d'investimento sempre più completa, articolata e trasparente in virtù di un criterio di differenziazione dei contenuti di servizio offerti.

La nuova gamma ha avuto origine da diverse tipologie di interventi:

- di innovazione e fusione: la gamma prodotti è stata ampliata - ridisegna attraverso alcune operazioni di fusione tra fondi e l'integrazione di alcuni fondi originariamente istituiti e gestiti da Banco di Napoli Asset Management SGR.
- di revisione: sono state aggiornate alcune disposizioni di carattere amministrativo e gestionale, puntualizzando le politiche di investimento dei prodotti in essere, senza tuttavia incidere, di fatto, sull'indirizzo di gestione dei fondi. Inoltre, per alcuni fondi, è stata modificata la politica di pricing con particolare riferimento alla provvigione di gestione ed alla commissione di performance.

Nel corso dell'anno sono stati infine istituiti due nuovi fondi: nel mese di aprile, Sanpaolo Bonds Corporate Euro e, nel mese di dicembre, Sanpaolo Etico Venezia Serenissima.

Il fondo Bonds Corporate Euro - appartenente al Sistema Valore Aggiunto - è caratterizzato dall'investimento in titoli obbligazionari denominati in euro, emessi da società a media e elevata capitalizzazione con merito creditizio non inferiore all'Investment Grade. Il fondo Sanpaolo Etico Venezia Serenissima - appartenente al Sistema Etico - persegue, tra l'altro, la finalità di promuovere e salvaguardare il patrimonio storico, artistico e culturale della Città di Venezia.

Infine, per ampliare la diffusione presso la clientela della modalità di sottoscrizione mediante Piani Pluriennali di Investimento (PAC) ne è stato ridotto l'importo minimo del primo versamento. Il nuovo importo, pari a 100 euro, ha riguardato tutti i Sistemi: Valore Aggiunto, Etico e Profili & Soluzioni (dal mese di settembre) e Strategie (dal mese di dicembre).

In tema di gestioni individuali, la gamma della SGR è stata arricchita con nuove soluzioni di investimento: GP Profilo Protetto Plus, gestione orientata alla protezione a scadenza del capitale, GPM caratterizzate dall'investimento in titoli obbligazionari a bassa duration e GP Private Solution che offre un'elevata possibilità di personalizzazione dell'investimento.

In particolare, GP Profilo Protetto Plus, disponibile dal 17 febbraio, è un prodotto orientato alla protezione a scadenza del 95% dell'investimento e prevede la liquidazione del 2,2% del capitale alla scadenza del primo e del secondo anno. L'obiettivo di protezione è perseguito mediante il ricorso ad una tecnica di gestione che utilizza un modello matematico (cosiddetto C.P.P.I. - Constant Proportion Portfolio Insurance) che è volto a minimizzare la possibilità di perdita del capitale su un orizzonte temporale determinato, cogliendo nel contempo le migliori opportunità offerte dal mercato. La gestione può essere effettuata sia in fondi che in strumenti finanziari obbligazionari. La gestione si differenzia da GP Profilo Protetto, già disponibile dal 2002, per la diversa percentuale di protezione e per la liquidazione periodica di una parte del capitale. Il prodotto è caratterizzato da finestre di adesione e l'importo minimo di accesso è pari a 50.000 euro. Sono previste commissioni di conferimento e di gestione, queste ultime, differenziate tra periodo di adesione e periodo di attuazione della tecnica gestionale di protezione.

Dal mese di febbraio sono inoltre disponibili due nuovi prodotti: GPM Monetaria Euro e Obbligazioni Euro Prudente. Le gestioni mobiliari, appartenenti alla linea obbligazionaria, hanno completato l'offerta in termini di minor duration del portafoglio e maggior copertura del mercato. L'importo minimo di accesso è pari a 150.000 euro per la gestione monetaria e 500.000 euro per l'obbligazionaria.

Il fronte delle gestioni patrimoniali è stato inoltre caratterizzato da una riduzione degli importi minimi di accesso. Nel corso del primo trimestre dell'anno, l'importo è stato ridotto a 15.000 euro per le gestioni monomarca e a 30.000 euro per le gestioni multimanager.

GP Private Solution, commercializzata dal 20 ottobre, è una gestione in fondi e titoli che consente al cliente un'elevata personalizzazione del portafoglio mediante la libera selezione sia delle asset class sia delle tipologie di strumenti finanziari. La gestione può investire in titoli del mercato obbligazionario e azionario, in Fondi della casa (monomarca) ovvero in Fondi delle principali case di investimento internazionali (multimanager). La flessibilità delle soluzioni di investimento consente al Cliente di adeguare il portafoglio ai mutamenti delle esigenze e degli obiettivi di investimento. La soglia minima di accesso è pari a 400.000 euro (fatte salve soglie specifiche per determinati investimenti). Sono previste commissioni di conferimento e di gestione, mentre non sono applicate commissioni di performance.

L'attività di collocamento è curata da Sanpaolo Imi e Sanpaolo Banco di Napoli.

Sempre in tema di prodotti, gli ultimi mesi del 2003 sono stati dedicati alla definizione di una nuova gamma di gestione collettiva. La revisione della gamma è connessa all'imminente fusione per incorporazione di Eptafund Società di Gestione del Risparmio p.A.. L'operazione di fusione - già approvata dalla Banca d'Italia nel mese di gennaio 2004 e prevista con efficacia dal 1° maggio 2004 - si inserisce nell'ambito del processo di riorganizzazione del settore del risparmio gestito del Gruppo.

La nuova gamma trae origine, in particolare, da alcune operazioni di fusione tra i fondi delle società; è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione nel mese di gennaio e verrà commercializzata dall'ultimo trimestre del 2004.

In tema, infine, di nuovi soggetti collocatori, nel primo trimestre dell'anno è stata avviata l'attività di collocamento delle gestioni individuali a cura delle Banche già appartenenti al Gruppo Cardine; inizialmente la distribuzione ha avuto ad oggetto le gestioni orientate alla protezione del capitale e dal mese di maggio le gestioni mobiliari e in fondi.

Inoltre, nel terzo trimestre dell'anno si è unita ai collocatori la nuova Rete Sanpaolo Banco di Napoli S.p.A. (società nata il 1° luglio in seguito alla fusione di Banco di Napoli S.p.A., già collocatore dei prodotti dell'SGR, con Sanpaolo IMI S.p.A. e successiva cessione di ramo d'azienda). La nuova Rete è attualmente coinvolta nella commercializzazione dell'intera gamma delle gestioni individuali e collettive.

In ottemperanza di quanto previsto dal Dlgs n. 196 del 30 giugno 2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali" ed in particolare dall'art. 26 del "Disciplinare tecnico in materia di misure minime di sicurezza" ad esso allegato sub B), si informa l'Azionista che è in corso di aggiornamento il "Documento programmatico sulla sicurezza", che verrà completato entro i termini di legge (art. 19 del Disciplinare tecnico cit.)

Analisi dei principali aggregati patrimoniali ed economici

Si forniscono qui di seguito alcune sintetiche considerazioni sulla evoluzione subita dai principali aggregati patrimoniali ed economici nell'anno in esame.

Si ricorda che in seguito alla fusione per incorporazione della Banco di Napoli Asset Management SGR avvenuta il 1 settembre 2003, avente efficacia contabile e fiscale 1 gennaio 2003, la situazione patrimoniale ed economica a fine esercizio riflette anche le risultanze patrimoniali ed economiche della società incorporata.

Le principali voci patrimoniali che compongono l'attivo immobilizzato a fine periodo riguardano:

- ❑ le partecipazioni, pari a 13 mila Euro, nel Consorzio Studi e Ricerche Fiscali del Gruppo Sanpaolo IMI posseduto al 5% (invariato rispetto al 31 dicembre 2002);
- ❑ le immobilizzazioni immateriali, pari a globali 1,9 milioni di Euro (6,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2002). La diminuzione di valore rispetto alla fine dell'anno precedente è dovuta all'effetto combinato degli incrementi da fusione con Banco di Napoli Asset Management SGR S.p.A per 7,4 milioni di Euro e degli incrementi dell'anno su progetti di sviluppo software per 1,1 milioni di Euro e dell'ammortamento di competenza per 13,4 milioni di Euro;
- ❑ le immobilizzazioni materiali, pari a globali 3,3 milioni di Euro (3,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2002). La diminuzione di valore rispetto alla fine dell'anno precedente è dovuta all'effetto combinato degli incrementi da fusione con Banco di Napoli Asset Management SGR S.p.A per 0,5 milioni di Euro e dell'ammortamento di competenza per 0,6 milioni di Euro.

Le voci dell'attivo circolante sono costituite essenzialmente da:

- ❑ disponibilità in conto corrente per 21,3 milioni di Euro (12,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2002) utilizzabili per far fronte agli impegni di brevissimo termine (pagamento enti collocatori, fornitori, stipendi, ecc.);
- ❑ crediti per operazioni di pronti contro termine per 90 milioni di Euro (60 milioni di Euro al 31 dicembre 2002), inclusi nella voce crediti verso enti creditizi - altri, accesi per investimento temporaneo della liquidità;
- ❑ portafoglio titoli e quote di fondi di proprietà non immobilizzati per 4,5 milioni di Euro (18,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2002) composto da titoli di Stato, per 1,5 milioni di Euro, acquisiti per investimento temporaneo della liquidità e dall'investimento nei Fondi Hedge di Sanpaolo Alternative Investment SGR S.p.A per 3 milioni di Euro;
- ❑ crediti per servizi per complessivi 116,7 milioni di Euro (71,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2002), di cui verso enti creditizi per 1,2 milione di Euro, verso enti finanziari per 2,8 milioni di Euro e verso clientela per 112,7 milioni di Euro. Tali crediti trovano origine principalmente nelle commissioni per le attività svolte e ad oggi risultano quasi integralmente incassati;
- ❑ altre attività per 15 milioni di Euro (15,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2002).

