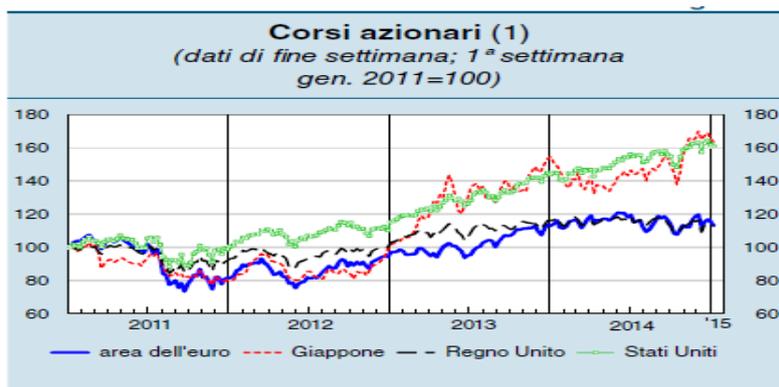


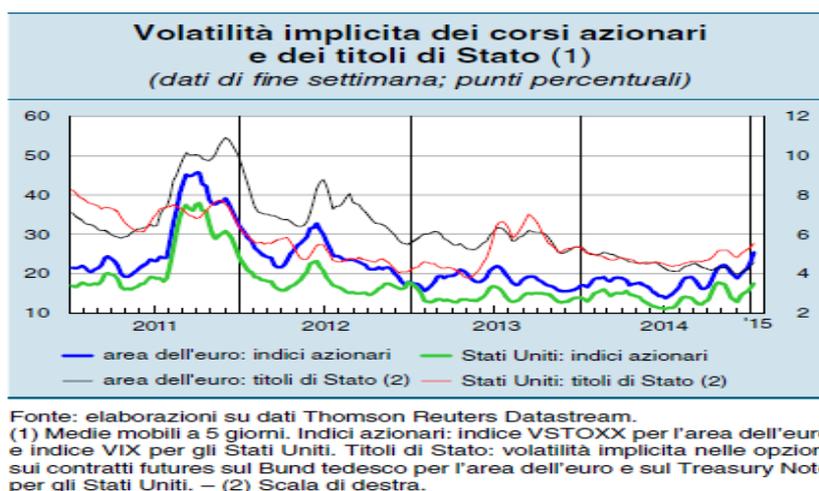
Nel corso del 2014, i mercati azionari internazionali hanno registrato, pur con intensità diverse, dinamiche e performance positive, di riflesso alla graduale normalizzazione delle economie e dei mercati dopo le fasi più acute della crisi finanziaria.



Il primo semestre 2014 è stato guidato in particolare dalle aspettative sulla ripresa economica nell'eurozona e da politiche monetarie espansive da parte delle banche centrali. A seguito dei risultati delle elezioni europee e, soprattutto, delle misure annunciate ad inizio giugno dalla BCE (che proiettavano una politica monetaria a supporto dello sviluppo verosimilmente sino al 2016), i mercati azionari hanno chiuso il primo semestre su una intonazione complessivamente positiva. Nel secondo semestre, il rischio geopolitico è tornato al centro della scena: la ripresa delle tensioni tra Russia e Ucraina, e le conseguenti sanzioni economiche nei confronti della Russia, hanno influenzato negativamente i flussi di interscambio verso quelle regioni. In aggiunta a questo, i dati deludenti su

produzione industriale e crescita economica nell'area euro, combinati con i timori crescenti di una spirale deflazionistica, hanno innescato un ritorno dell'avversione al rischio degli investitori, erodendo le performance positive dei mesi precedenti.

Le crescenti aspettative per un allentamento quantitativo da parte della BCE ad inizio 2015, congiuntamente ad una stagione di annunci per il terzo trimestre leggermente superiore alle attese hanno offerto parziale supporto ai mercati azionari nell'ultimo trimestre dell'anno, pur in una fase di ulteriore debolezza congiunturale. La forte flessione dei prezzi del petrolio nelle ultime settimane dell'anno, assieme alle marcate correzioni sul mercato dei cambi (apprezzamento del dollaro USA nei confronti dell'Euro; svalutazione del rublo) hanno accentuato la volatilità dei mercati nella fase conclusiva del 2014.



L'indice S&P 500 ha registrato un rialzo dell'11,4% a fine dicembre. I principali mercati azionari asiatici hanno evidenziato performance positive a fine periodo: l'indice benchmark cinese SSE A-Share ha chiuso i 12 mesi in forte rialzo (+53,1%), ed in netta ripresa rispetto al semestre (-3,2%), mentre l'indice Nikkei 225 ha chiuso in rialzo del 7,1% (anch'esso in recupero rispetto a -6,7% di fine giugno), dopo aver scontato gli effetti della stretta fiscale sui consumi.

