strumentale. L'incremento della spesa, pari a poco meno del 2%, è ascrivibile agli aumenti tabellari verificatisi nel 2001. Si riporta di seguito una tabella esplicativa del costo relativo al portierato:

VALORI IN LIRE

Costo totale portieri	Costo a carico Cassa	Recupero su inquilini
1.182.659.006	224.396.804	958.262.202

VALORI IN EURO

Costo totale portieri	Costo a carico Cassa	Recupero su inquilini
610.792,40	115.891,28	494.901,13

Per ulteriori dettagli di tali spese si rimanda a quanto esposto nella voce "retribuzioni dipendenti".

Assicurazioni immobili

Comprendono gli oneri sostenuti per la polizza assicurativa globale stipulata per gli immobili per incendio, responsabilità civile, danni, ecc. La voce registra, come già accennato, una diminuzione del 13% per effetto di aggiustamenti effettuati dalla società di assicurazione nel 2000 sui parametri di calcolo adottati per la quantificazione del premio; per effetto dei risconti attivi il beneficio si e avuto nell'anno in chiusura.

Riparazione straordinaria

Sono comprese in questa voce le riparazioni agli immobili effettuate in via straordinaria riferite a lavori che non prevedono capitalizzazione.

Nell'esercizio in chiusura è continuata la politica di riqualificazione degli immobili avviata dal Consiglio di Amministrazione con delibera del 14.01.2000 che, oltre a lavori di ristrutturazione di interi stabili oggetto di capitalizzazione, deliberava la ristrutturazione delle unità abitative riprese in consegna mediante l'adeguamento dell'impianto elettrico e il rifacimento dei servizi igienici, approfittando del favorevole regime IVA (10%) che, per tale tipologia di interventi, si è protratto anche nel 2001.

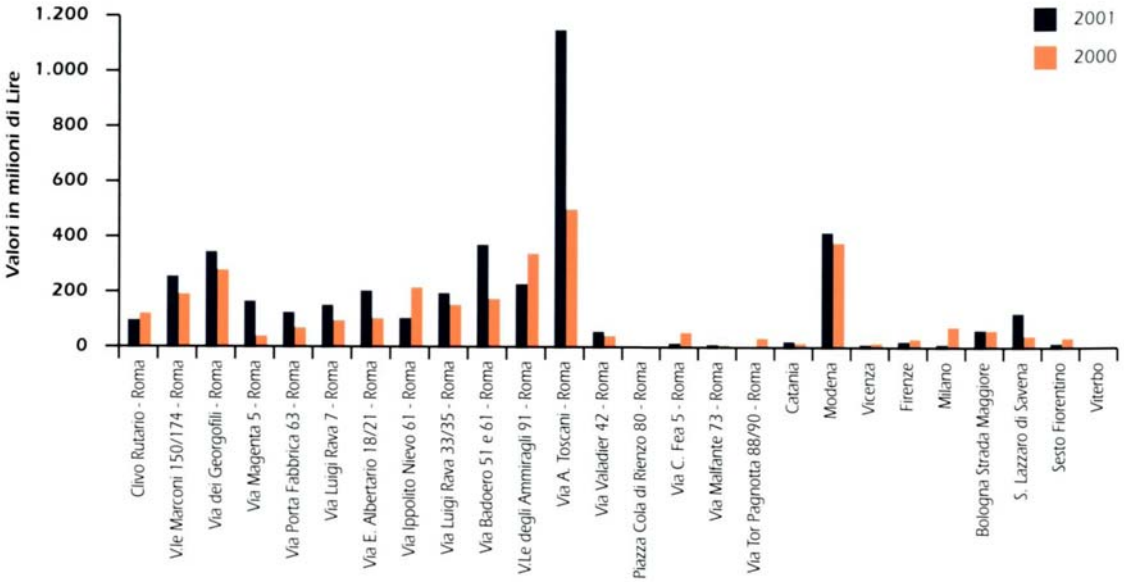
Nei prospetti che seguono, in funzione delle risultanze della contabilità analitica, si fornisce la ripartizione per stabile delle spese su elencate ad esclusione della voce assicurazioni.