A fronte di tali attività a breve nel passivo troviamo un indebitamento, sempre a breve, formato da:

- ❑ debiti verso enti creditizi e finanziari per 178,2 milioni di Euro (117,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2002) sostanzialmente derivanti da commissioni passive da corrispondere alle reti di vendita;
- ❑ altre passività per 19,3 milioni di Euro (18,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2002).

Per quanto concerne le principali componenti economiche che hanno concorso alla formazione del reddito progressivo al 31 dicembre si evidenzia:

- ❑ un margine commissionale pari a 79,7 milioni di Euro (63 milioni di Euro al 31 dicembre 2002) a cui hanno contribuito il margine sulle gestioni collettive per 52 milioni di Euro (34,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2002), il margine sulle gestioni dei fondi pensione per 0,1 milioni di Euro (0,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2002), il margine sulle gestioni individuali per 21,3 milioni di Euro (23 milioni di Euro al 31 dicembre 2002) e il risultato derivante dall'attività di consulenza e di gestione finanziaria, svolta nei confronti di società appartenenti al Gruppo bancario, per 6,3 milioni di Euro (5,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2002);
- ❑ interessi attivi per 2 milioni di Euro (2,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2002) maturati sui titoli di proprietà per 0,4 milioni di Euro, per operazioni di pronti contro termine per 0,8 milioni di Euro e sulle disponibilità liquide di conto corrente per 0,8 milioni di Euro;
- ❑ altri proventi gestionali per 14,9 milioni di Euro (17,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2002) costituiti essenzialmente dai ricavi legati ai contratti di "soft commissions" per 3,3 milioni di Euro (6,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2002), al recupero degli oneri relativi al personale distaccato per 7,6 milioni di Euro (8,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2002), ai ricavi per l'affitto dell'immobile di proprietà e per recuperi su sublocazioni per 1 milione di Euro, per l'attività di

outsourcing amministrativo prestato ad altre società del gruppo per 1 milione di Euro e altri vari per complessivi 2 milioni di Euro;

- oneri amministrativi, per il personale e gestionali per complessivi 64,9 milioni di Euro (59,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2002) costituiti da spese per il personale per 25,4 milioni di Euro, da spese generali per 29,5 milioni di Euro e da oneri gestionali per 10 milioni di Euro.

L'insieme delle componenti sopra esaminate, unito alle rettifiche di valore ed alle partite straordinarie, ha portato ad un risultato lordo positivo di 20,4 milioni di Euro (16 milioni di Euro al 31 dicembre 2002). Su tale risultato gravano poi imposte dirette di competenza per 11,2 milioni di Euro.

L'esercizio 2003 quindi si chiude con un utile netto pari a 9,2 milioni di Euro (7,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2002).

Nel corso del 2003 infine, la Società non ha effettuato attività di ricerca e sviluppo ed a fine esercizio non detiene, né ha mai detenuto, azioni proprie o azioni della propria controllante.

Per ulteriori informazioni e dettagli si rimanda alla nota integrativa.

Rapporti con le società del Gruppo

La Società fa parte del Gruppo Bancario Sanpaolo Imi ed è controllata dalla holding Sanpaolo Imi Wealth Management SpA, a sua volta controllata dalla capogruppo Sanpaolo Imi SpA, la quale non risulta controllata da alcun gruppo, presentando un azionariato diffuso.

Nel corso dell'esercizio la società ha intrattenuto rapporti ed effettuato operazioni con altre imprese del Gruppo Bancario Sanpaolo Imi. Tali rapporti ed operazioni sono stati regolati alle normali condizioni di mercato.

Nel seguente prospetto si evidenzia il dettaglio dei rapporti patrimoniali ed economici intercorsi con le imprese appartenenti al Gruppo Sanpaolo IMI (valori espressi in Euro/000) per controparte e per natura di servizio.

Controparte	Attività	Passività	Oneri	Proventi
<i>Imprese controllanti</i>				
Sanpaolo IMI S.p.A.	111.152	135.762	455.571	3.134
Sanpaolo IMI Wealth Management S.p.A.	289	2.310	8.777	5.109
<i>Altre imprese del Gruppo bancario</i>				
Banca Opi S.p.A			20	
Banca Popolare dell'Adriatico		1.606	2.968	
Cardine Finanziaria Spa			27	
Cassa dei Risparmi di Forlì		139	576	
Cassa di Risparmio di Bologna		950	2.380	
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo		942	2.772	
Cassa di Risparmio di Venezia		643	2.223	
Csp Investimenti S.r.L			13	
Epta Fund S.p.A	10	46	46	10
Friulcassa		1.316	3.312	
Gest Line S.p.A	21			28
Invesp S.p.A		30	30	4
San Paolo Bank Geneve		14	57	
San Paolo Bank S.A.	207	18	71	316
Sanpaolo Banco di Napoli S.p.A	1.178	25.924	42.838	67

Sanpaolo Fiduciaria S.p.A.	14	7	15	27
Sanpaolo IMI Alternative SGR S.p.A.	309	4		789
Sanpaolo IMI Institutional Asset Management SGR S.p.A.	1.729	694	1.205	5.884
Sanpaolo IMI WM Luxembourg S.A.	411	114	328	2.707
Sanpaolo Invest Sim S.p.A.		7.349	26.810	
Sanpaolo Vita S.p.A.		34	17	
Universo Servizi S.p.a	6			9
	115.326	177.902	550.056	18.084

Natura di servizio	Oneri	Proventi
Locazioni uffici	961	
Interessi su c/c		829
Interessi su pct		779
Commissioni	536.747	7.349
Servizi di outsourcing	8.483	673
Emolumenti	363	
Personale distaccato	2.711	6.689
Servizi diversi	791	1.765
	550.056	18.084

Eventi successivi al 31 dicembre 2003

Il 2004 si è aperto con una crescita economica forte, guidata dal settore manifatturiero e a livello geografico da Stati Uniti ed Asia, seguiti dall'area Euro. Dal lato delle imprese, nelle settimane centrali di gennaio ha preso avvio la stagione della comunicazione degli utili societari e, per il quarto trimestre consecutivo, i profitti aziendali sono apparsi in linea o migliori delle attese. Dal lato dei consumatori, gli indicatori di fiducia hanno mostrato una tendenza al miglioramento anche grazie ai segnali incoraggianti, benchè non ancora univoci, che provengono dal mercato del lavoro. L'anno ha dunque preso avvio con uno scenario ancora positivo per i mercati azionari. La prospettiva di politiche monetarie ancora accomodanti per la prima parte dell'anno continua a mantenere i mercati obbligazionari in trading range.

A seguito dell'avvenuto rilascio del provvedimento autorizzativo ottenuto da parte della Banca d'Italia in merito al progetto di fusione della Epta Fund sgr S.p.A, nel corso del mese di gennaio 2004 il procedimento in esame è proseguito in conformità alla normativa civilistica, perseguendo l'obiettivo di concludere l'operazione di fusione mediante incorporazione nel primo semestre dell'esercizio 2004.

Parallelamente alla fusione delle società, si è inteso procedere alla revisione della offerta dei prodotti mediante una sua razionalizzazione, da attuarsi anche ricorrendo alla fusione dei fondi comuni caratterizzati da analoghe politiche di investimento. La citata revisione dell'offerta prodotti è stata avviata nel corso del primo trimestre del 2004 ed il suo completamento è previsto entro la fine del corrente esercizio.

Si ricorda poi che il Consiglio di Amministrazione della Epta Fund sgr S.p.A aveva deliberato nel 2003 l'accentramento, a decorrere dall'inizio del 2004, presso la futura incorporante di tutte le competenze gestorie sia per i fondi comuni che per i fondi pensione. In esecuzione a tale delibera nel corso del mese di gennaio sono state attivate le deleghe di gestione relative ai fondi comuni mentre verranno attivate quelle relative ai fondi di fondi e ai fondi pensione entro la fine del primo trimestre 2004.

Con riferimento infine al servizio di gestione su base individuale di portafogli per conto terzi offerto dalle Banche dell'ex gruppo Cardine e gestito in delega da Eptafund, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della stessa ha deliberato la cessione delle deleghe a favore della nostra società a far data dal 1° aprile 2004. I clienti gestiti sono stati informati - con apposita comunicazione inviata con il rendiconto di gestione di gennaio 2004 - della sostituzione del soggetto gestore delegato.

Progetto di destinazione dell'utile

Il Bilancio al 31 dicembre 2003 che sottoponiamo alla Vostra approvazione, chiude con un utile netto di € 9.187.064.

Poiché l'ammontare delle riserve disponibili pari a € 18.430.209 risulta ampiamente sufficiente a coprire i costi non ammortizzati di impianto e di ampliamento e gli altri costi pluriennali iscritti a bilancio per € 1.729.469, Vi proponiamo la seguente ripartizione dell'utile:

alle n. 8.600.000 azioni quale dividendo di € 1,06 per azione per complessivi	Euro	9.116.000
il residuo alla riserva straordinaria per	Euro	71.064

Si propone inoltre di destinare la quota dell' avanzo di fusione riconducibile ad utili non distribuiti come segue:

a riserva straordinaria	Euro	6.769.231
-------------------------	------	-----------

Vi precisiamo che, se tale proposta verrà da Voi approvata, il patrimonio netto della Vostra Società sarà composto per € 8.600.000 dal Capitale Sociale, per € 1.720.000 dalla riserva legale, per € 18.501.273 da altre riserve, per € 250.525 dalla riserva di rivalutazione ed ammonterà pertanto a € 29.071.798.

La misura di tale patrimonio rispetta i coefficienti prudenziali di capitalizzazione imposti dalla normativa di Vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le società di gestione del risparmio.

Si ricorda che con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2003 scadranno le nomine del Consiglio di Amministrazione, Vi invitiamo pertanto a voler assumere in merito le opportune deliberazioni.

In conclusione desideriamo esprimere il nostro ringraziamento alle Reti di Vendita, agli Uffici della Banca Depositaria ed al Collegio Sindacale, per il contributo di professionalità apportato nell'espletamento dei compiti di pertinenza, alla Direzione Generale ed al Personale tutto di Sanpaolo Imi Asset Management Sgr S.p.A. e delle altre società che forniscono servizi in outsourcing, per l'attività svolta ed il costante impegno profuso per il raggiungimento degli obiettivi fissati.