Nell'area euro, le performance dei principali indici benchmark sono risultate nel complesso omogenee e lievemente positive, mentre invece per i primi nove mesi i mercati periferici avevano generalmente evidenziato performance superiori rispetto ai mercati core. L'indice Euro Stoxx ha chiuso il periodo in

marginale rialzo (+1,2%), il DAX 30 si è lievemente apprezzato (+2,7%), mentre il mercato azionario spagnolo ha chiuso l'anno in rialzo del 3,7%; sostanzialmente invariato il benchmark francese CAC 40 (-0,5%).

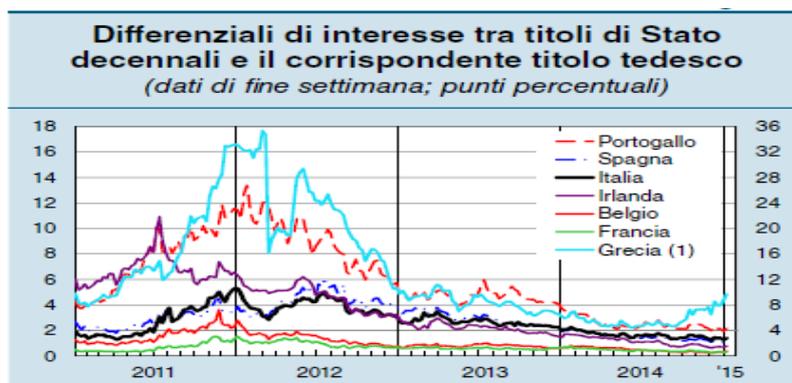
Al di fuori dell'area euro, l'indice del mercato svizzero SMI si è rivalutato del 9,5% a fine 2014, mentre l'indice FTSE 100 ha chiuso il periodo in lieve calo (-2,7%).

Il mercato azionario Italiano ha chiuso sostanzialmente invariato l'anno 2014, dopo aver toccato un massimo di +18,6% al 10 giugno e aver evidenziato performance superiori rispetto ai maggiori mercati europei ed internazionali fino a settembre 2014. L'indice FTSE MIB ha chiuso il periodo in rialzo frazionale (+0,23%); la performance registrata dall'indice FTSE Italia All Share (-0,3%) è rimasta di poco inferiore a quella del benchmark; largamente positiva, invece, la performance dei titoli a media capitalizzazione, con l'indice FTSE Italia STAR in rialzo del 9,6% a fine dicembre.

INDICI	VALORE FINE 2013	VALORE FINE 2014	VAR. % 2013/2014
DOW JONES INDUS. AVG	16.576,66	17.823,07	7,52%
S&P 500 INDEX	1.848,36	2.058,90	11,39%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4.176,59	4.736,05	13,40%
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	13.621,55	14.632,44	7,42%
MEXICO IPC INDEX	42.727,09	43.045,66	0,75%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	51.507,16	50.007,41	-2,91%
Euro Stoxx 50 Pr	3.109,00	3.146,43	1,20%
FTSE 100 INDEX	6.749,09	6.566,09	-2,71%
CAC 40 INDEX	4.295,95	4.272,75	-0,54%
DAX INDEX	9.552,16	9.805,55	2,65%
IBEX 35 INDEX	9.916,70	10.279,50	3,66%
FTSE MIB INDEX	18.967,71	19.011,96	0,23%
AEX-Index	401,79	424,47	5,64%
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	1.332,95	1.464,55	9,87%
SWISS MARKET INDEX	8.202,98	8.983,37	9,51%
NIKKEI 225	16.291,30	17.450,77	7,12%
HANG SENG INDEX	23.306,39	23.605,04	1,28%
S&P/ASX 200 INDEX	5.352,21	5.411,02	1,10%

Fonte Bloomberg: variazione indici azionari

Gli spread dei titoli sovrani soprattutto dei paesi periferici sono rimasti stabili.



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.
(1) Scala di destra.

I mercati del credito europei hanno chiuso il 2014 con performance differenziate: positivo il bilancio nel segmento Investment Grade, mentre i titoli più speculativi registrano un allargamento degli spread.



Fonte: Merrill Lynch.

(1) Le obbligazioni investment grade sono quelle emesse da imprese con elevato merito di credito (rating non inferiore a BBB- o Baa3); le obbligazioni high yield sono quelle emesse da imprese con rating inferiore a BBB- o Baa3. — (2) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. — (3) Obbligazioni a tasso fisso denominate in dollari e con vita residua non inferiore all'anno emesse sul mercato interno statunitense; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato statunitensi. — (4) Scala di destra.

Dopo una prima parte di anno positiva, malgrado l'avvio del "tapering" da parte della Federal Reserve e di una breve battuta di arresto in occasione delle elezioni per il rinnovo del Parlamento Europeo, nei restanti sei mesi del 2014, i rinnovati dubbi riguardo alla solidità della ripresa nell'Eurozona, oltre le tensioni geopolitiche legate alla crisi ucraina e, a partire da ottobre, il riemergere dei timori sulla Grecia hanno contribuito ad aumentare la volatilità degli spread con un impatto maggiore sul segmento "non Investment Grade", che, essendo più speculativo, è stato penalizzato dal ritorno di una maggiore

prudenza degli investitori e dai timori che l'avvio del processo di normalizzazione della politica monetaria da parte della Federal Reserve potesse portare ad un aumento dei tassi di mercato, penalizzando le società più indebitate.