VALORI IN LIRE

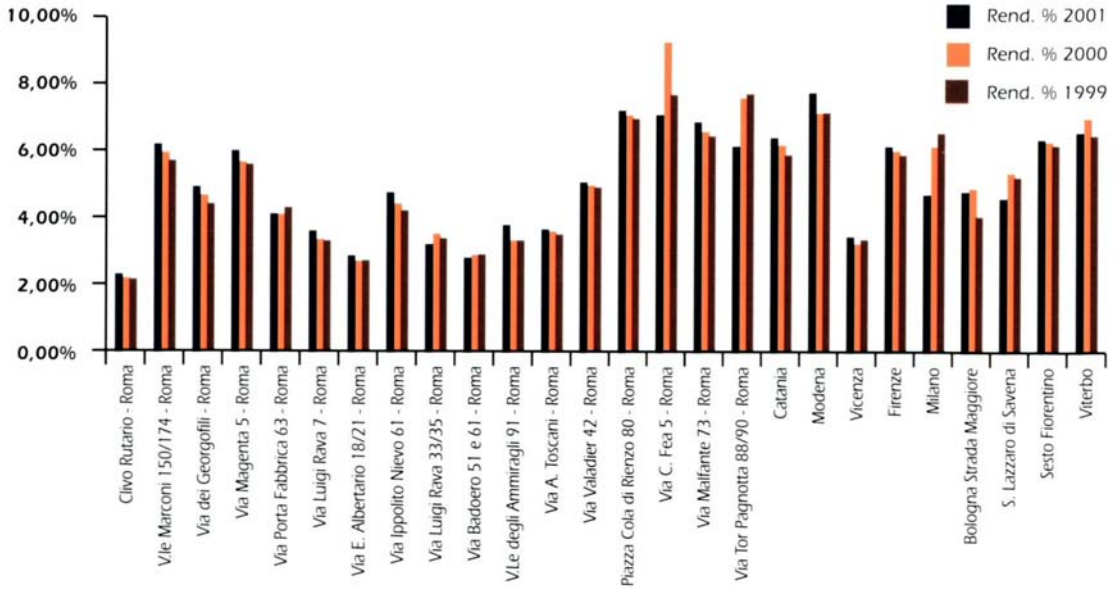
Descrizione immobili	Manutenzione ordinaria		Compensi gestori immobili		Altre spese	
	2001	2000	2001	2000	2001	2000
Totali per costo	**1.373.506.604**	**1.066.393.678**	**78.825.600**	**78.656.914**	**114.387.910**	**235.819.908**
Immobili da reddito	**1.367.086.604**	**1.066.393.678**	**78.825.600**	**78.656.914**	**114.387.910**	**215.956.908**
Clivo Rutario - Roma	10.280.580	39.159.932	-	-	61.200	1.021.902
V.le Marconi 150/174 - Roma	36.810.744	26.444.810	-	-	701.701	3.456.600
Via dei Georgofili - Roma	60.029.074	53.490.015	-	-	12.795.600	7.408.000
Via Magenta 5 - Roma	6.449.994	6.643.370	-	-	-	600.000
Via Porta Fabbrica 63 - Roma	52.466.448	5.226.260	-	-	-	2.422.594
Via Luigi Rava 7 - Roma	27.614.577	12.228.128	-	-	1.567.200	600.000
Via E. Albertario 18/21 - Roma	21.837.144	14.943.140	-	-	145.200	1.220.000
Via Ippolito Nievo 61 - Roma	24.754.847	111.615.500	-	-	644.800	1.246.980
Via Luigi Rava 33/35 - Roma	68.414.238	53.911.566	-	-	919.192	3.250.800
Via Badoero 51 e 61 - Roma	138.156.274	64.137.550	-	-	10.995.120	2.522.800
V.Le degli Ammiragli 91 - Roma	45.638.618	113.704.486	-	-	4.993.480	39.712.128
Via A. Toscani - Roma	481.990.774	159.020.905	-	-	14.181.959	13.286.298
Via Valadier 42 - Roma	24.787.311	7.434.840	-	-	84.000	900.000
Piazza Cola di Rienzo 80 - Roma	-	-	-	-	-	4.536.000
Via C. Fea 5 - Roma	18.744.000	56.520.120	-	-	300.000	93.954
Via Malfante 73 - Roma	4.354.920	11.040.000	-	-	8.000	600.000
Via Tor Pagnotta 88/90 - Roma	1.440.000	8.941.680	-	-	-	1.625.500
Catania	19.730.000	9.007.000	6.120.000	6.120.048	-	3.547.577
Modena	220.461.916	182.847.944	51.408.000	51.028.140	38.537.629	41.849.830
Vicenza	11.098.420	8.880.000	3.672.000	3.688.767	-	6.000.000
Firenze	10.740.000	30.468.000	3.060.000	3.060.000	11.767.300	-
Milano	-	-	1.713.600	1.721.425	13.528.285	75.753.515
Bologna Strada Maggiore	18.957.918	14.952.306	3.672.000	3.837.575	1.416.000	4.269.600
S. Lazzaro di Savena	49.176.807	38.970.398	6.120.000	6.140.959	557.244	32.830
Sesto Fiorentino	13.152.000	35.391.600	3.060.000	3.060.000	1.184.000	-
Viterbo	-	1.414.128	-	-	-	-
Immobili strumentali	-	-	-	-	-	**3.216.000**
Quirino Visconti - sede Roma						3.216.000
Collesalvetti						
Terreni	**6.420.000**					
Capo Liveri - Isola d'Elba	6.420.000					
Spese non ripartite						**16.647.000**

Riparazione straordinaria		Spese portierato		TOTALI PER STABILE		
2001	2000	2001	2000	2001	2000	Variazione %
1.593.294.157	**792.635.522**	**1.182.659.006**	**1.160.994.632**	**4.336.253.277**	**3.334.500.654**	**30,04%**
1.593.294.157	**721.703.330**	**1.103.802.732**	**1.082.100.918**	**4.257.397.003**	**3.164.811.748**	**34,52%**
73.810.000	65.849.138	17.457.176	19.150.564	101.608.956	125.181.536	-18,83%
116.682.500	63.670.002	106.158.944	102.027.253	260.353.889	195.598.665	33,11%
110.000.000	52.309.878	166.741.737	169.745.477	349.566.411	282.953.370	23,54%
127.284.077	185.280	35.905.456	35.688.665	169.639.527	43.117.315	293,44%
43.340.000	33.275.000	33.536.123	32.237.747	129.342.571	73.161.601	76,79%
92.840.000	53.071.441	33.562.131	33.482.471	155.583.908	99.382.040	56,55%
141.053.000	47.520.000	44.679.530	43.555.372	207.714.874	107.238.512	93,69%
18.480.000	42.315.280	64.473.404	64.412.900	108.353.051	219.590.660	-50,66%
75.810.791	45.760.079	54.203.246	53.636.396	199.347.467	156.558.841	27,33%
150.953.000	37.392.978	75.533.632	74.969.848	375.638.026	179.023.176	109,83%
73.161.000	91.740.000	109.228.664	98.253.523	233.021.762	343.410.137	-32,14%
485.676.989	162.083.694	172.911.026	170.104.013	1.154.760.748	504.494.910	128,89%
-	185.280	35.820.770	36.369.593	60.692.081	44.889.713	35,20%
-	-	-	-	-	4.536.000	
-	-	-	-	19.044.000	56.614.074	-66,36%
10.260.000	185.280	-	-	14.622.920	11.825.280	23,66%
-	26.160.000	-	-	1.440.000	36.727.180	-96,08%
-	-	-	-	25.850.000	18.674.625	38,42%
-	-	110.371.363	106.332.451	420.778.908	382.058.365	10,13%
-	-	-	-	14.770.420	18.568.767	-20,46%
-	-	-	-	25.567.300	33.528.000	-23,74%
-	-	-	-	15.241.885	77.474.940	-80,33%
-	-	43.219.530	42.134.645	67.265.448	65.194.126	3,18%
72.292.800	-	-	-	128.146.851	45.144.187	183,86%
1.650.000	-	-	-	19.046.000	38.451.600	-50,47%
-	-	-	-	-	1.414.128	
-	**70.932.192**	**78.856.274**	**78.893.714**	**78.856.274**	**153.041.906**	**-48,47%**
	70.932.192		-	-	74.148.192	
		78.856.274	78.893.714	78.856.274	78.893.714	
				6.420.000	-	
				6.420.000	-	
					16.647.000	