Milano, 25 febbraio 2004

Il Consiglio di Amministrazione

Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2003

Forma e contenuti del bilancio

Il bilancio di esercizio, così come regolamentato dal D. Lgs. 27 gennaio 1992 n. 87 (che ha disciplinato la redazione dei conti annuali degli enti creditizi e degli istituti finanziari, in attuazione delle direttive C.E.E. n. 86/635 e 89/117) è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa; è corredato inoltre dalla relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione e dai prospetti supplementari costituiti da conto economico scalare, dal prospetto delle variazioni nei conti di patrimonio netto e dal rendiconto finanziario.

I dati esposti, così come espressamente previsto, sono stati posti a confronto con quelli relativi all'esercizio precedente.

Tutti gli importi sono espressi in Euro.

Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

La nota integrativa ha la funzione di fornire l'illustrazione e l'analisi dei dati di bilancio e contiene le informazioni richieste dalle disposizioni del sopra indicato decreto legislativo e dal provvedimento emanato dalla Banca d'Italia in data 31 luglio 1992, riportato dalla Gazzetta Ufficiale n. 103 del 8 agosto 1992. Inoltre contiene tutte le informazioni complementari ritenute necessarie ad esprimere con chiarezza la rappresentazione veritiera e corretta dei dati, anche se non specificatamente richieste da disposizioni di legge.

Il bilancio viene revisionato dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in ossequio a quanto disposto dall'art. 6 della L. 77/83 ora modificato dall'art. 9 della D. Lgs. 58/98 ed in esecuzione della delibera dell'Assemblea del 9 aprile 2002, per il triennio 2002 - 2004.

Stato Patrimoniale

	31/12/2003	31/12/2002	Variazioni
Attivo			
10. Cassa e Disponibilità	10.586	19.086	-8.500
20. Crediti verso enti creditizi:	112.538.977	72.823.207	39.715.770
(a) a vista	21.303.468	12.646.613	8.656.855
(b) altri crediti	91.235.509	60.176.594	31.058.915
30. Crediti verso enti finanziari:	2.831.517	4.919.605	-2.088.088
(b) altri crediti	2.831.517	4.919.605	-2.088.088
40. Crediti verso clientela	112.690.774	66.370.645	46.320.129
50. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	1.534.751	18.588.068	-17.053.317
(a) di emittenti pubblici	1.534.751	18.588.068	-17.053.317
60. Azioni, quote di altri titoli a reddito variabile	3.000.000	0	3.000.000
70. Partecipazioni	1	0	1
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	12.911	12.911	0
90. Immobilizzazioni immateriali	1.872.901	6.824.399	-4.951.498
di cui:			
costi di impianto	0	30.988	-30.988
avviamento	0	3.825.554	-3.825.554
100. Immobilizzazioni materiali	3.332.666	3.423.308	-90.642
130. Altre attività	15.060.583	15.400.887	-340.304
140. Ratei e risconti attivi:	604.590	847.895	-243.305
(a) Ratei attivi	14.669	288.614	-273.945
(b) Risconti Attivi	589.921	559.281	30.640
Totale dell'attivo	253.490.257	189.230.011	64.260.246

	31/12/2003	31/12/2002	Variazioni
Passivo			
10. Debiti vs. enti creditizi	174.835.769	114.020.512	60.815.257
(a) a vista	174.835.769	114.020.512	60.815.257
20. Debiti vs. enti finanziari	3.333.011	3.056.405	276.606
(a) a vista	3.333.011	3.056.405	276.606
30. Debiti vs clientela	479.276	375.999	103.277
50. Altre Passività	19.321.946	18.355.433	966.513
60. Ratei e risconti passivi	218.786	137.016	81.770
(a) Ratei passivi	206.616	110.352	96.264
(b) Risconti passivi	12.170	26.664	-14.494
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.163.671	1.067.433	96.238
80. Fondi per rischi ed oneri	15.950.000	9.750.000	6.200.000
(b) fondi imposte e tasse	11.900.000	8.750.000	3.150.000
(c) altri fondi	4.050.000	1.000.000	3.050.000
100. Fondo per rischi finanziari generali	0	1.350.000	-1.350.000
120. Capitale	8.600.000	8.600.000	0
140. Riserve	20.150.209	24.576.451	-4.426.242
(a) riserva legale	1.720.000	1.720.000	0
(d) altre riserve	18.430.209	22.856.451	-4.426.242
150. Riserve di rivalutazione	250.525	250.525	0
170. Utili (Perdite) d'esercizio	9.187.064	7.690.237	1.496.827
Totale del passivo	253.490.257	189.230.011	64.260.246

Impegni

20. Impegni	30.022.464.145	14.555.720.695	15.466.743.450
-------------	----------------	----------------	----------------

Milano, 25 febbraio 2004

Il Consiglio di Amministrazione

Conto Economico

	31/12/2003	31/12/2002	Variazioni
Costi			
10. Interessi passivi ed oneri assimilati	828	22.412	-21.584
20. Commissioni passive	541.942.490	508.124.352	33.818.138
30. Perdite da operazioni finanziarie	169.224	110.688	58.536
40. Spese amministrative:	54.819.433	49.766.777	5.052.656
(a) spese per il personale	25.380.956	23.024.731	2.356.225
<i>di cui:</i>			
- salari e stipendi	15.341.931	15.601.835	-259.904
- oneri sociali	5.227.811	5.100.895	126.916
- trattamento di fine rapporto	863.291	787.160	76.131
- altre	3.947.923	1.534.841	2.413.082
(b) altre spese amministrative	29.438.477	26.742.046	2.696.431
50. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	14.092.472	6.471.098	7.621.374
60. Altri oneri di gestione	10.092.755	9.630.373	462.382
70. Accantonamenti per rischi ed oneri	2.740.126	0	2.740.126
110. Oneri straordinari	911.407	1.310.232	-398.825
120. Variazione positiva del fondo per rischi finanziari generali	0	1.350.000	-1.350.000
130. Imposte sul reddito dell'esercizio	11.233.473	8.274.700	2.958.773
Totale Costi	636.002.208	585.060.632	50.941.576
140. Utile d'esercizio	9.187.064	7.690.237	1.496.827
Totale a pareggio	645.189.272	592.750.869	52.438.403

	31/12/2003	31/12/2002	Variazioni
Ricavi			
10. Interessi attivi e proventi assimilati	2.086.974	2.219.614	-132.640
<i>di cui:</i>			
- su titoli a reddito fisso	475.089	864.078	-388.989
30. Commissioni attive	621.681.748	571.128.300	50.553.448
40. Profitti da operazioni finanziarie	0	0	0
70. Altri proventi di gestione	14.938.503	17.704.717	-2.766.214
80. Proventi straordinari	1.388.181	1.698.238	-310.057
90. Variazione negativa del fondo per rischi finanziari generali	5.093.866	0	5.093.866
Totale Ricavi	645.189.272	592.750.869	52.438.403

Nota integrativa

Parte A - Criteri di valutazione

- Sezione 1 - Illustrazione dei criteri di valutazione
- Sezione 2 - Rettifiche e accantonamenti fiscali

Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale

- Sezione 1 - Crediti
- Sezione 2 - Titoli
- Sezione 3 - Partecipazioni
- Sezione 4 - Immobilizzazioni immateriali e materiali
- Sezione 5 - Altre voci dell'attivo
- Sezione 6 - Debiti
- Sezione 7 - Fondi
- Sezione 8 - Capitale e riserve
- Sezione 9 - Altre voci del passivo
- Sezione 10 - Garanzie e impegni

Parte C - Informazioni sul conto economico

- Sezione 1 - Interessi
- Sezione 2 - Commissioni
- Sezione 3 - Profitti e perdite da operazioni finanziarie
- Sezione 4 - Spese amministrative
- Sezione 5 - Rettifiche, riprese e accantonamenti
- Sezione 6 - Altre voci del conto economico

Parte D - Altre informazioni

- Sezione 1 - Patrimonio amministrato
- Sezione 2 - Organico
- Sezione 3 - Amministratori e sindaci
- Sezione 4 - Impresa capogruppo

Nota integrativa

Parte A - Criteri di valutazione

Il bilancio societario al 31 dicembre 2003 è stato redatto utilizzando i medesimi criteri di valutazione adottati per la predisposizione del bilancio dell'esercizio precedente. Tali criteri sono quelli previsti negli art. n. 15 e seguenti del D. Lgs. 87/92 e nel provvedimento Banca d'Italia del 31 luglio 1992, riportato nella Gazzetta Ufficiale n. 103 dell'8 agosto 1992 e sono stati concordati con il Collegio Sindacale ove previsto dalla normativa vigente.

Sezione I - Illustrazione dei criteri di valutazione

Crediti e debiti

I crediti ed i debiti sono contabilizzati al valore nominale; tale valore, per i crediti, non si discosta da quello di presunto realizzo.

Strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono costituiti integralmente da titoli e/o quote di organismi di investimento collettivo non immobilizzati in quanto detenuti per esigenze temporanee di investimento della liquidità aziendale.

Gli strumenti finanziari quotati sono valutati al corrispondente valore di mercato rilevato l'ultimo giorno di borsa aperta dell'esercizio, comprensivo della quota di scarto di emissione maturata o, in mancanza, in base ad altri elementi determinabili in modo obiettivo.

Gli strumenti finanziari non quotati in mercati organizzati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono oggetto di svalutazione, ove necessario, al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza sia quella del mercato. Il valore originario viene ripristinato negli esercizi successivi qualora vengano meno i motivi della rettifica di valore effettuata.

I costi ed i ricavi relativi alle operazioni di negoziazione titoli sono rilevati alla data di regolamento delle stesse.

Gli interessi maturati sui titoli in portafoglio sono calcolati nel rispetto della competenza economica mediante l'iscrizione di apposito rateo attivo.