Nel secondo semestre, il più evidente orientamento divergente delle politiche monetarie e dei cicli economici ha incrementato la volatilità dei mercati valutari, favorendo un consistente apprezzamento del dollaro. Il cambio con l'euro, che a fine giugno era ancora vicino a 1,37, a fine anno era sceso a 1,21.



Fonte Bloomberg: cambio Eur/USD

L'Italia è il paese europeo dove la ripresa economica stenta maggiormente ad affermarsi. La produzione industriale ha registrato un progressivo deterioramento nel corso del 2014. A partire dalla fine del secondo trimestre si sono attenuati molti dei segnali di ripresa apparsi nei mesi precedenti: il clima di fiducia di imprese e famiglie è tornato a peggiorare, mentre l'export ha rallentato la sua crescita e la dinamica dei consumi e degli investimenti è tornata a decrescere.



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. — (2) Scala di destra.

Come verificabile dai dati ISTAT le componenti che hanno avuto effetti negativi sono stati gli investimenti in costruzioni e beni strumentali, hanno tenuto i consumi delle famiglie e le esportazioni nette.

PIL e principali componenti (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	2013	2013	2014		
	4° trim.	(2)	1° trim.	2° trim.	3° trim.
PIL	-0,1	-1,9	..	-0,2	-0,1
Importazioni totali	-0,6	-2,7	-0,7	0,9	-0,3
Domanda nazionale (3)	-0,2	-2,9	-0,3	-0,4	-0,3
Consumi nazionali	0,2	-2,3	..	0,1	..
<i>spesa delle famiglie (4)</i>	<i>0,1</i>	<i>-2,8</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>
<i>altre spese (5)</i>	<i>0,7</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,3</i>
Investimenti fissi lordi	-0,2	-5,4	-1,1	-0,8	-1,0
<i>costruzioni</i>	<i>-1,1</i>	<i>-6,8</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,1</i>	<i>-0,9</i>
<i>altri beni</i>	<i>0,7</i>	<i>-3,8</i>	<i>-1,1</i>	<i>-0,5</i>	<i>-1,1</i>
Variaz. delle scorte (6) (7)	-0,3	..	-0,1	-0,3	-0,1
Esportazioni totali	-0,4	0,6	0,2	1,3	0,2
Esportazioni nette (7)	..	0,9	0,2	0,1	0,1

Fonte: Istat.

(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. — (2) Dati non corretti per il numero di giornate lavorative. — (3) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore. — (4) Include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. — (5) Spesa delle Amministrazioni pubbliche. — (6) Include gli oggetti di valore. — (7) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

C'è da dire comunque che dai dati rilevati il periodo peggiore sembrerebbe essere alle spalle, gli incrementi di investimenti nelle pipe line delle imprese italiane sono prevalenti rispetto a coloro che ne pianificano una riduzione e questo confermerebbe una lieve ripresa del livello occupazionale interno, anche il clima di fiducia che era drasticamente sceso in estate si è stabilizzato.

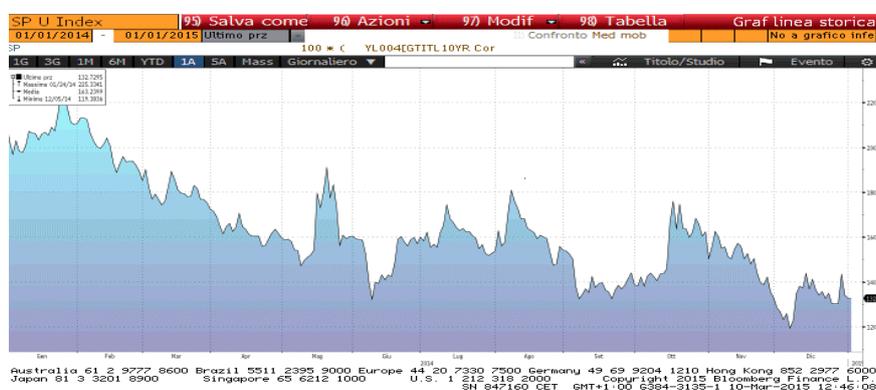


Fonte: elaborazioni su dati Istat, Terna e Banca d'Italia.

(1) Saldo in punti percentuali tra le risposte "migliori" e "peggiori" al quesito sulle condizioni economiche generali nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Dicembre 2014, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 2, 2015; dati riferiti alle sole imprese industriali. — (2) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; il dato per dicembre 2014 è stimato. — (3) Indice 2010=100; — (4) A giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli precedenti.

Nonostante le incertezze sulla ripresa del mercato italiano e il rischio per l'inflazione che hanno indotto Standard & Poor's a declassare il debito pubblico italiano il 5.12.2014 (con una diminuzione di rating da BBB a BBB-), i rendimenti dei titoli di Stato al di là della volatilità non hanno registrato impatti negativi, neanche alla luce dell'andamento del petrolio ed i problemi della Grecia.