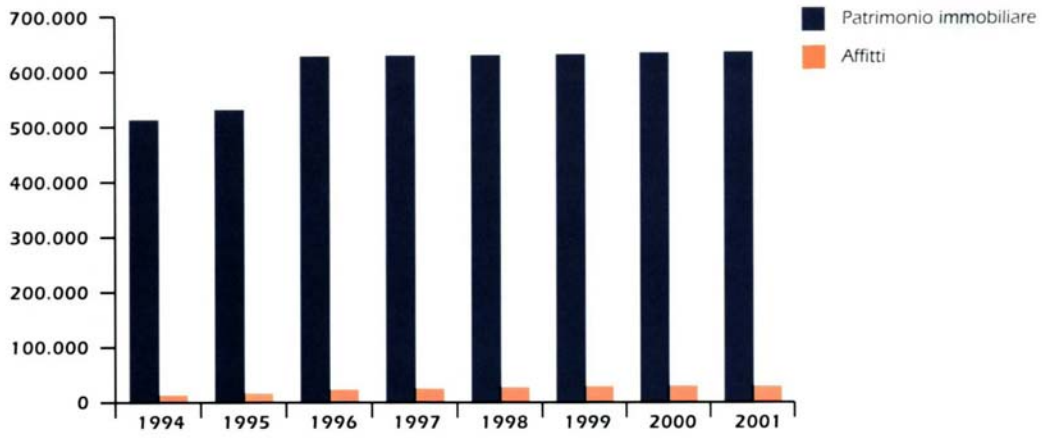
Ripartizione per stabile dei costi di gestione
Confronto 2000-2001



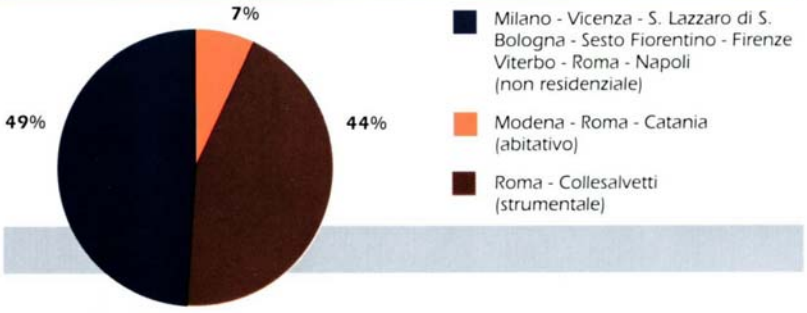
Confronto del rendimento degli stabili locati



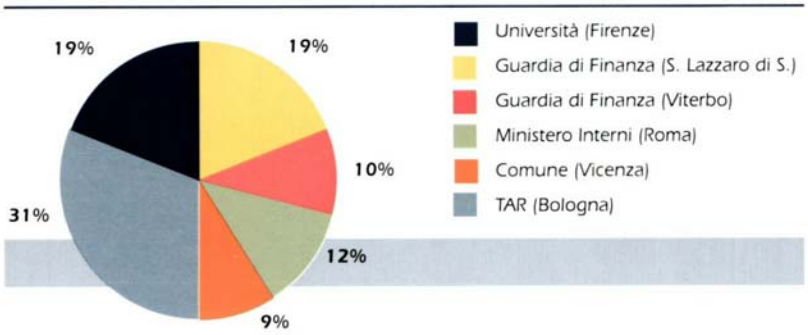
Redditi derivanti dalla gestione immobiliare dal 1994 al 2001



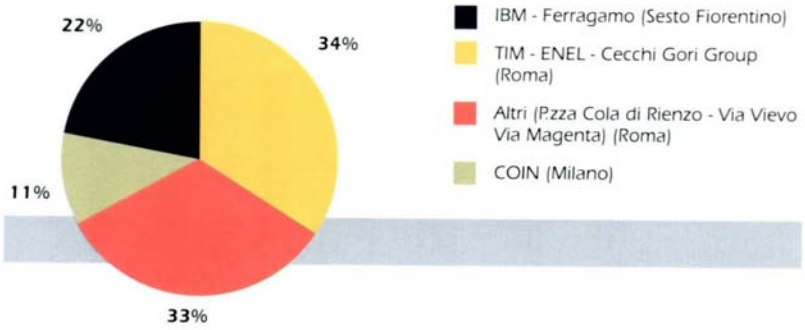
Suddivisione del patrimonio immobiliare con destinazioni d'uso non residenziale, abitativa e strumentale



Suddivisione del patrimonio immobiliare non residenziale locato alle amministrazioni pubbliche



Suddivisione del patrimonio immobiliare non residenziale locato ai privati



Gestione degli immobili sul territorio nazionale



GESTIONE MOBILIARE

VALORI IN LIRE

RICAVI	Valore al 31.12.2001	Valore al 31.12.2000
TOTALE	**216.825.515.998**	**441.878.613.199**
Interessi su obbligazioni	6.975.401.883	5.501.851.944
Interessi su Titoli dello Stato	123.845.368.691	121.876.337.584
Interessi di c/c su c/c 40000	4.074.308.847	2.184.902.775
Interessi su impieghi a breve termine	4.332.197.229	7.047.698.902
Interessi su c/c 41000	10.899.632	16.346.920
Interessi su c/c 43000	60.402	59.959
Interessi su c/gestioni SGR esterne	216.402.253	281.043.923
Interessi vari	122.429.576	28.488.498
Interessi sul c/c n°40020	4.792.331	1.577.195
Interessi da mutui e prestiti ai dip.	22.570.678	18.957.933
Interessi deposito Tesoreria Stato	0	2.321.986.900
Dividendi azionari	20.883.531.280	14.085.797.403
Proventi finanziari diversi	358.059.770	1.856.840.175
Plusvalore su titoli	7.720.075.733	22.894.836.006
Interessi diversi	1.920.733.020	2.048.744.382
Proventi su gestioni mobiliari affidate a SGR	19.317.883.319	27.459.941.255
Interessi att. in c/gestione SGR	16.502.487.083	17.559.891.507
Interessi attivi su scarti di emissione	1.810.216.258	1.603.149.695
Proventi su scarto di negoz. imm. finanz.	3.236.366	4.478.964
Premi derivanti da gestione diretta	8.625.888.939	6.987.669.866
Premi derivanti da gestione COMPAGE	78.972.708	0
Plusvalenze su titoli e altro	0	208.098.011.413