Pronti contro termine

Le operazioni di "pronti contro termine" su titoli con obbligo per il cessionario di rivendita a termine sono espresse in bilancio come operazioni finanziarie di impiego e, pertanto, gli importi erogati a pronti figurano come crediti. I proventi degli impieghi, costituiti dalle cedole maturate sui titoli e dal differenziale tra prezzo a pronti e prezzo a termine dei medesimi, sono iscritti per competenza alla voce interessi.

Partecipazioni

Le partecipazioni sono valutate con il metodo del costo ed iscritte sulla base del prezzo di acquisto o di sottoscrizione. Il costo viene ridotto per perdite durevoli di valore nel caso in cui le partecipate abbiano subito perdite e non siano prevedibili, nell'immediato futuro, utili di entità tale da assorbire le perdite sostenute. Il valore originario viene ripristinato negli esercizi successivi se vengano meno i motivi della rettifica di valore effettuata.

Immobilizzazioni

Le immobilizzazioni materiali ed immateriali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori e rettificato per tener conto dei relativi ammortamenti. Tali ammortamenti sono determinati a quote costanti ritenute rappresentative delle residue possibilità di utilizzo dei beni a cui si riferiscono. Le aliquote così applicate corrispondono a quelle massime consentite fiscalmente. Qualora l'utilizzo pluriennale venga meno l'onere residuo viene svalutato.

Per quanto riguarda gli immobili, il valore di carico tiene conto delle rivalutazioni effettuate ai sensi dell'art. 25 della Legge n. 413/91, nel rispetto dei criteri di cui ai commi 1, 2, 3 e delle modalità attuative previste dal D.M. 13 febbraio 1992.

Ratei e risconti

I ratei e i risconti sono calcolati secondo il principio della competenza temporale.

Trattamento di fine rapporto

Il fondo trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato comprende gli accantonamenti previsti dalle norme di legge e dal contratto collettivo nazionale di lavoro per i dipendenti delle aziende di credito al netto delle anticipazioni e dei versamenti a favore del Fondo Pensione del Gruppo Sanpaolo IMI.

Fondi per rischi ed oneri

Il fondo imposte e tasse riflette lo stanziamento per imposte dirette determinato in base alla previsione dell'onere fiscale, corrente e differito, in conformità alla normativa vigente. Eventuali attività per imposte anticipate vengono iscritte solo se risultano certi i presupposti per il loro realizzo.

Il fondo per rischi ed oneri è destinato a coprire perdite, oneri o debiti di natura determinata, di esistenza probabile o certa, dei quali tuttavia alla data di chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Fondi per rischi finanziari generali

Il fondo per rischi finanziari generali, assimilabile ad una riserva patrimoniale tassata, è destinato alla copertura del rischio generale d'impresa. Le variazioni vengono registrate nelle apposite voci di conto economico.

Proventi ed oneri

I costi ed i ricavi sono rilevati ed esposti in bilancio secondo il principio della competenza, con l'opportuna rilevazione di ratei e risconti.

Contratti di "soft commissions"

La società ha stipulato con primari brokers appositi contratti di "soft commissions", che prevedono l'impegno per la controparte ad erogare - nel limite del 20% delle commissioni di negoziazione regolate sulle operazioni poste in essere per i patrimoni gestiti - il pagamento di utilità sotto forma di determinati beni e servizi direttamente a favore del gestore. Le menzionate utilità, conformemente a quanto indicato dalle Autorità di vigilanza, sono costituite da beni e servizi dai quali ci si può ragionevolmente attendere un supporto all'attività gestoria esclusivamente a favore dei patrimoni gestiti per conto dei quali le operazioni vengono disposte. I contratti di "soft commissions" stipulati dalla società assicurano comunque sempre un'esecuzione degli ordini di negoziazione alle migliori condizioni possibili. I proventi "figurativi" conseguenti al pagamento delle fatture da parte degli intermediari negoziatori sono registrati alla voce

“Altri proventi di gestione” del conto economico. La competenza economica è determinata sulla base delle date di invio agli intermediari negozianti delle fatture ricevute dai fornitori.

Impegni

Gli impegni per operazioni da regolare sono espressi ai valori di negoziazione; le operazioni in valuta estera sono state convertite in Euro ai cambi di fine esercizio in conformità alla contabilità dei Fondi.

Sezione II - Rettifiche e accantonamenti fiscali

I valori rappresentati in bilancio non sono stati oggetto di rettifiche o di accantonamenti effettuati in esclusiva applicazione di norme tributarie.

Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale

Sezione 1 - I crediti

Crediti verso enti creditizi	Euro	112.538.977
-------------------------------------	-------------	--------------------

Sono costituiti da disponibilità in conto corrente e dalle relative competenze maturate al 31 dicembre 2003 per € 21.303.468, da crediti per operazioni pronti contro termine di impiego della liquidità per € 89.999.917, da crediti per recupero costi di personale distaccato per € 376.101 e da crediti per recupero costi vari per € 859.491.

Crediti verso enti finanziari	Euro	2.831.517
--------------------------------------	-------------	------------------

Si riferiscono per € 1.776.780 a crediti rivenienti dalle attività di deleghe gestionali ricevute e servizi finanziari, per € 173.920 a crediti per servizi di outsourcing prestati a Società del Gruppo, per € 661.908 a crediti per recupero costi di personale distaccato, per € 151.656 a crediti per recupero costi vari e per € 67.253 a crediti per "soft commissions agreement". I crediti per "soft commissions agreement" rappresentano le richieste effettuate agli intermediari negozianti di pagamento fatture relative a costi softabili, in essere al 31 dicembre e regolate nel mese di gennaio 2004.

Crediti verso la clientela	Euro	112.690.774
-----------------------------------	-------------	--------------------

Tali crediti sono rappresentati da:

- accertamenti relativi alle commissioni attive, integralmente incassate nei primi mesi del 2004, derivanti dalla attività di gestione dei fondi comuni per € 86.557.050, dalla attività di gestione dei fondi pensione per € 27.969 e dalla attività di gestione individuale per € 15.427.206;
- crediti verso clienti individuali per il recupero della tassazione sul risultato di gestione dei patrimoni (D.Lgs. 461/97) per l'anno 2003 per € 10.355.061;
- altri crediti vari per € 323.488.

I saldi creditori sono tutti costituiti da attività con vita residua inferiore a tre mesi.

Sezione 2 - Titoli

Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	Euro	1.534.751
---	-------------	------------------

Il portafoglio titoli ammonta a € 1.534.751 contro € 18.588.068 dell'esercizio precedente ed è integralmente composto da titoli di Stato considerati non immobilizzati, che rappresentano l'investimento di parte della

disponibilità temporanea di liquidità. La variazione rispetto al passato esercizio è dovuta esclusivamente da titoli giunti a rimborso nel corso dell'esercizio.

I titoli sono depositati a custodia presso Sanpaolo IMI S.p.A..

Il seguente prospetto espone il dettaglio dei titoli detenuti a fine esercizio a valore di bilancio, che coincide con quello di mercato:

	Valore nominale	Valore di bilancio	Valore di mercato
Titoli di Stato - quotati - non immobilizzati			
CCT 1.5.04	1.532.912	1.534.751	1.534.751

Nel corso dell'esercizio non sono stati effettuati acquisti titoli e sono stati rimborsati titoli per € 16.884.092. Sono state inoltre effettuate svalutazioni per € 7.818.

Azioni, quote di altri titoli a reddito variabile **Euro** **3.000.000**

L'importo si riferisce alla sottoscrizione di quote del fondo comune di investimento mobiliare aperto speculativo denominato SPAI Brera Equity Hedge HF Selection come sotto dettagliato:

Descrizione	n° quote	Val. quota acquisto	Valore di acquisto	Val. quota al 31/12/03	Val.di mercato al 31/12/03	Val.di bilancio al 31/12/03
SPAI Brera Equity Hedge HF Selection	6	500.000	3.000.000	501.715	3.010.288	3.000.000

Si evidenziano plusvalenze latenti non registrate pari a € 10.288.

Sezione 3 - Partecipazioni

Partecipazioni **Euro** **1**

Al 31 dicembre 2003 risulta iscritta in bilancio una partecipazione ottenuta a titolo gratuito, iscritta per € 1 a valore convenzionale, relativa alla titolarità di una quota pari allo 0,50% del capitale sociale di Mefop S.p.A., Società per lo sviluppo del Mercato dei fondi pensione, rappresentata da 1000 azioni, per un valore complessivo nominale di € 520.

Partecipazioni in imprese del gruppo **Euro** **12.911**

Al 31 dicembre 2003 risulta iscritta in bilancio una sola partecipazione in imprese del Gruppo Sanpaolo IMI per € 12.911, relativa alla quota pari al 5% del Consorzio Studi e Ricerche Fiscali del Gruppo Sanpaolo IMI.

Attività e passività verso imprese del gruppo

In relazione ai saldi patrimoniali rappresentati in bilancio la componente derivante dai rapporti con le imprese del gruppo bancario è la seguente (importi in Euro/000):

Attività

Crediti verso enti creditizi	112.553
Crediti verso enti finanziari	2.762
Altre attività	6
Ratei e risconti attivi	5
Totale Attività	115.326

Passività

Debiti verso enti creditizi	174.663
Debiti verso enti finanziari	3.205
Altre passività	34
Totale Passività	177.902

Sezione 4 - Immobilizzazioni immateriali e materiali

Immobilizzazioni immateriali Euro 1.872.901

Il dettaglio e la movimentazione dell'esercizio sono così raffigurabili:

	Esistenza iniziale al 01/01/2003	Incrementi da fusione BNAM	Incrementi 2003	Decrementi 2003	Rettifiche di valore	Rimanenze finali al 31/12/2003	Rettifiche totali (*)
Immobilizzazioni immateriali:	6.824.399	7.389.390	1.153.701	34.838	13.459.751	1.872.901	36.748.370
- Spese aumento capitale sociale	30.988	7.764			38.752	0	282.961
- Avviamento	3.825.554	7.320.776			11.146.330	0	26.448.549
- Software e Licenze	382.655	60.850	46.979	34.838	312.214	143.432	5.105.119
- Lavori su immobili di terzi	372.812				228.905	143.907	1.232.667
- Progetti	2.212.390		1.106.722		1.733.550	1.585.562	3.679.074

(*) Rappresentano l'ammontare globale degli ammortamenti effettuati storicamente.