Il differenziale decennale di rendimento fra Italia e Germania che aveva iniziato l'anno a 214pb ha toccato un minimo di 119pb a inizio dicembre, beneficiando delle crescenti aspettative di nuove misure straordinarie da parte della Banca Centrale Europea. I rendimenti sono calati anche in valore assoluto, grazie alla riduzione che si è contestualmente verificata sui tassi tedeschi. Il rendimento del BTP decennale, che era ancora superiore al 4% a fine 2013, era all'1,89% a fine 2014. L'assorbimento dell'offerta sul mercato primario è proseguito agevolmente.



Fonte Bloomberg: spread BTP/Bund

L'inflazione al consumo è rimasta su valori molto bassi con una punta negativa a dicembre



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo.

Nel quadro economico su descritto, la Cassa ha cercato di contemperare l'esigenza di diversificare gli investimenti pur rispettando la politica di sviluppo all'interno del contesto italiano.

E' profonda convinzione dell'attuale Consiglio di Amministrazione che i patrimoni delle Cassa Privatizzate, che non sono altro che i risparmi dei professionisti messi a frutto per garantire la serenità nel momento in cui sarà conclusa la vita professionale, sono un'importantissima risorsa per l'Economia Italiana. Cassa Forense ha dato prova fattivamente di partecipare alla vita economica del Paese sostenendo il Sistema Italia, acquistando Titoli di Stato quando lo spread verso il Bund creava situazioni in cui il differenziale sembrava mettere in discussione il rischio sovrano della Nazione, o accogliendo positivamente l'invito del Ministero dello Sviluppo Economico decidendo di aprire agli strumenti finanziari in minibond delle Piccole e Medie Imprese (PMI), non senza averne prima attentamente valutato la sostenibilità e la compatibilità con l'asset allocation. Infatti, anche nelle scelte volute a sostegno del Paese, il Consiglio di Amministrazione non ha mai smesso di contemperare l'esigenza di tutela del risparmio previdenziale attraverso sia politiche di diversificazione che politiche volte a rafforzare la credibilità dell'Italia nei confronti della Comunità Internazionale. Investire nelle PMI significa investire sul tessuto imprenditoriale di cui maggiormente è composto la realtà della nostra Nazione, come noto infatti le PMI hanno una altissima capacità di sfruttare le opportunità dei mercati interni e globali, ma la stessa frammentazione viene pagata in termini di bassi livelli di produttività e quindi di egualmente bassa e strutturale capacità di competizione su tutti i mercati, Cassa Forense investendo nei mini bond intende agevolare l'accesso al credito, che spesso è difficile da ottenere a livello bancario, per contribuire allo sviluppo e alla stabilizzazione delle PMI considerate insieme agli investimenti in infrastrutture il volano italiano per la ripresa economica.

Come meglio dettagliato nella nota integrativa l'operatività 2014 estrapolabile dalle delibere assunte ha riguardato acquisti di fondi del mercato regolamentato per circa 470 milioni di euro, vendite per 80 milioni di euro (con un delta positivo di circa 389 milioni di euro), l'asset class obbligazionaria e corporate è stata movimentata con acquisti per circa 200 milioni di euro e vendite per 100 milioni di euro con 32 milioni di euro a rimborso, gli investimenti del mercato non regolamentato hanno riguardato il potenziamento dell'asset class in fondi di mini Bond per 30 milioni di euro, in fondi di private equity per 10 milioni di euro e in fondi immobiliari per 34 milioni di euro.

Nella gestione dell'Asset Allocation il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di dover rafforzare le partecipazioni di lungo periodo soprattutto nei settori definibili strategici per il paese, in tal senso ha

aderito per 140 milioni di euro al collocamento del 49% della società CDP Reti, i cui unici attivi all'atto della sottoscrizione erano 30% di Snam Rete Gas e 29,9% di Terna.

L'adesione al collocamento ha comportato la dismissione della partecipazione già detenuta in Terna per un controvalore pari a circa 56 milioni di euro.

Si ricorda che CDP Reti controlla, attraverso Snam Rete Gas e Terna, le due maggiori reti di distribuzione di energia del paese, circa il 95% della rete del gas e circa il 98,8% della rete elettrica.

Pur volendo investire in partecipazioni core per il Paese, l'Ente non può non mantenere un punto di attenzione anche sui ritorni di investimento che sono stati confortati dallo sviluppo di analisi a seguire soprattutto considerando la dismissione di Terna obbligata per aderire al collocamento.

Negli ultimi dieci anni queste due società hanno distribuito un dividendo agli azionisti che mediamente è stato del 5,67% lordo annuo per Terna e del 6,09% lordo annuo per Snam Rete Gas, investendo direttamente in CDP Reti si otterrebbe un incremento del rendimento rispetto all'investimento diretto nelle società controllate. CDP Reti infatti ha acceso un finanziamento con un pool di banche per 1,5 miliardi di euro, di cui una parte rilevante (1 miliardo di euro) destinato ad essere trasformato in due obbligazioni da collocare sul mercato (bridge to bond). Dal punto di vista dell'investitore è positivo il fatto che ci sia questa parte di indebitamento che svolge un effetto leva sul ritorno che CDP Reti dovrebbe assicurare rispetto a quanto distribuito dalle società controllate. Le aspettative sono legate a due fattori:

- in presenza del debito il valore di sottoscrizione delle quote di CDP Reti si riduce percentualmente del peso del debito stesso e quindi si ottiene un maggior ritorno dai dividendi che vengono invece pagati sul totale della partecipazione;
- l'effetto leva sarà tanto maggiore quanto sarà più elevato il differenziale tra i dividendi distribuiti e il costo del debito.