VALORI IN EURO

RICAVI	Valore al 31.12.2001	Valore al 31.12.2000
TOTALE	**111.981.033,64**	**228.211.258,35**
Interessi su obbligazioni	3.602.494,43	2.841.469,39
Interessi su Titoli dello Stato	63.960.795,08	62.943.875,38
Interessi di c/c su c/c 40000	2.104.204,91	1.128.408,11
Interessi su impieghi a breve termine	2.237.393,15	3.639.832,72
Interessi su c/c 41000	5.629,19	8.442,48
Interessi su c/c 43000	31,20	30,97
Interessi su c/gestioni SGR esterne	111.762,44	145.147,07
Interessi vari	63.229,60	14.713,08
Interessi sul c/c n°40020	2.475,03	814,55
Interessi da mutui e prestiti ai dip.	11.656,78	9.790,96
Interessi deposito Tesoreria Stato	0	1.199.206,15
Dividendi azionari	10.785.443,81	7.274.707,25
Proventi finanziari diversi	184.922,44	958.977,92
Plusvalore su titoli	3.987.086,37	11.824.196,01
Interessi diversi	991.975,82	1.058.088,17
Proventi su gestioni mobiliari affidate a SGR	9.976.854,12	14.181.876,11
Interessi att. in c/gestione SGR	8.522.823,31	9.068.927,12
Interessi attivi su scarti di emissione	934.898,68	827.957,72
Proventi su scarto di negoz. imm. finanz.	1.671,44	2.313,19
Premi derivanti da gestione diretta	4.454.899,85	3.608.830,31
Premi derivanti da gestione COMPAGE	40.786,00	0
Plusvalenze su titoli e altro	0	107.473.653,68

VALORI IN LIRE

COSTI	Valore al 31.12.2001	Valore al 31.12.2000
TOTALE	**65.710.647.870**	**29.938.315.447**
Altri Oneri finanziari	586.049.703	2.863.390.462*
Oneri finanziari derivanti da operazioni mobiliari (Minusvalore da SGR)	47.442.539.012	25.510.930.964
Oneri finanziari derivanti dal mercato dei premi	10.257.072.099	0
Spese Bancarie	1.615.472.883	1.563.994.021
Oneri derivanti da svalutazione premi	5.809.514.173	0

* Il valore include le commissioni di over performance delle SGR pari a circa 135 milioni

VALORI IN EURO

COSTI	Valore al 31.12.2001	Valore al 31.12.2000
TOTALE	**33.936.717,44**	**15.461.849,56**
Altri Oneri finanziari	302.669,41	1.478.817,76
Oneri finanziari derivanti da operazioni mobiliari (Minusvalore da SGR)	24.502.026,58	13.175.296,30
Oneri finanziari derivanti dal mercato dei premi	5.297.335,65	0,00
Spese Bancarie	834.322,12	807.735,50
Oneri derivanti da svalutazione premi	3.000.363,68	

* Il valore include le commissioni di over performance delle SGR pari a circa 70 mila Euro

L'anno 2000 si era chiuso da un punto di vista finanziario con un'estrema volatilità dovuta sia all'indebolimento dei titoli tecnologici statunitensi che avevano coinvolto l'intero settore, sia alle manovre restrittive della Federal Reserve, intervenute per recuperare la contrazione dell'attività produttiva a seguito del rallentamento della domanda.

Il 2001 si è aperto in continuità con l'anno precedente con il segno negativo degli indici di borsa anche per effetto del deterioramento delle prospettive economiche mondiali che ha trascinato al ribasso le quotazioni di tutti i settori e in tutti i listini mondiali, questo anche prima del tragico 11 settembre.

Il particolarissimo momento storico che è stato segnato con il crollo delle due torri gemelle ha lasciato un tragico segno non solo nella vita di ciascuno di noi ma anche nello scenario finanziario mondiale.

La scena apocalittica che il mondo non avrebbe mai pensato di dover vedere, ha cancellato all'istante tante vite e tante certezza.

Non si è banali nell'affermare che nulla sarà più come prima, la guerra che ne è seguita e la lotta al terrorismo che ancora va avanti ed i nuovi focolai di violenza nel Medio-oriente pongono l'umanità di fronte al quesito ancora irrisolto di "come convivere nel rispetto di tutte le diversità in pace", considerando che la

globalizzazione unisce ma divide anche chi non ha ancora le condizioni di vita minime per sopravvivere.

Sorvolando sull'approfondimento di temi così importanti per non rischiare di banalizzare l'aspetto di umanità e solidarietà verso tragedie talmente grandi da non poter essere sintetizzate all'interno di un resoconto contabile, ciò che ai fini della nota integrativa va posto in evidenza è la necessità di filtrare i numeri attraverso una congiuntura decisamente al di fuori di ogni normalità.

Ripercorrendo brevemente il quadro economico internazionale, l'analisi del National Bureau of Economic Research individua nel marzo dello scorso anno il punto di inizio della fase negativa negli Stati Uniti.

Gli eventi dell'11 settembre hanno aggravato la situazione congiunturale, in graduale deterioramento dalla seconda metà del 2000, determinando nello stesso mese una caduta dei consumi.

Tra i primi la paralisi del settore aereo e del turismo.

A seguire quelli del settore assicurativo, petrolifero, metalli nonché bancario che hanno determinato una contrazione pesante nei consumi e quindi una generalizzata tendenza al risparmio.

La politica economica monetaria e di bilancio attuata nel mese successivo alla tragedia ha ristabilito la fiducia nei mercati con una ripresa dei consumi e un incremento dell'attività produttiva che nell'ultimo trimestre dell'anno 2001 ha segnato una lieve ripresa.

Come riporta lo studio sulla congiuntura e politiche economiche nel bollettino di marzo 2002 "in termini di caduta del prodotto lordo, depurato della componente di trend, della produzione industriale e dell'occupazione, la fase negativa appare di intensità analoga a quella dei primi anni 90. In confronto con le altre fasi recessive del dopoguerra, entrambe si configurano come tra le più brevi e meno intense".

Il 2001 ha dunque segnato il passaggio della congiuntura mondiale da una fase di rallentamento ad una di diffusa recessione.