Anche a seguito dell'avvenuta fusione per incorporazione della Banco di Napoli Asset Management SGR risultano iscritti:

- l'avviamento evidenziato in seguito alla fusione per incorporazione avvenuta nel 1999, della Sanpaolo Asset Management SIM S.p.A. nella Sanpaolo Fondi SGR S.p.A., ora Sanpaolo IMI Asset Management SGR S.p.A., per un valore originario pari a € 22.605.549; si precisa che in occasione del conferimento del ramo d'azienda effettuato l'1 gennaio 2001 alla allora controllata Sanpaolo IMI Institutional, l'avviamento residuo è stato ridotto

della quota, definita da apposita perizia, attribuibile ai clienti istituzionali, pari a € 2.086.666. Il valore dell'avviamento iscritto da Sanpaolo IMI Asset Management SGR S.p.A, in linea con la stimata residua possibilità di utilizzazione, è stato ammortizzato a quote costanti in cinque esercizi e pertanto risulta integralmente ammortizzato al 31 dicembre 2003 (valore ammortizzato nel 2003 pari a 3,8 milioni di Euro);

- l'avviamento rilevato in seguito al conferimento effettuato con effetto dal 1° ottobre 1999 da parte del Banco di Napoli S.p.A a favore del Banco di Napoli Asset Management SGR S.p.A. del " ramo d' azienda" relativo alla gestione dei patrimoni su base individuale a fronte dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea in data 10 agosto 1999. In linea con il criterio sopra indicato si è ritenuto opportuno applicare anche all'avviamento residuo rinvenuto in seguito all'operazione di fusione della Banco di Napoli Asset Management SGR S.p.A. un periodo di ammortamento di cinque esercizi, procedendo all'integrale ammortamento del valore residuo iscritto in sede di fusione per 7,3 milioni di Euro.

Gli incrementi verificatisi nell'esercizio sono relativi a licenze d'uso e software acquisiti nell'esercizio per € 46.979 ed alla capitalizzazione degli oneri relativi alla realizzazione di progetti di sviluppo di software interno per € 1.106.722.

Il valore residuo dei "progetti", inerenti agli oneri relativi alla realizzazione di software e ai costi sostenuti per l'avvio di nuovi prodotti e/o collocatori, per € 1.585.562 riguarda: posizione cliente ed attivazione nuove reti di collocamento per € 173.358, procedure relative al pricing per € 7.744, il progetto relativo al Datawarehouse aziendale per € 210.352, la nuova procedura contabile e di controllo di gestione per € 88.292, il progetto relativo all'anagrafica titoli unificata per € 296.119, il progetto relativo al sistema di front office e di controllo limiti per € 377.006, il progetto di risk management per € 303.538 ed infine procedure relative al lancio di nuovi prodotti per € 129.152.

Ai sensi dell'art.16 del D.Lgs. 87/92 non possono essere distribuiti dividendi se non in presenza di riserve disponibili sufficienti a coprire i costi residui di impianto e di ampliamento e degli altri oneri pluriennali, che al 31 dicembre risultano globalmente pari a € 1.729.469.

Immobilizzazioni materiali
Euro
3.332.666

Il saldo risulta così composto:

	Costo storico	Rivalutazione	Rettifiche cumulative di valore	Valore di bilancio
Immobilizzazioni materiali	11.665.196	298.244	8.630.774	3.332.666
- Immobili	5.414.587	298.244	2.843.112	2.869.719
- Impianti	976.367		850.265	126.102
--Impianti ex BNAM	140.820		140.820	0
--Impianti di allarme	50.192		48.918	1.274
--Impianti di comunicazione	327.853		314.999	12.854
--Impianti antincendio	60.703		34.999	25.704
--Impianti di condizionamento	164.544		155.526	9.018
--Impianti elettrici	232.255		155.003	77.252
- Macchinari e Attrezzature	104.501		89.397	15.104
- Macchine Ufficio elettroniche	4.478.445		4.204.510	273.935
- Mobili	578.526		535.754	42.772
- Arredi	110.322		105.288	5.034
- Automezzi	2.448		2.448	0

Nella tabella successiva è riportata la movimentazione dell'esercizio:

	Esistenze iniziali al 1/1/2003	Incrementi da fusione BNAM	Incrementi 2003	Decrementi 2003	Rettifiche di valore - Ammortamenti	Rimanenze finali al 31/12/2003
Immobilizzazioni materiali	3.423.308	520.505	27.612	6.038	632.721	3.332.666
- Immobili	3.041.104	0			171.385	2.869.719
- Impianti	180.229	24.886	23.654		102.667	126.102
--Impianti ex BNAM		0			0	0
--Impianti di allarme	0	1.116	1.260		1.102	1.274
--Impianti di comunicazione	54.293	16.431			57.870	12.854
--Impianti antincendio	11.219	2.160	22.394		10.069	25.704
--Impianti di condizionamento	10.521	5.179			6.682	9.018
--Impianti elettrici	104.196	0			26.944	77.252
- Macchinari e Attrezzature	20.641	0	3.958		9.495	15.104
- Macchine Ufficio elettroniche	113.457	475.029		6.038	308.513	273.935
- Mobili	56.802	20.590			34.620	42.772
- Arredi	11.075	0			6.041	5.034
- Automezzi	0	0			0	0

Gli incrementi dell'esercizio sono risultati pari a € 27.612 e sono costituiti da impianti per € 23.654 e da macchinari ed attrezzature per € 3.958.

Si sono inoltre avuti incrementi per € 520.505 a seguito della fusione con Banco di Napoli Asset Management SGR S.p.A..

Sezione 5 - Altre voci dell'attivo

Altre attività **Euro** **15.060.583**

La composizione della voce è la seguente:

Crediti verso l' Erario:		10.228.088
<i>di cui:</i>		
<i>acconti I.R.P.E.G</i>	7.773.075	
<i>acconti I.R.A.P.</i>	1.946.510	
<i>IRPEG</i>	60.997	
<i>ILOR</i>	23.121	
<i>IVA</i>	12.078	
<i>ritenute d'acconto subite</i>	223.848	
<i>anticipo ritenute su T.F.R. L. 662/96</i>	31.448	
<i>altri crediti</i>	157.011	
Imposte anticipate nette		4.561.598
Cauzioni		125.949
Crediti vs. dipendenti		43.901
Crediti vs. fornitori		39.114
Imposta di bollo virtuale		32.197
Crediti vs. INAIL		17.326
Altri crediti		12.410

La società evidenzia crediti netti per imposte anticipate per € 4.561.598 derivanti dalle differenze temporanee tra il valore attribuito alle attività/passività secondo criteri civilistici e il valore rilevato ai fini fiscali, riconducibili principalmente all'ammortamento fiscale della voce avviamento.

Per tali crediti sussiste la ragionevole certezza del loro possibile utilizzo futuro.

Ratei e Risconti attivi **Euro** **604.590**

I ratei e i risconti attivi sono così composti:

Ratei attivi		14.669
- Interessi attivi su titoli	6.064	
- Interessi attivi su PCT	5.175	
- Interessi attivi su cauzioni	3.430	
Risconti attivi		589.921
per costi di competenza del futuro esercizio		

Sezione 6 - Debiti

Debiti verso enti creditizi	Euro	174.835.769
------------------------------------	-------------	--------------------

I debiti verso enti creditizi sono costituiti da commissioni da corrispondere alle reti di vendita bancarie ed a investitori istituzionali per € 172.701.934 e da fatture e prestazioni da liquidare per € 2.133.835.

Debiti verso enti finanziari	Euro	3.333.011
-------------------------------------	-------------	------------------

I debiti verso enti finanziari si riferiscono a commissioni da corrispondere alle reti di vendita non bancarie per € 782.589, a forniture e servizi da liquidare verso società del Gruppo per € 2.515.716 e altre forniture e servizi verso terzi per € 34.706.

Debiti verso clientela	Euro	479.276
-------------------------------	-------------	----------------

I debiti verso clientela si riferiscono a debiti verso clientela per retrocessioni di commissioni sui fondi comuni e sulle gestioni patrimoniali.

I saldi debitori sono tutti costituiti da passività con vita residua inferiore a tre mesi.

Sezione 7 - Fondi

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	Euro	1.163.671
---	-------------	------------------

Corrisponde all'intera passività maturata a fine esercizio nei confronti dei dipendenti in conformità alle vigenti leggi, al netto delle anticipazioni e dei versamenti già corrisposti e di quanto versato al Fondo pensioni del Gruppo Sanpaolo Imi.

La movimentazione del Fondo è la seguente:

Saldo iniziale	1.067.433
Incremento da fusione BNAM	662.235
Accantonamento dell'esercizio	863.291
Indennità corrisposte	-904.108
Anticipazioni concesse	-27.705
Importi accreditati al Fondo pensioni del Gruppo Sanpaolo IMI	-493.559
Imposta sostitutiva su rivalutazione TFR	-3.916

Fondo imposte e tasse **Euro** **11.900.000**

Di seguito si evidenzia la movimentazione del Fondo :

Saldo iniziale	8.750.000
Utilizzo per imposte pagate	-8.554.017
Accantonamenti dell'esercizio	11.704.017

Gli utilizzi del periodo sono legati al pagamento delle imposte di competenza dello scorso esercizio per € 8.468.640 e a € 85.377 per il versamento della rata relativa all'imposta sostitutiva sull'avviamento da fusione.

Al 31 dicembre non risultavano in essere imposte differite mentre quelle anticipate sono iscritte nella voce altre attività cui si rimanda.