Vista l'attuale situazione dei mercati finanziari, con tassi di interesse molto bassi, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che vi sia un ampio spazio per poter fissare un costo del debito ben al di sotto del rendimento da dividendi che si andrà ad incassare. Diretta conseguenza del c.d. "effetto leva" è, nel quadro prospettato, un significativo aumento del rendimento della partecipazione in CDP Reti rispetto all'investimento diretto nelle società controllate.

In merito all'asset class immobiliare un particolare approfondimento va dedicato allo start up del fondo immobiliare Cicerone (fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati) che ha completato l'acquisizione del primo apporto degli immobili di proprietà della Cassa il

1.10.2014. Si ricorderà che il Fondo Cicerone è stato istituito dalla SGR con delibera del CDA di Fabbrica Immobiliare il 10.12.2013 a seguito dell'aggiudicazione della gara avvenuta il 27.09.2013

Il Fondo, riservato alla Cassa Forense, ai sensi del Regolamento di Gestione è costituito sia:

- da versamenti in denaro, effettuati a fronte degli impegni assunti con la sottoscrizione il cui primo periodo (avvenuto il 17.12.2013) ha un controvalore di 200 milioni di euro;
- da conferimenti di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari di proprietà di Cassa Forense ovvero da parte di altri Investitori Qualificati, in ogni caso nel rispetto di quanto indicato nel Regolamento di Gestione.

Successivamente alla sottoscrizione, il 17 dicembre 2013 si è proceduto al primo richiamo degli impegni, ai sensi dell'art. 13 comma 3 del Regolamento, per un importo pari a Euro 500.000.

Nel corso del 2014 la SGR ha avviato le analisi di due diligence sugli immobili del patrimonio di Cassa Forense con il supporto e la collaborazione degli uffici interni allo scopo di apportarli, anche in più fasi, al Fondo; una forte spinta nel rispetto del time table previsto nel business plan è stata data dal Consiglio di Amministrazione della Cassa Forense fortemente orientato a realizzare il progetto ambizioso di concludere entro il 2014 un apporto significativo per rendere concreta l'ottimizzazione della gestione immobiliare attraverso il suo fondo dedicato.

Le attività di due diligence hanno portato all'individuazione dei seguenti cluster:

- Cluster Fase I –costituito da 16 asset per un valore di conferimento complessivo pari a Euro 273,2 milioni, immediatamente apportabili;
- Cluster Fase II - costituito da 14 asset, per un valore di conferimento complessivo pari a Euro 215,9 milioni, apportabili in uno o più atti di conferimento nel corso del 2015.

In data 01 ottobre 2014 è stato perfezionato l'atto di apporto di 16 immobili da parte di Cassa Forense, previa acquisizione della relazione di stima di cui all'art. 12-bis, comma 3, lettera a), del D.M. 24 maggio 1999, n. 228 redatta dall'esperto indipendente DTZ Italia Srl, dalla quale risulta che il valore di mercato complessivo attribuito a detti beni è di Euro 273,2 milioni. È stata acquisita, inoltre, l'Opinion di un Intermediario Finanziario (Banca Akros), che è stato chiamato a fornire una valutazione circa la compatibilità e la redditività dell'apporto rispetto alla politica di gestione del Fondo.

Il portafoglio oggetto di conferimento è stato materia di due diligence tecnica, amministrativa e legale, effettuata dalla società REAG, dallo studio legale Legance e dallo Studio Notaio Misurale, finalizzata a verificare le condizioni generali degli immobili e la loro apportabilità, attraverso l'analisi della documentazione di data room messa a disposizione da Cassa Forense ,sopralluoghi puntuali sugli immobili e documenti resi disponibili secondo necessità e richieste..

La scelta dei soggetti intervenuti nella valutazione dell'apporto è stata ovviamente effettuata nella piena autonomia della SGR secondo le modalità previste nel Regolamento.