Come già introdotto in fase di apertura a seguito della politica attuata, negli Stati Uniti il PIL, grazie all'accelerazione dei consumi (6,0%) e della spesa pubblica (10,1%), nel IV trimestre è passato da -1,3% a +1,4%. L'azione di sostegno effettuata dal governo nonché l'evoluzione della guerra in Afganistan a fine Novembre ha prodotto degli effetti positivi nelle prospettive future tali da migliorare gli indicatori di fiducia e l'evoluzione dei prezzi dei titoli. L'indice del settore tecnologico Nasdaq 100 registrava valori superiori del 26% a quelli precedenti l'11 settembre nella prima settimana di dicembre e pur diminuendo verso la fine dell'anno risultava comunque superiore ai valori precedenti all'attentato. L'indice del comparto tradizionale Dow Jones Industrial Average registrava aumenti fino alla prima settimana del 2002, quando si collocava su valori superiori del 7% rispetto ai dati registrati entro la prima decade di settembre, per poi diminuire e risalire all'inizio di marzo 2002 a valori leggermente superiori a quelli del 1 gennaio. Attualmente, l'andamento delle quotazioni azionarie ha risentito dell'aumento dell'incertezza generato dal dissesto Enron ma questo è un problema che

sarà oggetto dell'analisi del consuntivo 2002. Pur essendo in una curva non eccessivamente positiva l'attuale situazione si può comunque ritenere rosea se si pensa che al 21 settembre, a conclusione della prima settimana dopo gli attentati (tra l'11 ed il 14 settembre la borsa di New York è stata chiusa) a Wall Street si registrava il Dow Jones a –14% e il Nasdaq a –17%. L'MSCI (Morgan Stanley Capital International) World Index ad espressione dei livelli globali registrava una flessione del 12%.

In un contesto così difficile se il Dow Jones ha perso nell'anno il 7%, mentre in Asia Tokyo ed Hong Kong hanno registrato un –24%, i maggiori indicatori di borsa europea non sono stati da meno infatti le perdite che si sono registrate rispetto all'anno 2000 sono state:

- 20% Francoforte
- 22% Parigi
- 21% Zurigo
- 16% Londra
- 8% Madrid.

Anche la moneta unica, nell'andamento del cambio Euro/dollaro nel corso del 2001 ha registrato un costante indebolimento verso le altre valute, oltre il 5% in meno sul dollaro (con la chiusura a 0.8813 ed una perdita nel triennio del 25%), circa il 2,5% in meno sul franco svizzero e sulla sterlina inglese.

Nel 2001 l'economia italiana è cresciuta al tasso dell'1.8%, in rallentamento rispetto all'anno precedente, purtuttavia la relazione sull'andamento dell'economia del 2001 redatta dal Ministero dell'Economia e delle Finanze evidenzia che l'aumento del PIL è risultato lievemente superiore rispetto alla media dell'area Euro.

La decelerazione dell'attività economica è da attribuirsi all'azione congiunta sia della caduta del commercio mondiale per il rallentamento delle esportazioni sia all'atteggiamento prudenziale delle famiglie che dopo l'11 settembre ha confermato un comportamento generalizzato al risparmio.

Se economicamente parlando l'Italia ha registrato una crescita apprezzabile rispetto agli altri paesi europei, da un punto di vista finanziario ha registrato i risultati peggiori:

- 24,63% per il Mibtel
- 26,20% per il Mib 30
- 45,57% sul Nuovo Mercato,

passando da una capitalizzazione di 25,3 miliardi a 14,8 miliardi di Euro.

L'unico aspetto positivo è stato che la nascita il 2-04-2001 di STAR (il segmento titoli ad alti requisiti di Borsa Italiana dedicato alle società che rispondono a particolari requisiti di trasparenza, liquidità e corporate governance con una capitalizzazione inferiore agli 800 milioni di Euro) ha contenuto le perdite al 9% circa.

Indicatori economici nei principali paesi industriali

(a prezzi costanti, variazioni % sul periodo precedente in ragione d'anno, salvo diversa indicazione)

Paesi	Periodo di riferimento	PIL	Consumi delle famiglie (1)	Spesa delle Amm.ni pubbliche	Investimenti (2)	Variazione delle scorte (3-4)	Domanda nazionale	Esportazioni nette (3-5)
Stati Uniti	2000	4,1	4,8	2,7	7,6	-0,1	4,8	-0,8
	2001	1,2	3,1	3,6	-1,9	-1,1	1,3	-0,1
	I trim.	1,2	2,9	4,7	-1,5	-1,5	1,0	0,2
	II trim.	-0,2	2,6	3,8	-8,1	-1,1	n.d.	-0,3
	III trim.	-1,3	1,0	0,3	-5,7	-0,8	-1,0	-0,3
	IV trim.	1,4	6,0	10,1	-11,0	-2,2	1,7	-0,4
Giappone	2000	2,4	0,6	4,6	3,2	n.d.	1,9	0,5
	2001	-0,5	0,3	3,1	-1,7	n.d.	0,2	-0,7
	I trim.	1,1	3,3	3,9	-1,2	0,1	2,2	-1,0
	II trim.	-3,4	-2,6	1,7	-6,2	-0,2	-3,2	-0,3
	III trim.	-2,1	-6,7	-1,1	8,0	-0,5	-2,4	0,2
	IV trim.	-4,5	8,0	2,8	-28,5	0,1	-4,2	-0,4
Area Euro	2000	3,4	2,6	19,0	4,4	n.d.	2,8	0,6
	2001	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
	I trim.	1,8	2,6	2,5	-1,6	-0,6	1,0	0,8
	II trim.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
	III trim.	0,6	0,6	0,9	-0,1	-1,0	-0,5	1,1
	IV trim.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Regno Unito	2000	3,0	4,1	1,9	4,9	-0,3	3,6	-0,7
	2001	2,4	4,1	2,4	1,1	-0,1	3,2	-0,8
	I trim.	2,5	4,3	3,4	-1,1		3,1	-0,5
	II trim.	1,4	4,4	1,2	-3,0	-0,5	2,0	-0,7
	III trim.	1,9	4,2	1,2	-6,0	-0,1	1,7	0,2
	IV trim.	0,1	4,6	0,9	-6,7	0,4	2,2	-2,2

Fonte: Statistiche nazionali o Eurostat

(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e quella delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

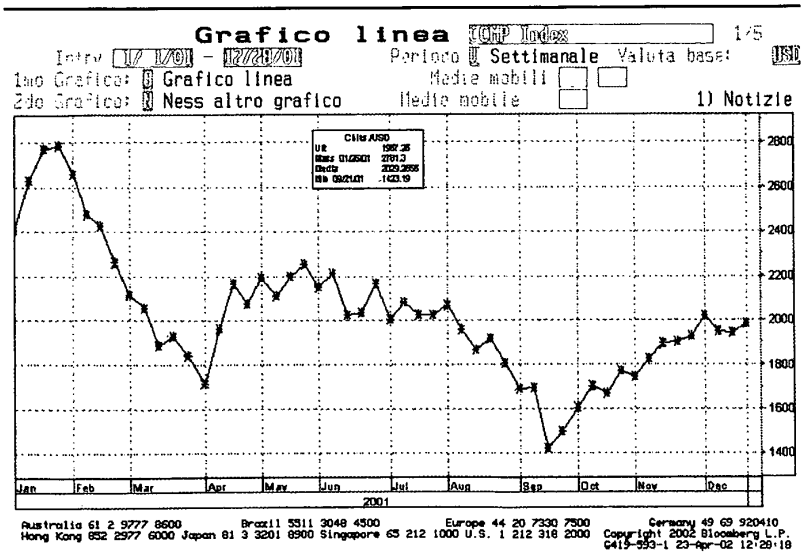
(2) Per gli Stati Uniti, investimenti privati. Quelli pubblici sono inclusi nella voce "Spesa delle Amministrazioni Pubbliche".

