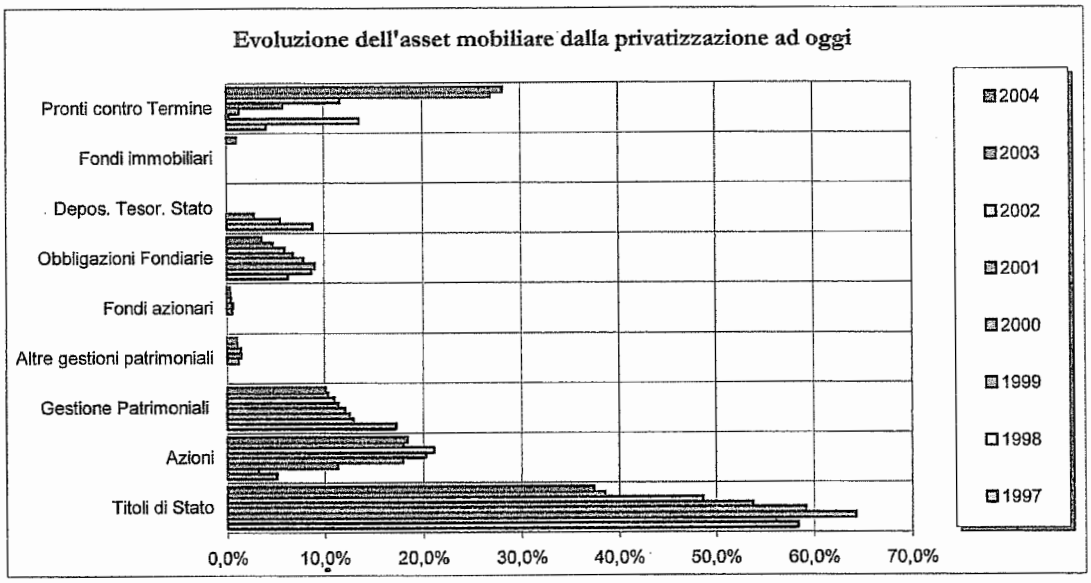
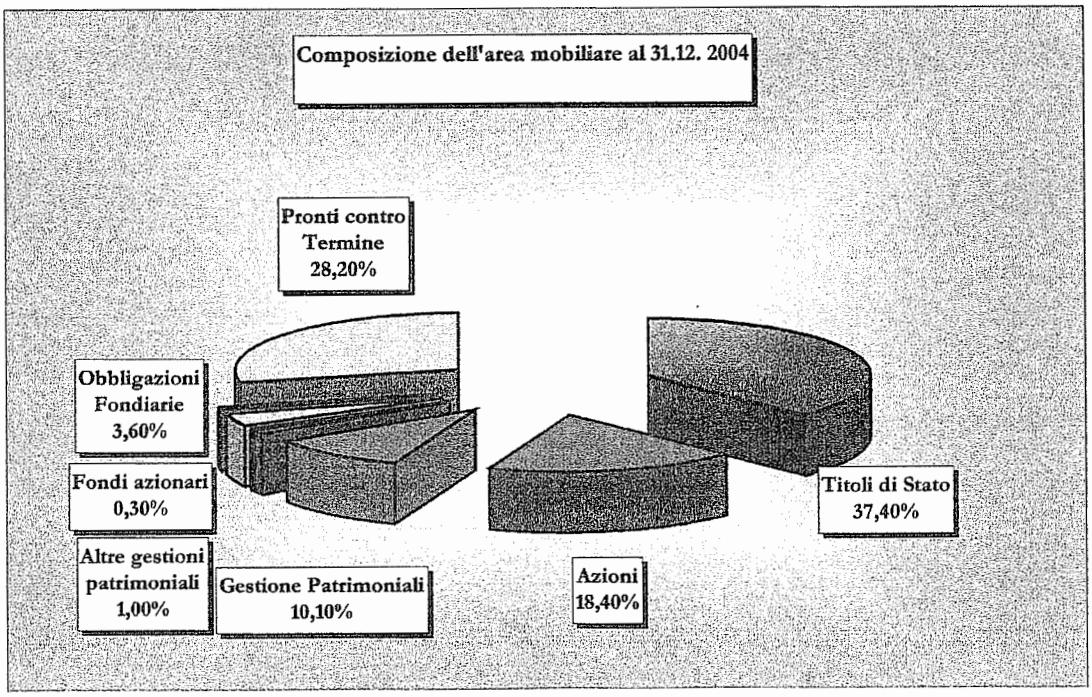
Dati estrapolati dai bilanci consuntivi al 31.12								
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Titoli di Stato	58,4%	56,2%	64,2%	59,2%	53,8%	48,6%	38,6%	37,4%
Azioni	5,1%	3,2%	11,3%	17,9%	20,3%	21,1%	18,0%	18,4%
Gestione Patrimoniali	17,2%	12,9%	12,5%	12,0%	11,3%	11,0%	10,4%	10,1%
Altre gestioni patrimoniali				1,2%	1,4%	1,4%	1,0%	1,0%
Fondi azionari				0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%
Obbligazioni Fondiarie	6,3%	8,7%	9,0%	7,9%	6,8%	6,0%	4,7%	3,6%
Depos. Tesor. Stato	8,9%	5,5%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondi immobiliari								1,0%
Pronti contro Termine	4,1%	13,6%	0,3%	1,3%	5,8%	11,6%	27,0%	28,2%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