I 16 immobili conferiti avevano un controvalore a costo storico di iscrizione in bilancio pari a 219,9 milioni di euro a fronte di un fondo ammortamento relativo di circa 166,5 milioni di euro (valore netto contabile residuo circa 53,4 milioni di euro), il valore di perizia pari a 273,2 milioni di euro ha generato una differenza positiva di circa 219,8 milioni di euro che il Consiglio di Amministrazione ha deciso, con delibera del 29.04.2015, di destinare direttamente a riserva specifica di Patrimonio Netto invece che contabilizzarla come plusvalenza in aumento dell'avanzo di esercizio. La scelta di utilizzare la "Riserva da deroghe ex articolo 2423 codice civile", che si costituisce nei casi eccezionali in cui l'applicazione di una disposizione del codice civile, riguardante le regole di redazione del bilancio, sia incompatibile con il principio di rappresentazione veritiera e corretta, si concilia con la volontà di dare il massimo della trasparenza ad una operazione fatta al solo scopo di ottimizzare la gestione immobiliare senza generare effetti positivi sull'avanzo di esercizio influenzato in questo caso da una plusvalenza solo nominale trasformativa dei valori dell'attivo (in pratica al valore degli immobili si sostituiscono le quote sottoscritte con l'apporto). Il Consiglio di Amministrazione consapevole che la scelta non produce effetti di alterazione del patrimonio poiché, in ogni caso comunque, l'avanzo del 31.12.2014 confluisce nel patrimonio al 1.01.2015 non ha voluto alterare i trend economici della gestione dal momento che ha ritenuto che in assenza di un plusvalore monetario effettivo l'incidenza sull'avanzo, che spesso viene utilizzato come elemento di valutazione sintetico della gestione, potesse trarre in errore gli stakeholders (tanto più che come noto l'Ente di previdenza non distribuisce utili ma attribuisce a patrimonio netto le sue risultanze positive).

L'OIC 28 chiarisce che in tali casi, "gli eventuali utili derivanti dall'applicazione della deroga, ai sensi dell'articolo 2423, comma 4, codice civile devono essere iscritti in detta riserva, non distribuibile se non in misura pari agli importi recuperati tramite l'ammortamento o il realizzo", problema che per un ente di previdenza non sussiste. Nello schema a seguire è possibile ricostruire nei dettagli i singoli valori di perizia:

CESPITE PRIMARIO	Valore di bilancio in Cassa Forense			FONDO CICERONE	
	COSTO STORICO	FONDO AMMORT.	VNC	VAL.FONDO	DELTA
S. Lazzaro di Savena	10.240.969,10	- 5.628.953,61	4.612.015,49	3.410.000,00	-1.202.015,49
Firenze	9.718.264,34	- 6.146.784,73	3.571.479,61	4.490.000,00	918.520,39
Sesto Fiorentino	13.443.183,48	- 7.339.531,10	6.103.652,38	8.370.000,00	2.266.347,62
Via Porta Fabbrica 63 - Roma	3.513.660,23	- 3.258.437,69	255.222,54	12.960.000,00	12.704.777,46
Viterbo	4.983.571,94	- 2.724.821,92	2.258.750,02	4.000.000,00	1.741.249,98
Via Valadier 42 - Roma	17.054.153,42	- 15.980.077,25	1.074.076,17	21.630.000,00	20.555.923,83
Via Tor Pagnotta 88/90 - Roma 2013	21.046.098,70	- 11.468.758,32	9.577.340,38	9.460.000,00	-117.340,38
PRIMO CLUSTER 30/09/2014					
Piazza Cola di Rienzo 80 - Roma	2.284.170,12	- 2.276.380,22	7.789,90	3.510.000,00	3.502.210,10
Via Campania 45 - Roma	19.858.245,24	- 3.127.673,63	16.730.571,61	10.200.000,00	-6.530.571,61
Via E. Albertario 18/21 - Roma	12.101.252,31	- 12.053.400,43	47.851,88	20.170.000,00	20.122.148,12
Via Luigi Rava 7 - Roma	6.468.255,40	- 5.870.395,28	597.860,12	10.680.000,00	10.082.139,88
Clivo Rutario - Roma	7.344.601,51	- 6.850.296,00	494.305,51	13.100.000,00	12.605.694,49
Modena	12.745.871,14	- 11.208.325,54	1.537.545,60	24.150.000,00	22.612.454,40
Milano	14.183.232,10	- 8.604.185,51	5.579.046,59	15.650.000,00	10.070.953,41
Via A. Toscani - Roma	35.702.324,41	- 35.142.830,65	559.493,76	70.760.000,00	70.200.506,24
Via Badoero 51 e 61 - Roma	29.295.735,01	- 28.828.367,05	467.367,96	40.700.000,00	40.232.632,04
IMMOBILI OGGETTO CONFERIMENTO 1/10/2014	219.983.588,45	-166.509.218,93	53.474.369,52	273.240.000,00	219.765.630,48

Differenza da apporto

Come facilmente verificabile dai valori su esposti, 3 immobili hanno registrato una minus dettata principalmente dallo stato di sfittanza e dall'anno di acquisto in pieno boom immobiliare per via Campania in Roma:

- San Lazzaro di Savena costruito negli anni 1961-1969 acquistato dalla Cassa nel 1995
- Tor Pagnotta 88/90 in Roma costruito nel 1984 e acquistato nel 1996
- Via Campania 45 in Roma costruito nel 1950-1953 e acquistato nel 2009

Al 31.12.2014 i dettagli del fondo confrontati con il 31.12.2013 sono i seguenti:

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	272.826.471	497.983
Numero complessivo delle quote in circolazione	5.497.000	10.000
Valore unitario delle quote	49.631,885	49.798,303