(3) Contributo, in termini percentuali, alla crescita del PIL rispetto al periodo precedente in ragione d'anno. Per gli USA calcolato secondo la metodologia del Bureau of Economic Analysis.

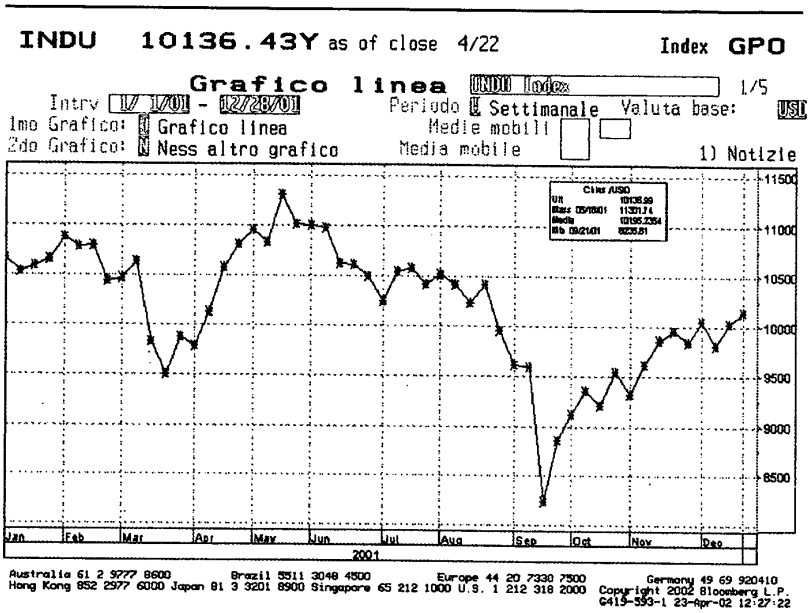
(4) Per l'area dell'euro e per il Regno Unito comprende anche la variazione degli oggetti di valore.

(5) Di Beni e servizi.