Si precisa che al 31 dicembre 2003 risultano definiti gli anni sino al 1998 ai fini delle imposte dirette e sino al 2001 relativamente all'IVA, avendo la società aderito al condono "tombale" per tale tipo di imposta, e che non esistono contenziosi passivi con l'Amministrazione finanziaria

Altri Fondi **Euro** **4.050.000**

Tale voce include:

- *Fondo rischi ed oneri vari*
Il saldo di tale fondo pari a € 2.300.000, costituito a fronte della stima delle perdite, degli oneri e dei debiti di natura determinata, di esistenza probabile o certa per i quali sono indeterminati o la data dell'evento o l'ammontare.

La movimentazione del fondo nel corso dell'esercizio e' stata la seguente:

Saldo iniziale	1.000.000
Incremento da fusione BNAM	309.874
Accantonamento dell'esercizio	990.126

- *Fondo oneri per il personale*
Tale fondo di nuova istituzione include gli stanziamenti effettuati, pari a € 1.750.000, a fronte di eventuali erogazioni di premi discrezionali e/o indennità varie a dipendenti.

Fondo per rischi finanziari generali **Euro** **0**

Si è provveduto all'integrale rilascio ad apposita voce economica dei fondi rischi generali a suo tempo iscritto da Sanpaolo IMI Asset Management SGR S.p.A per 1,4 milioni di Euro e dalla incorporata Banco di Napoli Asset Management SGR S.p.A. per 3,7 milioni di Euro.

La movimentazione del fondo nel corso dell'esercizio e' stata la seguente:

Saldo iniziale	1.350.000
Incremento da fusione BNAM	3.743.866
Utilizzi del periodo	-5.093.866

Sezione 8 - Capitale e riserve

Capitale sociale **Euro** **8.600.000**

Il capitale sociale al 31 dicembre 2003 risulta interamente sottoscritto e versato ed è costituito da 8.600.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 per un controvalore complessivo di € 8.600.000 depositati in cassa. Tali azioni sono interamente possedute dalla Sanpaolo IMI Wealth Management Spa.

Riserve **Euro** **20.150.209**

Le riserve sono così costituite:

- la riserva legale per € 1.720.000, formata da utili non distribuiti relativi agli esercizi precedenti;
- la riserva straordinaria, per € 5.470.571, formata da utili non distribuiti relativi agli esercizi precedenti;
- l'avanzo di fusione, originato per € 2.272.410 dal parziale annullamento del capitale della San Paolo Hambros S.p.A. e per € 10.687.228 dalla fusione con Banco di Napoli Asset Management SGR S.p.A. Tale avanzo risulta complessivamente formato per € 6.769.231 da utili non distribuiti relativi a esercizi precedenti e per la parte restante da capitale.

Si ricorda che in data 1 settembre 2003 ha avuto effetto giuridico la fusione di Banco di Napoli Asset Management SGR in Sanpaolo IMI Asset Management SGR, come da atto di fusione del 18 luglio 2003 notaio Notari repertorio n. 12827, avente decorrenza contabile 1/1/03.

L'incorporazione del patrimonio della società incorporata ha generato un avanzo di fusione pari a € 20.687.228.

In seguito alla delibera dell'Assemblea del 18 settembre 2003, si è proceduto poi alla distribuzione delle riserve disponibili in essere nello stato patrimoniale della Società quale risultante dalla fusione per incorporazione di cui sopra, per complessivi € 25.493.707 a valere sulle seguenti voci:

- per € 15.493.707 sull'intera "riserva per versamenti in c/capitale"
- per € 10.000.000 su parte dell'avanzo di fusione generato dall'incorporazione sopra descritta, riconducibile al capitale sociale dell'incorporata confluito nell'avanzo stesso.

Riserve di rivalutazione	Euro	250.525
---------------------------------	-------------	----------------

La riserva da rivalutazione, per € 250.525, costituita dalla rivalutazione dell'immobile di proprietà ai sensi dell'articolo 26, comma 1, della Legge 30/12/1991 n. 413.

Sezione 9 - Altre voci del passivo

Altre passività	Euro	19.321.946
------------------------	-------------	-------------------

Il dettaglio delle altre passività è evidenziato nel seguente prospetto:

Debiti verso l' erario	10.915.215
<i>di cui:</i>	
<i>ritenute d'imposta v/dipendenti e professionisti</i>	483.218
<i>ritenute d'imposta v/f.do pensione</i>	11.045
<i>tassazione pegni</i>	32.123
<i>IVA</i>	7.364
<i>tassazione delle rendite finanziarie D. Lgs. 461/97</i>	10.355.061
<i>Imposta di bollo e sui contratti di borsa</i>	26.248
<i>Imposta sostitutiva D.L. 239/96</i>	156
Debiti verso Personale	3.845.536
Debiti verso Fornitori	3.925.605
Debiti verso Enti previdenziali	574.727
Debiti verso Organi societari	2.293
Altri debiti	58.570

I principali debiti verso l'erario (tassazione delle rendite finanziarie, ritenute d'imposta ed imposta di bollo) sono rappresentati da partite contabili maturate entro il mese di dicembre 2003 e liquidate nel corso di gennaio e febbraio 2004.

I debiti verso il personale si riferiscono a competenze del personale dipendente maturate ma non liquidate per € 3.839.019 ed a competenze maturate di personale in stage per € 6.517.

I debiti verso fornitori, regolarmente saldati nei termini contrattuali, si riferiscono a forniture di beni e servizi.

Ratei e Risconti passivi	Euro	218.786
---------------------------------	-------------	----------------

La voce si riferisce a:

Ratei passivi

- Altri ratei per prestazioni di servizi e altre forniture	206.616
--	---------

Risconti passivi

- Altri risconti per prestazioni di servizi e altre forniture	12.170
---	--------

Sezione 10 - Garanzie e Impegni

Impegni in capo alla Società

A fine esercizio risultano in capo alla Società i seguenti impegni:

- Titoli da consegnare per € 90.015.442 in relazione ad operazioni di pronti contro termine di impiego in essere a fine esercizio.
- Impegni contrattuali per € 49.787 in relazione a rate a scadere su finanziamenti in corso.

Ricordiamo che al 31 dicembre 2003 risulta scaduto l'impegno relativo alle commissioni di under performance sorte nel 2002 per un importo complessivo di 64,8 milioni di Euro

Impegni assunti per conto terzi:

- *per conto dei Fondi comuni gestiti*

Gli impegni per operazioni in titoli da regolare al 31 dicembre 2003 sono pari a € 18.637.021.202 per titoli da consegnare e a € 10.976.487.326 per titoli da ricevere.

- *per conto della Clientela delle gestioni individuali:*

Gli impegni per operazioni in titoli da regolare a fine esercizio ammontano a € 56.191.957 per titoli da consegnare, a € 252.722.022 per titoli da ricevere.

Gli impegni per operazioni in divisa da regolare a fine esercizio ammontano a € 172.080 per divisa da consegnare, a € 9.804.329 per divisa da ricevere.

Parte C - Informazioni sul conto economico

Sezione 1 - Gli interessi

Interessi attivi e proventi assimilati **Euro** **2.086.974**

Derivano dall'investimento del patrimonio aziendale e delle temporanee disponibilità liquide e sono così dettagliabili:

Interessi attivi su c/c bancari	829.066
Interessi attivi su operazioni di pronti contro termine	779.543
Interessi attivi su titoli di Stato	475.089
Interessi attivi su cauzioni	2.301
Interessi di rivalutazione su crediti d'imposta	975

Interessi passivi e oneri assimilati **Euro** **828**

Sono così dettagliabili:

Interessi passivi su finanziamento	812
Interessi passivi su c/c bancari	16

Sezione 2 - Le commissioni

Commissioni attive **Euro** **621.681.748**

Le commissioni attive, sono attinenti per € 14.161.786 al collocamento dei prodotti offerti dalla Società e per € 600.813.242 alla gestione dei patrimoni amministrati secondo quanto previsto dagli specifici regolamenti di gestione vigenti. Sono inoltre maturate a favore della Società commissioni di gestione finanziaria e consulenze finanziarie prestate a favore di Società del Gruppo per € 6.706.720.

Si riporta di seguito il dettaglio delle commissioni attive per tipologia e per prodotto:

COMMISSIONI ATTIVE per tipologia:

- Commissioni di sottoscrizione	14.161.786
- Commissioni di gestione	587.078.168
- Commissioni di performance	5.205.248
- Diritti fissi e rimborsi spese	8.529.826
- Consulenze finanziarie	6.706.720

COMMISSIONI ATTIVE per prodotto:

O.I.C.R.:		542.674.864
- Commissioni di sottoscrizione	6.467.843	
- Diritti fissi	8.277.806	
- Rimborsi spese	252.020	
- Commissioni di gestione	523.065.601	
- Commissioni di performance	4.611.594	
Fondi Pensione:		334.179
- Commissioni fisse di gestione	45.988	
- Commissioni di gestione	288.191	
Gestioni Patrimoniali:		71.965.985
- Commissioni di ingresso	7.693.943	
- Commissioni di gestione	63.678.388	
- Commissioni di performance	593.654	
Consulenze finanziarie		6.706.720

Commissioni passive**Euro****541.942.490**

Si riferiscono alle commissioni riconosciute alle reti distributrici dei prodotti della Società con riferimento alle condizioni ed alle modalità previste dalle convenzioni in essere ed in particolare per collocamento una tantum pari a € 14.155.782 e per collocamento differito pari a € 520.845.536, alla Banca Depositaria per l'attività svolta a favore del Fondo Pensione, alle retrocessioni a favore degli investitori istituzionali ed a servizi finanziari vari ricevuti.

Sono inoltre incluse in tale voce € 1.592.610 commissioni di gestione condizionate restituite al fondo High Tech in base a quanto previsto dalle disposizioni transitorie del Regolamento unico vigente.