Le principali attività del 2014 svolte dalla SGR per il Fondo Cicerone hanno riguardato l'individuazione dei soggetti a cui affidare alcuni servizi necessari sia all'attività di investimento/apporto che alla successiva attività di gestione degli immobili, ovvero:

- l'assegnazione dell'incarico, della durata di tre anni, di "Esperto Indipendente" per le valutazioni degli investimenti immobiliari del Fondo, a seguito di un beauty contest tra alcuni dei principali operatori del mercato, alla società DTZ Italia S.p.A.;
- l'assegnazione dell'incarico, della durata di quattro anni, di "property e facility management" a seguito di un beauty contest tra alcuni dei principali operatori selezionati dalla SGR nel mercato dei servizi immobiliari, alla società Abaco Servizi S.r.l., il cui relativo contratto è in corso di perfezionamento;
- per l'attività di locazione residenziale degli immobili ubicati a Roma è stata selezionata la società Toscano S.p.A., il relativo contratto è in corso di perfezionamento;
- sottoscrizione di un contratto di advisory con CBRE Global Investors EMEA MAG BV, per il supporto nella fase strategica (mercato, definizione dell'asset allocation, business plan) di investimento e di asset management, con particolare riferimento agli investimenti esteri;
- la presa in carico delle unità immobiliari attraverso visite e sopralluoghi da parte di tecnici specializzati;
- la presa in carico ed analisi della documentazione tecnico ed amministrativa relativa agli immobili;
- subentro ed analisi dei giudizi e dei contenziosi in corso con i conduttori;
- la presa in carico e subentro di tutti gli incarichi di servizi commissionati da Cassa Forense;
- attivazione delle procedure di gara per l'affidamento di appalti di servizi per la gestione tecnico manutentiva del patrimonio immobiliare;
- la gestione dei rapporti contrattuali con i conduttori degli immobili ed agli adempimenti di natura amministrativa e fiscale;
- il monitoraggio dei pagamenti dei canoni di locazione da parte dei conduttori al fine di evidenziare i crediti scaduti ed il relativo ageing, e di porre in essere le necessarie attività di recupero crediti stragiudiziali e giudiziali;
- le attività di controllo di natura tecnica sul patrimonio immobiliare, attraverso visite e sopralluoghi periodici. In tale ambito sono state condotte attività di verifica al fine di assicurare la conformità tecnicoamministrativa degli immobili;
- l'affidamento di incarichi di intermediazione a primari operatori del settore per la commercializzazione degli immobili sfitti.

In ossequio alla massima trasparenza si rende noto che i componenti del Comitato Consultivo del Fondo, l'Avv. Nunzio Luciano, Presidente; l'Avv. Santi Gioacchino Geraci; l'Avv. Valter Militi; l'Avv. Alberto Bagnoli; il Prof. Claudio Giannotti nel corso del 2014 si sono riuniti in data:

- 26 marzo 2014 per:
 - nominare il Presidente del Comitato Consultivo;
 - esprimere il parere in merito al Business Plan del Fondo;
 - esprimere il parere in merito alla nomina del Property & Facility & Project Management del Fondo;
 - esprimere il parere in merito alla nomina Esperto Indipendente del Fondo.
- 24 settembre 2014 per:
 - esprimere il parere in merito all'Operazione di Apporto – Cluster I – Revised Budget 2014 ed aggiornamento Business Plan.
- 30 ottobre 2014 per:
 - esprimere il parere in merito all'Opportunità di investimento: Milano, C.so Europa (Galleria S. Carlo n. 6).

L'Assemblea dei Partecipanti nel corso del 2014 si è riunita in data:

- 30 gennaio 2014 per:
 - nomina Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti;
 - nomina dei membri del Comitato Consultivo.
- 28 febbraio 2014 per:
 - modifiche al regolamento di Gestione;
 - determinazione dei compensi dei membri del Comitato Consultivo.
- 24 settembre 2014 per:
 - apertura nuovo periodo di sottoscrizione.

Come fatti intervenuti nei 4 mesi successivi alla chiusura di bilancio si rende noto che il fondo ha acquistato con la liquidità un immobile core per circa 38 milioni a Milano Piazza della Repubblica 14 locato al 93% il cui principale Tenant è Pramerica Marjeting srl .

Il 17.07.2014 Il Consiglio di Amministrazione recependo sia gli orientamenti COVIP che le indicazioni della Commissione Bilancio e Patrimonio (verbale della Commissione Bilancio e Patrimonio del 19 giugno u.s.) ha approvato l'aggiornamento delle “modalità di gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare” che principalmente è intervenuto nel separare le attività di investimento da quelle di controllo e nel definire compiutamente la procedura di selezione degli investimenti nonché

composizione e funzionamento del Comitato Investimenti. Di conseguenza si è accentrato la disamina e la proposta anche degli strumenti finanziari del mercato non regolamentato; con la nuova organizzazione l'Ufficio Investimenti è stato potenziato con l'assunzione di due nuove unità, previa selezione avviata a fine 2014 e conclusa nei primi mesi del 2015.