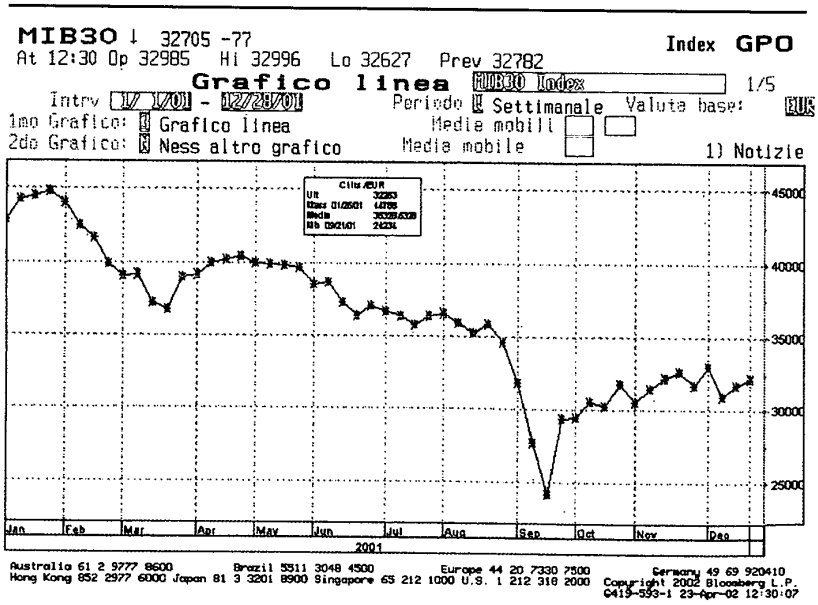
Nasdaq



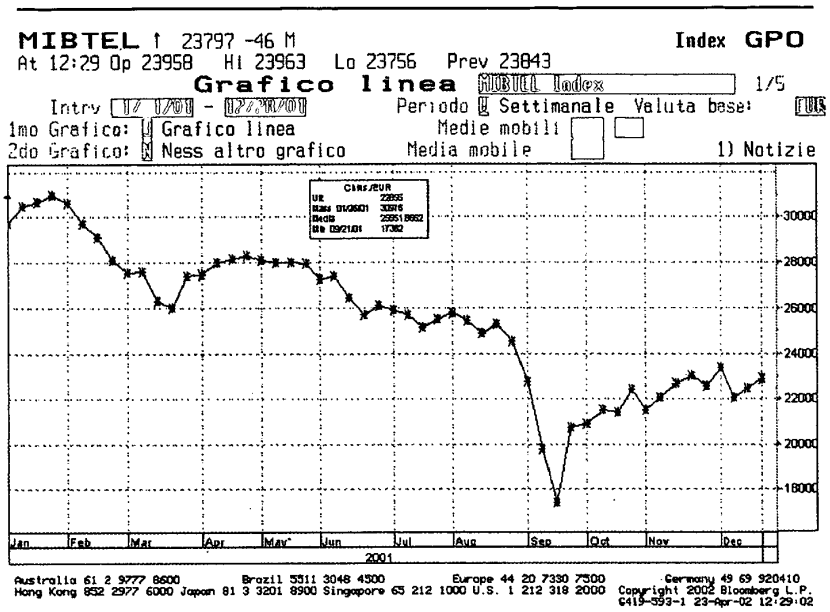
Dow Jones



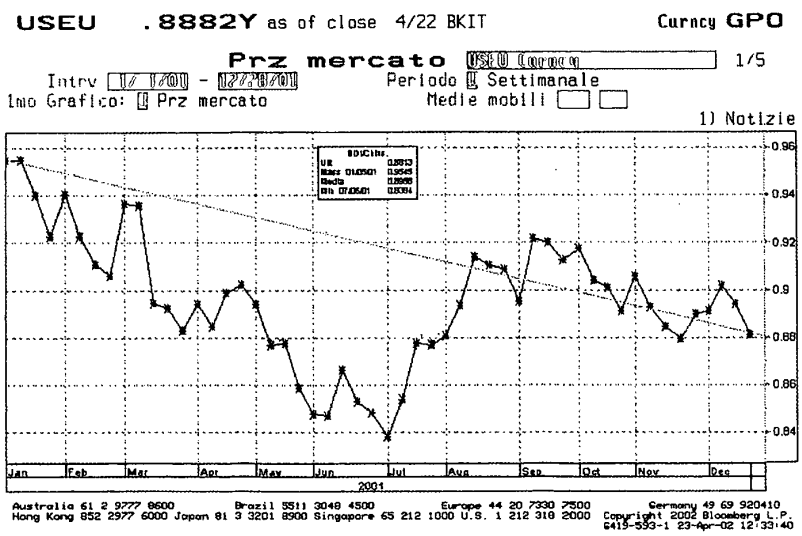
Mib 30



Mibtel


MIBTEL ↑ 23797 -46 M
Index GPO
At 12:29 Op 23958 Hi 23963 Lo 23756 Prev 23843
Grafico linea
Periodo Settimanale
1mo Grafico: Grafico linea
2do Grafico: Ness altro grafico
Media mobile
1) Notizie
30000
28000
26000
24000
22000
20000
18000
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec
2001
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2002 Bloomberg L.P.
G419-553-1 23-Apr-02 12:29:02

Useu


USEU .8882Y as of close 4/22 BKIT
Curncy GPO
Prz mercato
Periodo Settimanale
1mo Grafico: Prz mercato
1) Notizie
0.96
0.94
0.92
0.9
0.88
0.86
0.84
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec
2001
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2002 Bloomberg L.P.
G419-553-1 23-Apr-02 12:33:40

La gestione finanziaria della Cassa Forense ha ovviamente risentito delle difficoltà registrate sui mercati finanziari nel corso del 2001, raccogliendo un discreto andamento sull'obbligazionario (tant'è che sono state fatte riprese di valore rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente per circa 7,8 MLD) e una evoluzione negativa su quello azionario, fronteggiato dalla ripartizione strategica del portafoglio. Mentre le obbligazioni hanno beneficiato della "discesa dei tassi d'interesse e della ricomposizione in chiave difensiva dei portafogli di investimento", le azioni hanno seguito la congiuntura sfavorevole.

Tuttavia l'Ente è riuscito, attraverso il monitoraggio costante degli andamenti borsistici, a realizzare plusvalori che, anche se di entità contenute rispetto agli anni pregressi, hanno consentito di attutire la caduta dei mercati.

La Commissione Trading, nominata dal Consiglio di Amministrazione il 13.01.2000, del quale fanno parte il Presidente, i due Vice Presidenti e il Direttore Generale, ha attivato in misura sempre più pregnante l'analisi sui corsi dei titoli per lucrare anche le piccole differenze nei trend, realizzando a chiusura di esercizio un plusvalore inerente alla compravendita di circa 8 MLD.

La Cassa ha posto in essere, già dall'esercizio 2000 e proseguito per i primi mesi del 2002, operazioni finanziarie a premio al fine di ottenere maggiore redditività del portafoglio titoli di proprietà. Il trattamento contabile e le rilevazioni dei rischi connessi a tale tipo di operazioni sono allineati alle disposizioni della Banca d'Italia in materia.

Per i necessari fini informativi le tipologie di operazioni effettuate ed i relativi effetti economici sono stati ampiamente dettagliati.

E' opportuno a riguardo puntualizzare il sistema di rilevazione contabile per rendere maggiormente intelligibili le operazioni, considerando che molte sono avvenute a cavallo di esercizio. Per chiarire il sistema di contabilizzazione seguito è opportuno partire dalla definizione del contratto di opzione. L'opzione su titoli è un contratto derivato che attribuisce a una delle parti la facoltà, dietro il pagamento di un corrispettivo "cd. premio" di esercitare, entro un dato termine o alla scadenza dello stesso, l'acquisto o la vendita di un certo titolo ad un certo prezzo (cd. strike price); la controparte, incassando il premio, assume l'obbligo di eseguire il contratto di acquisto (o di vendita) alle condizioni predeterminate nel contratto di opzione.

La Cassa, come premesso, per migliorare la redditività dei suoi titoli ha effettuato principalmente vendita CALL, assumendo l'obbligo di consegnare all'acquirente dell'option il titolo al prezzo pre-definito (strike price), livello al quale si sarebbe venduto anche in assenza di premio. Talvolta, relativamente a titoli di particolare interesse, si sono vendute PUT, assumendo a fronte dell'incasso del premio l'obbligo di acquistare il titolo al prezzo determinato (strike price), livello al quale si sarebbe acquistato anche in assenza di premio.

Le operazioni effettuate sono state del tipo OTC (over the counter) ossia sono avvenute direttamente tra le due controparti, identificate dalla Commissione in Mediobanca e Schroder Salomon Smith Barney in gara fra di loro.

Tutte le operazioni di vendita opzioni sono state fatte da parte della Commissione valutando:

- l'interesse della Cassa ad acquisire il titolo, oggetto di una selezione preferenziale, ad un prezzo conveniente, rispetto al prezzo spot e ai trend conosciuti alla data d'inizio opzione;
- la redditività superiore ai prezzi di mercato al momento di definizione dell'operazione, (redditività valutata in riferimento al prezzo di carico) nel caso di eventuale vendita del titolo per l'esercizio della stessa.

Dopo il crollo dei mercati conseguente all'11 settembre, tutte le opzioni in essere in prossimità della scadenza sono state valutate dalla Commissione prendendo a riferimento lo spot del giorno confrontato con lo strike e laddove si è paventata un'operazione non eccessivamente conveniente per la Cassa si è splittata la scadenza con le operazioni di rollover.

Le operazioni di rollover hanno consentito di ridefinire la posizione originaria con la variazione delle scadenze e dello strike, attuandola attraverso il riacquisto dell'opzione e l'accensione di un nuovo contratto, sempre a "costo finanziario zero" e, quasi sempre, con abbassamento del livello put strike e con innalzamento del livello call strike.