Di seguito si evidenzia la composizione delle commissioni per tipologia e per prodotto:

COMMISSIONI PASSIVE per tipologia:

- Commissioni di collocamento una tantum	14.155.782
- Commissioni di collocamento differito	520.845.536
- Commissioni di collocamento di performance	825.920
- Retrocessione investitori istituzionali	3.762.202
- Commissioni condizionate restituite ai fondi	1.592.610
- Commissione banca depositaria	25.244
- Servizi finanziari	735.195

COMMISSIONI PASSIVE per prodotto:

O.I.C.R.		490.700.629
Commissioni di collocamento una tantum	6.462.129	
Commissioni di collocamento differito	477.876.981	
Commissioni di collocamento di performance	647.824	
Retrocessione investitori istituzionali	3.762.202	
Commissioni condizionate restituite ai fondi	1.592.610	
Altri servizi	358.883	
Fondi Pensione		182.363
Commissione di collocamento differito	157.119	
Commissione banca depositaria	25.244	
Gestioni Patrimoniali		50.683.185
Commissioni di collocamento una tantum	7.693.653	
Commissioni di collocamento differito	42.811.436	
Commissioni di collocamento di performance	178.096	
Servizi finanziari gestione fiduciaria		376.312

Sezione 3 - I profitti e le perdite da operazioni finanziarie

Perdite da operazioni finanziarie **Euro** **169.224**

Rappresentano il saldo tra utili e perdite delle operazioni in titoli di proprietà e le plusvalenze/minusvalenze da valutazione.

Risultano così composte:

Perdite da realizzo	-161.406
Minusvalenze da valutazione	-7.818

Sezione 4 - Le spese amministrative

Spese per il personale **Euro** **25.380.956**

Rappresentano il totale delle spese sostenute per oneri diretti e indiretti relativi al personale dipendente, rilevati per competenza.

Nella voce "altre" sono incluse principalmente indennità varie pagate ai dipendenti, diarie e oneri vari per missioni, alloggi per personale in trasferta.

Tali costi sono stati parzialmente riaddebitati a società del Gruppo Bancario per € 7.648.900.

I costi del personale, al netto dei riaddebiti, sono da considerarsi integralmente spese fisse.

Altre spese amministrative	Euro	29.438.477
-----------------------------------	-------------	-------------------

Di seguito si forniscono i dettagli delle principali voci che compongono l'aggregato:

Servizi di outsourcing da società del gruppo	7.786.001
Servizi di outsourcing Informatico da terzi	5.845.238
Altre consulenze	4.497.696
Personale dipendente in assegnazione	4.373.771
Locazione immobili e oneri accessori	1.996.391
Canoni locazione	864.060
Canoni software	694.701
Oneri organi collegiali e vigilanza	624.668
Utenze	565.812
Quote associative	516.112
Rappresentanza	321.943
Manutenzioni varie	257.926
Spese di revisione	179.679
Prestazioni di servizi vari	160.991
Stampati e cancelleria	151.424
Erogazioni liberali	127.000
Tasse e imposte indirette	124.303
Pubblicazioni e volumi	69.276
Assicurazioni	28.115
Cespiti di costo unitario non superiore a 516 Euro	22.238
Altre spese varie	231.132

Tali costi sono stati parzialmente riaddebitati a società del Gruppo Bancario per € 662.535 di cui € 505.313 per recupero locazioni di immobili ed € 157.222 per rimborso spese condominiali.

Le spese amministrative, al netto dei riaddebiti, sono da considerarsi spese fisse a parte i costi per consulenze che sono da considerarsi occasionali per € 2.212.545.

Sezione 5 - Le rettifiche, le riprese e gli accantonamenti

Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	Euro	14.092.472
---	-------------	-------------------

A carico dell'esercizio sono state calcolate quote di ammortamento sulla base di aliquote ritenute rappresentative della residua possibilità di utilizzo delle immobilizzazioni stesse. Tali aliquote corrispondono a quelle massime consentite fiscalmente.

Si riporta di seguito il dettaglio degli ammortamenti eseguiti:

31/12/2003

	<i>Aliquote</i>	<i>Ammortamento</i>
Immobilizzazioni immateriali:		13.397.144
- Spese aumento capitale sociale	20%	38.752
- Avviamento	20%	11.146.330
- Software e Licenze	33,33%	249.607
- Lavori su immobili di terzi	20%	228.905
- Progetti	33,33%	1.733.550

	<i>Aliquote</i>	<i>Ammortamento</i>
Immobilizzazioni materiali		632.721
- Immobili	3%	171.385
- Impianti		102.667
--Impianti di allarme	30%	1.102
--Impianti di comunicazione	25%	57.870
--Impianti antincendio	15%	10.069
--Impianti di condizionamento	15%	6.682
--Impianti elettrici	10%	26.944
- Macchinari e Attrezzature	15%	9.495
- Macchine Ufficio elettroniche	20%	308.513
- Mobili	12%	34.620
- Arredi	15%	6.041

Sono inoltre state effettuate svalutazioni sulle immobilizzazioni immateriali per € 62.607 relativamente a licenze software derivanti dalla fusione con Banco di Napoli A.M. SGR non più utilizzate.

Sezione 6 - Altre voci del conto economico

Altri oneri di gestione **Euro** **10.092.755**

Gli altri oneri di gestione si riferiscono alle spese direttamente imputabili all'attività specifica della società e ad interventi pubblicitari.

Di seguito si evidenzia il dettaglio dell'aggregato "altri oneri di gestione":

Servizi informativi del mercato mobiliare	4.902.162
Spese per Fondi Comuni (postali, modulistica)	2.842.037
Spese per Gestioni Individuali (postali, modulistica, imposte)	2.047.076
Fondo Nazionale di Garanzia	239.344
Spese per Fondi Pensione (postali, modulistica, revisione)	48.525
Costi pubblicitari	13.611

Gli altri oneri di gestione sono da considerarsi spese variabili a parte i costi dei servizi informativi che sono da considerarsi integralmente fissi.

Oneri straordinari **Euro** **911.407**

Si riporta qui di seguito il dettaglio della voce:

Sopravvenienze passive	773.011
Oneri operativi su gestioni individuali	89.784
Oneri straordinari vari	21.979
Oneri operativi su gestioni collettive	20.800
Minusvalenze su alienazioni cespiti	5.833

Altri proventi di gestione **Euro** **14.938.503**

Si riporta qui di seguito il dettaglio della voce:

Rimborso prestazioni nostro personale	7.648.900
Soft Commissions	3.284.085
Rivalsa spese postali e bolli su gestioni individuali	1.143.630
Ricavi da outsourcing	986.004
Servizi resi a SPIMI	766.080
Recupero affitti e rimborso spese condominiali	662.535
Affitti Attivi	321.930
Ricavi da rimborso utilizzi sw e infoproviders	86.146
Altri proventi vari	39.193

I proventi per soft commissions rappresentano i proventi "figurativi" conseguenti al pagamento delle fatture relative a oneri sostenuti a supporto dell'attività gestoria svolta a favore dei patrimoni gestiti. In particolare i costi softati si riferiscono principalmente agli oneri per servizi informativi del mercato mobiliare e per programmi informatici strumentali all'attività di gestione.

Proventi straordinari **Euro** **1.388.181**

Si riporta qui di seguito il dettaglio della voce:

Sopravvenienze attive	1.267.984
Proventi straordinari gestioni individuali	112.768
Plusvalenze su alienazioni cespiti	6.252
Proventi straordinari gestioni collettive	1.177

Imposte sul reddito d'esercizio **Euro** **11.233.473**

Le imposte sul reddito d'esercizio includono gli accantonamenti al fondo imposte a fronte delle imposte correnti per € 11.704.017 al netto delle imposte anticipate per € 470.544.

Parte D - Altre informazioni

Sezione 1 - Patrimonio amministrato

Gestioni collettive

Di seguito si riporta il valore complessivo netto dei patrimoni amministrati alla data di chiusura dell'esercizio, ripartito per tipologia, ed il confronto con l'esercizio precedente sia per la società che per i fondi della incorporata (importi espressi in Euro/milioni):

<i>Fondi amministrati</i>	Valore del fondo al 31.12.2003	Valore del fondo al 31.12.2002	Valore del fondi al 31.12.2002 ex Bnam
AMERICA	305	210	27
EURO DINAMICO	638	591	385
AZIONI ITALIA	1.176	1.144	-
BONDS CORPORATE EURO	252	0	-
BONDS DOLLARI	87	59	-
OBBLIGAZ. EURO LUNGO TERMINE	144	178	-
BONDS FRANCHI SVIZZERI	21	38	-
OBBLIGAZ. EURO BREVE TERMINE	3.390	1.277	1.867
BONDS YEN	8	11	-
SOLUZIONE CASH	925	772	-
AZIONARIO INTERNAZIONALE ETICO	447	484	-
ECONOMIE EMERGENTI	207	188	-
OBBLIGAZIONARIO ETICO	393	425	-
OBBLIGAZIONARIO ESTERO ETICO	16	20	-
EUROPE	898	851	69
VENEZIA SERENISSIMA	11	0	-
FINANCE	147	149	6
HIGH RISK	221	144	168
HIGH TECH	557	477	-
GLOBAL HIGH YIELD	220	224	25
INDUSTRIAL	54	75	-
GLOBAL EQUITY RISK	228	159	64
EURO	621	614	-
LIQUIDITA'	18.206	15.131	378
- di cui Classe A	15.619	13.562	-
- di cui Classe B	2.587	1.569	-
ITALIAN EQUITY RISK	141	0	141
GLOBAL BOND RISK	164	124	108
ENERGIA E MATERIE PRIME	7	0	9
BENI DI LARGO CONSUMO	4	0	8
MEDIA E TEMPO LIBERO	3	0	7
BN INIZIATIVA SUD	11	0	12
BN REDDITO	1.838	0	1.651
UTILITIES	7	0	19
CURRENCY RISK	14	0	22
OBBLIGAZ. EURO MEDIO TERMINE	881	1.068	-
OPPORTUNITA' ITALIA	207	179	-
PACIFIC	454	415	27
SALUTE E AMBIENTE	98	121	-
VEGA COUPON	4.037	4.329	-
SOLUZIONE 7	697	679	-