N.B. la liquidità non è stata considerata e nei "titoli di stato" sono ricompresi sia gli indicizzati che i titoli in deposito





Per i mercati finanziari il 2004 è stato il secondo anno consecutivo in cui si è registrata una crescita favorevole, se pur più contenuta rispetto al 2003, con un'inversione di tendenza rispetto all'andamento negativo dell'ultimo triennio.

Come meglio illustrato negli allegati tecnici alla nota integrativa a cui si riamanda, le principali piazze finanziarie hanno registrato un tendenziale recupero di quanto perso in passato. Valga a titolo di esempio il Morgan Stanley Capital International World Index in dollari che ha ripreso i valori di febbraio di 3 anni fa (+12,84%), le piazze orientali con il Nikkei giapponese che hanno registrato un incremento del 7,61% e in Europa l'Euro Stoxx 50 che ha evidenziato un risultato del 6,90%.

In Italia il Mibtel ha registrato i migliori risultati delle piazze finanziarie europee con un incremento del 18,13%, anche se è prevalso a livello generalizzato un atteggiamento prudenziale con alti livelli di liquidità e ricorso al mercato dei titoli obbligazionari.

Anche la Cassa Forense si è allineata ad una gestione improntata fortemente alla prudenza, investendo con estrema oculatezza la liquidità disponibile ed impiegando in gare di PCT le disponibilità liquide in esubero.

Nell'ambito dell'asset allocation definita nel preventivo e in funzione degli equilibri attuariali, nel corso del 2004 la Cassa Forense ha deciso di investire principalmente in titoli obbligazionari:

- indicizzati area euro (BTP€I e OAT€I) ed americana (TIPS) (per circa 140 milioni di euro nominali)
- BOT (per 70 milioni di euro nominali) come alternativa allo strumento del PCT.

La scelta di guardare con favore agli "INFLATION LINKED" è stata operata in considerazione del fatto che il principale indice che grava sulle passività potenziali dell'Ente, ossia le pensioni, è rappresentato dall'inflazione e i titoli di stato indicizzati all'inflazione forniscono all'investitore una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi.

Sia il capitale a scadenza sia le cedole pagate semestralmente sono infatti rivalutati sulla base dell'inflazione (individuata in funzione della durata del titolo):

- dell'area euro misurata dall'Indice Armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) con esclusione del tabacco per i BTP€I (al 31.12.2004 pari a 1.02733) e per gli OAT€I (al 31.12.2004 pari a 1.02718);

- dell'area americana misurata dall'Indice Armonizzato dei prezzi al consumo (CPI$) con esclusione del tabacco per i Treasury Inflation Protected Securities cd TIPS (al 31.12.2004 pari a 1.03922).

Grazie al meccanismo di indicizzazione utilizzato, alla scadenza è riconosciuto al detentore il recupero della perdita del potere di acquisto realizzatasi nel corso della vita del titolo, in ogni caso è garantita la restituzione del valore nominale sottoscritto anche nell'ipotesi che durante il periodo di vita del titolo stesso si verifichi una riduzione dei prezzi.

Il meccanismo dei titoli indicizzati prevede che le "cedole pagate al sottoscrittore sono di importo variabile ma garantiscono un rendimento costante in termini reali, ovvero in termini di potere d'acquisto; l'ammontare di ciascuna cedola infatti è calcolata moltiplicando il tasso di interesse fisso stabilito al momento dell'emissione per il capitale sottoscritto rivalutato sulla base dell'inflazione verificatasi tra la data di godimento e la data di pagamento della cedola".

Oltre i 45 milioni di euro nominali di titoli indicizzati presenti nel portafoglio al 31.12.2003, si sono aggiunti altri 140 milioni di euro al 31.12.2004 così ripartiti nelle tranche di acquisto:

DETTAGLIO ACQUISTI TITOLI INDICIZZATI

BTP - VN in €	OAT - VN in €	TIPS - VN in $*
25.000.000,00	5.000.000,00	3.500.000,00
5.000.000,00	5.000.000,00	10.000.000,00
5.000.000,00	5.000.000,00	10.000.000,00
5.000.000,00	5.000.000,00	
5.000.000,00	5.000.000,00	
5.000.000,00	5.000.000,00	
10.000.000,00		
5.000.000,00		
5.000.000,00		
10.000.000,00		
5.000.000,00		
5.000.000,00		
90.000.000,00	30.000.000,00	23.500.000,00

** Il controvalore in € è di 20 mln*

La rivalutazione dell'euro rispetto al dollaro avvenuta nel corso del 2004 (da 1,2630 a fine 2003 sceso a 1,1802 in maggio per attestarsi a fine 2004 a 1,3621, appena sotto il record registrato il 28.12.2004 pari a 1,3633) ha però fatto registrare sul TIPS una perdita su cambi di circa 1,4 milioni di euro.