Tutte le operazioni sopra descritte sono state così contabilizzate:

- i premi incassati sono stati:
  - iscritti fra i debiti fino a scadenza dell'operazione poiché il premio rappresenta una componente accessoria del valore di acquisto o vendita del titolo conseguente all'esercizio dell'opzione;
  - imputati al Conto Economico solo a scadenza e in caso di abbandono;
- alla data di chiusura dell'esercizio, il valore del premio contabilizzato al valore storico è stato confrontato con il valore di mercato (tramite formule di pricing di uso comune ad es. Black and Scholes) fornito direttamente dalla controparte ed è stato valutato al minore tra costo e valore di mercato per le perdite latenti.

Di conseguenza i conti interessati per valutare i volumi dell'attività su premi sono:

- Debiti per premi su contratti di borsa (per i premi incassati ma sospesi poiché inerenti ad operazioni a cavallo di esercizio) pari a 17,3MLD
- Proventi derivanti dall'attività dei premi (per operazioni concluse nell'anno) pari a 8,6 MLD
- Oneri per rollover pari a 10,0 MLD
- Svalutazione premi al 31.12.01 pari a 5,8 MLD

Premi 2001

Titolo	N. azioni	Data	Tipo contratto	Diritto	Esito	Scadenza	Premio unitario
SAN PAOLO IMI	43.250	5.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	5.04.2001	0,6200
TELEFONICA	51.500	15.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	17.04.2001	1,0100
VODAFONE	239.500	15.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	17.04.2001	0,1329
BANCA FIDEURAM	49.750	15.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	19.04.2001	0,7100
BNL	1.430.000	22.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	23.07.2001	0,1400
PEARSON	39.500	23.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	23.04.2001	0,7100
GENERALI	401.200	26.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	26.07.2001	0,9100
BNL	1.320.000	30.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	2.05.2001	0,0850
TELECOM ITALIA	115.000	30.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	2.05.2001	0,5100
STMICROELETRONICS	27.700	30.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	2.05.2001	3,1300
MEDIASET	72.000	30.01.2001	Vendita	CALL	abbandonata	2.05.2001	0,6700
GENERALI	390.000	1.02.2001	Vendita	CALL	abbandonata	1.11.2001	1,0000
GENERALI	390.000	1.02.2001	Vendita	PUT	rollover	1.11.2001	0,4300
GENERALI	390.000	24.09.2001	T.A.	PUT	rollover	1.11.2001	8,3600
GENERALI roll-over	390.000	24.09.2001	Vendita	PUT	rollover 2002	1.02.2002	8,1500
GENERALI	390.000	24.09.2001	Vendita	CALL	abbandonata	2.04.2002	0,2100
UNICREDITO	1.785.000	21.02.2001	Vendita	CALL	abbandonata	22.05.2001	0,0457
UNICREDITO	1.785.000	21.02.2001	Vendita	PUT	abbandonata	22.05.2001	0,0416
ENEL	3.500.000	27.02.2001	Vendita	CALL	abbandonata	26.02.2002	0,1600
AUTOSTRADE	703.000	5.04.2001	Vendita	CALL	abbandonata	5.10.2001	0,1200
TELEFONICA	135.000	12.04.2001	Vendita	CALL	abbandonata	12.07.2001	0,7683
EDISON	300.000	18.04.2001	Vendita	CALL	interrotta	18.10.2001	0,3600
EDISON X OPA	300.000	20.08.2001	T.A.	CALL	interrotta	18.10.2001	-0,1700
SAN PAOLO IMI	120.000	18.04.2001	Vendita	CALL	abbandonata	18.07.2001	0,4000
VODAFONE	635.300	19.04.2001	Vendita	CALL	abbandonata	19.10.2001	0,1850
NOKIA	45.000	19.04.2001	Vendita	CALL	abbandonata	19.10.2001	2,7500
AXA	13.000	27.04.2001	Vendita	CALL	abbandonata	29.10.2001	5,1500
STMICROELETRONICS	27.700	2.05.2001	Vendita	CALL	abbandonata	2.11.2001	5,4000
BANCA FIDEURAM	84.000	2.05.2001	Vendita	CALL	abbandonata	2.11.2001	0,8900
AXA	52.040	4.05.2001	Vendita	CALL	abbandonata	5.11.2001	1,3625
EDISON	272.500	17.05.2001	Vendita	CALL	abbandonata	19.11.2001	0,3800
EDISON X OPA	272.500	20.08.2001	Acquisto	CALL	abbandonata	19.11.2001	-0,2400
UNICREDITO	1.785.000	18.05.2001	Vendita	CALL	abbandonata	19.11.2001	0,1020
UNICREDITO	1.785.000	18.05.2001	Vendita	PUT	rollover	19.11.2001	0,1480
UNICREDITO	1.785.000	5.10.2001	T.A.	PUT	rollover	19.11.2001	-0,7450
UNICREDITO rollover	1.785.000	5.10.2001	Vendita	PUT	rollover 2002	19.03.2002	0,8050
BNL	1.400.000	22.05.2001	Vendita	CALL	abbandonata	22.02.2002	0,1875
BNL	1.400.000	22.05.2001	Vendita	PUT	esercitata	22.02.2002	0,0850
ENEL	2.070.000	1.06.2001	Vendita	CALL	abbandonata	29.03.2002	0,1660
GENERALI	460.000	1.06.2001	Vendita	CALL	abbandonata	3.12.2001	0,5500
GENERALI	460.000	1.06.2001	Vendita	PUT	abbandonata	3.12.2001	0,2500
UNICREDITO	2.000.000	1.06.2001	Vendita	CALL	abbandonata	3.12.2001	0,0880
UNICREDITO	2.000.000	1.06.2001	Vendita	PUT	rollover	3.12.2001	0,0600
UNICREDITO	2.000.000	15.11.2001	T.A.	PUT	rollover	3.12.2001	-0,1950
UNICREDITO rollover	2.000.000	15.11.2001	Vendita	PUT	abbandonata	3.04.2002	0,1950
BNL	1.340.000	1.06.2001	Vendita	CALL		26.04.2002	0,2200
BNL	1.340.000	1.06.2001	Vendita	PUT		26.04.2002	0,1000
ERICSSON	280.100	1.06.2001	Vendita	CALL	abbandonata	3.09.2001	2,3000
BRITISH TELECOM	96.900	1.06.2001	Vendita	CALL	abbandonata	3.09.2001	0,0830
BNL	1.000.000	5.06.2001	Vendita	CALL	abbandonata	5.09.2001	0,0330