SOLUZIONE 6	359	379	-
SOLUZIONE 5	1.991	1.948	315
SOLUZIONE 4	2.026	2.443	-
SOLUZIONE 3	2.259	2.871	-
SOLUZIONE 2	814	831	72
SOLUZIONE 1	3.143	2.401	-
STRATEGIE CICLICHE 30	32	0	-
STRATEGIE CICLICHE 50	111	0	-
STRATEGIE CICLICHE 70	38	0	-
STRATEGIE CICLICHE 90	103	0	-
Totale O.I.C.R.	48.611	41.009	5.380
SANPAOLO PREVIDENZA Piano 40	17	12	-
SANPAOLO PREVIDENZA Piano 50	10	8	-
SANPAOLO PREVIDENZA Piano 60	1	1	-
SANPAOLO PREVIDENZA Piano 100	1	0	-
Totale Fondi Pensione	29	21	0
Totale Fondi amministrati	48.640	41.030	5.380

Gestioni individuali

Si riporta qui di seguito il valore delle gestioni patrimoniali al 31 dicembre 2003 confrontati con i dati del precedente esercizio sia per la società che per l'incorporata (importi in milioni di Euro):

	31/12/2003		31/12/2002		31/12/2002 ex Bnam	
	Numero mandati	Patrimonio gestito	Numero mandati	Patrimonio gestito	Numero mandati	Patrimonio gestito
GPF monomarca	62.715	6.616	71.923	7.765	7.356	452
GPF multimanager	17.223	1.306	13.536	1.023	0	0
GPM	4.319	3.358	3.047	3.521	4.981	1.314
GP Protetta	3.504	352	1.155	128	0	0
GP Multiprivata	2.577	1.239	323	165	0	0
GP Private Solution	249	342			0	0
Totale	90.587	13.213	89.984	12.602	12.337	1.766
Patrimonio in gestione di Sanpaolo Vita			9	7.263		
Totale generale	90.587	13.213	89.993	19.865		

Si ricorda che agli inizi del 2003 Sanpaolo Vita ha revocato il proprio mandato di gestione.

Sezione 2 - Organico

Il numero dei dipendenti diretti è passato da 287 al 31 dicembre 2002 a 217 al 31 dicembre 2003 ed è così composto:

	31/12/2003	31/12/2002	Media
Personale Direttivo	94	136	115
Personale non Direttivo	123	151	137
Totale generale organico	217	287	252
Totale contratti a tempo indeterminato	206	270	238
Totale contratti a tempo determinato	10	14	12
Totale contratti formazione lavoro	1	3	2
Totale generale organico	217	287	252

A fine dicembre il personale era così formato: 185 diretti e 24 risorse distaccate da altre aziende del Gruppo (15 appartenenti al Personale Direttivo e 9 al Personale non Direttivo) di cui 16 distaccati da Sanpaolo IMI S.p.A., 3 distaccati da Sanpaolo IMI Wealth Management S.p.A., 2 distaccati da Sanpaolo Vita S.p.A. e 3 distaccati da Epta Fund SGR S.p.A. per un totale di 209.

Inoltre 32 dipendenti diretti (di cui 17 del Personale Direttivo e 15 del Personale non Direttivo) prestavano la propria attività presso altre Società del Gruppo.

Sezione 3 - Gli amministratori e sindaci

I compensi spettanti agli Amministratori per l'esercizio 2003 ammontano a € 519.999, mentre i compensi spettanti ai componenti il Collegio Sindacale risultano pari a € 93.431.

Al 31 dicembre non esistevano crediti o garanzie rilasciate a favore di Amministratori e Sindaci.

Sezione 4 - Impresa capogruppo

Denominazione

Sanpaolo IMI S.p.A.

Sede

Sede legale in Torino, Piazza San Carlo n. 156

Sede secondaria in Roma, Viale dell'Arte n. 25.

Società appartenenti al Gruppo Bancario

Le società appartenenti al Gruppo Bancario con cui sono stati intrattenuti rapporti nel corso dell'esercizio sono:

Imprese controllanti

Sanpaolo IMI S.p.A.

Sanpaolo IMI Wealth Management S.p.A.

Altre imprese del Gruppo bancario

Banca Opi S.p.A

Banca Popolare dell'Adriatico

Sanpaolo Invest Sim S.p.A.

Cardine Finanziaria Spa

Cassa dei Risparmi di Forlì

Cassa di Risparmio di Bologna

Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo

Cassa di Risparmio di Venezia

Csp Investimenti S.r.L

Epta Fund S.p.A

Friulcassa

Gest Line S.p.A

Invesp S.p.A

San Paolo Bank Geneve

San Paolo Bank S.A.

Sanpaolo Banco di Napoli S.p.A

Sanpaolo Fiduciaria S.p.A.

Sanpaolo IMI Alternative Investments SGR S.p.A.

Sanpaolo IMI Institutional Asset Management SGR S.p.A.

Sanpaolo IMI WM Luxembourg S.A.

Sanpaolo Vita S.p.A.

Universo Servizi S.p.a

Prospetti Supplementari

Conto economico riclassificato

<i>importi in Euro/000</i>	2003	2002
Commissioni sugli O.I.C.R	51.974	34.165
- <i>commissioni attive</i>	542.675	496.676
- <i>commissioni passive</i>	-490.701	-462.511
Commissioni sui Fondi Pensione	152	125
- <i>commissioni attive</i>	334	261
- <i>commissioni passive</i>	-182	-136
Commissioni sulle Gestioni Patrimoniali	21.283	22.971
- <i>commissioni attive</i>	71.966	68.448
- <i>commissioni passive</i>	-50.683	-45.477
Consulenze e gestioni finanziarie	6.330	5.743
Margine lordo	79.739	63.004
Costi operativi:	-79.004	-65.868
- <i>spese per il Personale</i>	-25.381	-23.025
- <i>prestazioni di servizi e oneri di gestione</i>	-39.531	-36.372
- <i>ammortamenti</i>	-14.092	-6.471
Altri proventi di gestione	14.938	17.704
Risultato della gestione operativa	15.673	14.840
Proventi della gestione finanziaria:	1.917	2.087
<i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>	2.087	2.220
<i>Interessi passivi e oneri assimilati</i>	-1	-22
<i>Profitti/perdite da operazioni finanziarie</i>	-169	-111
Variazione fondo rischi finanz.	5.094	-1.350
Accantonamenti per rischi ed oneri	-2.740	0
Risultato straordinario:	477	388
<i>Oneri straordinari</i>	-911	-1.310
<i>Proventi straordinari</i>	1.388	1.698
Risultato prima delle imposte	20.421	15.965
Imposte sul reddito	-11.234	-8.275
Utile netto d'esercizio	9.187	7.690

Rendiconto finanziario

<i>importi in Euro/000</i>	2003	2002
Fonti di finanziamento		
Liquidità generata dalla gestione:		
- Utile netto d'esercizio	9.187	7.690
- Rettifiche di valore	14.092	6.471
- Accantonamenti al netto degli utilizzo e dei fondi incorporati	2.486	
- Rilascio del fondo rischi finanziari generale	-5.093	509
	<u>20.672</u>	<u>14.670</u>
- (aumento) diminuzione crediti, altre attività e ratei attivi	-34.112	7.773
- aumento (diminuzione) debiti, altre passività e ratei passivi	46.700	-14.554
- aumento (diminuzione) fondo imposte	1.147	-2.150
	<u>34.408</u>	<u>5.739</u>
Altre fonti di finanziamento:		
- Dismissioni immobilizzazioni materiali - immateriali	35	698
- Diminuzione titoli di proprietà	14.053	1.040
- Incorporazione delle disponibilità liquide dell'incorporata	24.138	
- Cessione di partecipazioni	0	1.000
	<u></u>	<u></u>
Totale fonti di finanziamento	72.634	8.477
Impieghi di liquidità		
Dividendi distribuiti	7.310	17.200
Distribuzione riserve	25.494	
Acquisizione immobilizzazioni nette	1.180	2.957
	<u></u>	<u></u>
Totale impieghi di liquidità	33.984	20.157
Variazioni della disponibilità liquida totale	38.650	-11.680
Disponibilità all'inizio del periodo	72.664	84.344
	<u></u>	<u></u>
Disponibilità alla fine del periodo	111.314	72.664

Prospetto delle variazioni nei Conti di Patrimonio Netto

<i>(in Eur/000)</i>	Capitale Sociale	Riserva legale	Altre riserve	Riserve ex Legge 413/91	F.do rischi finanziari generali	Utili portati a nuovo	Utili di esercizio	Totale Patrimonio netto
Saldi al 31 dicembre 2001	8.600	1.714	22.776	250	0	39	17.247	50.626
Destinazione utile 2001:								
- Dividendi							-17.200	-17.200
- A riserve		6	80			-39	-47	0
F.do rischi finanziari generali					1.350			1.350
Utile netto esercizio 2002							7.690	7.690
Saldi al 31 dicembre 2002	8.600	1.720	22.856	250	1.350	0	7.690	42.466
Destinazione utile 2002:								
- Dividendi							-7.310	-7.310
- A riserva			380				-380	0
Fusione BNAM			20.688		3.744			24.432
Distribuzione riserve			-25.494					-25.494
F.do rischi finanziari generali					-5.094			-5.094
Utile netto esercizio 2003							9.187	9.187
Saldi al 31 dicembre 2003	8.600	1.720	18.430	250	0	0	9.187	38.187

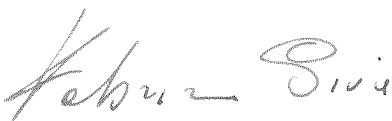
**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO
156 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N°58**

Agli Azionisti della
Sanpaolo IMI Asset Management SGR SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Sanpaolo IMI Asset Management SGR SpA chiuso al 31 dicembre 2003. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Sanpaolo IMI Asset Management SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale. Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 13 marzo 2003.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Sanpaolo IMI Asset Management SGR SpA al 31 dicembre 2003 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.

Milano, 15 marzo 2004

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva
(Revisore contabile)