Il 29.07.2014 il Consiglio di Amministrazione ha indetto una selezione mediante la procedura in economia del cottimo fiduciario ai sensi dell'art. 125 del D.Lgs. 163/2006 per la scelta della Società cui affidare il servizio biennale di Advisor finanziario dal 1/ 1/2015 al 31/12/2016 e nella seduta del 27 novembre 2014, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato: di aggiudicare per il biennio 2015-2016 il servizio di Advisor per ALM, Asset Allocation strategica e controllo del rischio ex post sugli investimenti alla società Mangusta Risk Ltd che ha preso il posto di Prometeia Advisor Sim Spa che ha assicurato in proroga tecnica il servizio fino a dicembre (controllo ex post sui dati di novembre 2014).

Si ricorda che l'attività di controllo per il triennio 2013-2015 inerente il servizio di revisione contabile del bilancio d'esercizio dell'Ente è stato riconfermata con delibera del 23.01.2014 alla società Reconta Ernst & Young che si è aggiudicata la gara.

Adempimenti DM 27.03.2013 e ss.

L'anno 2014 è stato un anno veramente impegnativo per l'aggravio di incombenze amministrative poste a carico degli Enti privatizzati che hanno dato luogo alla stesura di una serie innumerevoli di documenti contabili

Si ricorderà infatti che nell'ambito del processo di armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle amministrazioni pubbliche, introdotto dalla legge 31 dicembre 2009, n. 196 (legge di contabilità e di finanza pubblica), è stato adottato il decreto legislativo 31 maggio 2011, n. 91, recante "Disposizioni di attuazione dell'articolo 2 della legge 31 dicembre 2009, n. 196 in materia di adeguamento ed armonizzazione dei sistemi contabili" che detta le regole generali di contabilità e di bilancio prevedendo, tra l'altro, l'individuazione di principi contabili uniformi e di un comune piano dei conti integrato, la definizione di una tassonomia per la riclassificazione dei dati contabili e di bilancio per le amministrazioni pubbliche tenute al regime di contabilità civilistica, l'adozione di comuni schemi di bilancio articolati in missioni e programmi (DPCM 12/12/2012 "Definizione delle linee guida generali per l'individuazione delle Missioni delle Amministrazioni pubbliche, ai sensi dell'articolo 11, comma I, lett. a), del decreto legislativo 31 maggio 2011, n. 91 ") coerenti con la classificazione

economica e funzionale individuata dagli appositi regolamenti comunitari in materia di contabilità nazionale, nonché la definizione di un sistema di indicatori di risultato misurabili e semplici, costruiti secondo criteri e metodologie comuni alle diverse amministrazioni.

In attuazione a quanto previsto, in particolare, dall'articolo 16 del decreto legislativo n. 91/2011, è stato emanato il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 27 marzo 2013, con il quale sono stati fissati i criteri e le modalità di predisposizione del budget economico delle Amministrazioni pubbliche in contabilità civilistica. Il MEF, a seguire, ha emanato la Circolare n. 35 del 22 agosto 2013 che ha fornito indicazioni sulle modalità di rendicontazione a decorrere dall'anno 2014, emanazione che ha dato avvio in sede Adepp ad una serie di tavoli tecnici per cercare di ottenere un compromesso all'applicazione della norma.

Già ad ottobre 2014, in occasione dell'approvazione del bilancio preventivo 2015 e della I nota di variazione 2014 è stato possibile verificare gli effetti del DM con l'integrazione di numerosi documenti contabili articolati nella loro formulazione costituiti da:

- preventivo triennale 2015-2017;
- I nota di variazione triennale 2014-2015-2016;
- schemi dimostrativi dell'Applicazione dell'art. 8 comma 3 del Decreto Legge n°95 del 2012 convertito in legge 135/2012 come da delibera del CDA del 4/10/2012 sia a livello di Preventivo e I nota di variazione che di consuntivo;
- riclassificazione secondo lo schema ex D.M. 27-3-2013 All. 1 del Budget Economico 2015
- riclassificazione secondo lo schema ex D.M. 27-3-2013 All. 1 del Budget triennale 2015-2017;
- riclassificazione secondo lo schema ex D.M. 27-3-2013 All.1 della I nota di variazione 2014
- riclassificazione secondo lo schema ex D.M. 27-3-2013 All.1della I nota di variazione pluriennale 2014-2016
- Piano degli indicatori e dei risultati attesi in conformità alle linee guida ex DPCM del 18-9-2012.

Con il bilancio consuntivo 2014, oltre a quanto previsto dagli adempimenti della normativa di riferimento (codice civile e principi OIC) e dal proprio Regolamento di contabilità si concretizza il primo adempimento in cui trovano applicazione le specifiche previsioni, dettate dal sopra richiamato decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, in materia di rendicontazione con l'introduzione di ulteriori documenti aggiuntivi ovvero:

1. Rendiconto finanziario - predisposto secondo il Principio Contabile (cfr. OIC n. 1 O);
2. Conto consuntivo in termini di cassa (tassonomia);