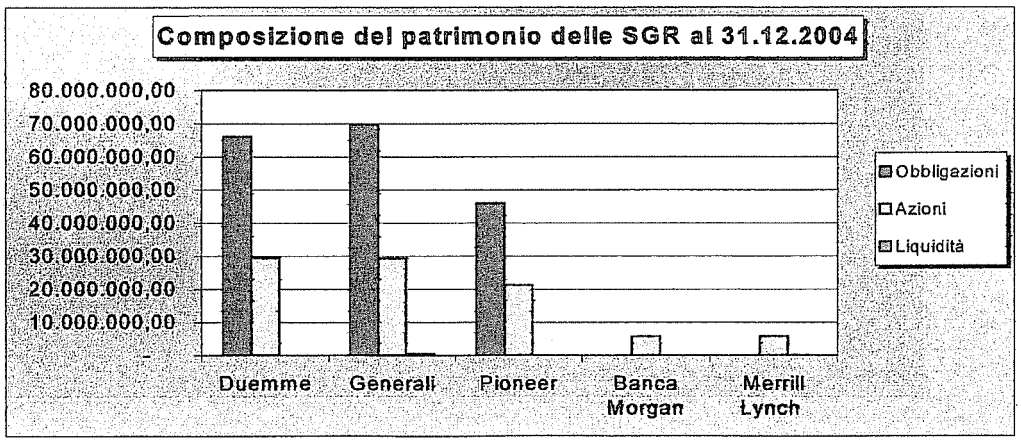
La composizione attuale del portafoglio mobiliare della gestione interna della Cassa può essere meglio compresa attraverso la rappresentazione grafica esposta negli allegati tecnici della nota integrativa.

A conferma di quanto sopra espresso si riporta di seguito lo schema di sintesi di movimentazione globale dell'intero patrimonio mobiliare dell'Ente:

Descrizione	Valore al 31.12.2003	Incremento	Decremento	Valore al 31.12.2004
Obbligaz. Fond.	112		-18	94
Titoli-Stato Im.	132			132
Titoli-Stato Circ.	781	279	-223	837
Azioni Im.	285	12	-1	296
Azioni Circ.(*)	141	41		182
Gestioni Patr.	270	19		289
Fondi azionari	8			8
Fondi immobiliari	0	25		25
Fondi private equity	0,66	0,68		1,34
PCT	639	93		732
Totale	**2.368,66**	**469,68**	**-242**	**2.596,34**

NB Si precisa che per una forma di aggregazione sintetica i titoli indicizzati sono stati ricompresi nei titoli di Stato del circolante. (*) La movimentazione di 41 milioni di euro esprime il saldo azionario dell'anno ivi incluse le riprese di valore

Per completare il quadro d'insieme si fornisce in sintesi la grafica delle gestioni esterne e la visione aggregata per singola composizione di assets del patrimonio delle SGR:



Descrizione	Valore al C.M.P. al 31/12/04	Composizione %
Duemme	94.962.222,98	100,00
Obbligazioni	66.082.070,20	69,59
Azioni-euro	13.149.682,34	13,85
Azioni-valuta	16.357.513,24	17,22
Liquidità	-627.042,80	- 0,66
Generali	99.797.764,38	100,00
Obbligazioni	69.833.744,84	69,97
Azioni-euro	14.538.179,37	14,57
Azioni-valuta	14.888.285,48	14,92
Liquidità	537.554,69	0,54
Pioneer	67.086.186,51	100,00
Obbligazioni	45.906.847,11	68,43
Azioni-euro	9.765.850,98	14,56
Azioni-valuta	11.571.299,83	17,25
Liquidità	-157.811,41	- 0,24
Morgan Stanley	5.799.240,43	100,00
Azioni-euro	3.000.916,61	51,75
Azioni-valuta	2.778.457,63	47,91
Liquidità	19.866,19	0,34
Merrill Lynch	5.949.490,27	100,00
Azioni-euro	3.977.699,13	66,86
Azioni-valuta	1.853.515,01	31,15
Liquidità	118.276,13	1,99

Per chiarezza si precisa che:

- l'art. 5 del D.L. 28.06.95 n. 250 convertito con modificazioni dalla L. 8.08.1995 n. 349 include nella valutazione dei titoli non immobilizzati lo scarto di emissione che rappresenta la differenza tra prezzo di emissione e valore di rimborso imputata pro rata temporis;
- i titoli sono caricati al prezzo di acquisto e vengono valutati a chiusura d'esercizio sulla base del costo medio ponderato dell'intero portafoglio (sia a gestione diretta che presso SGR). L'operazione viene effettuata per il riallineamento di ogni singolo codice titolo al valore unitario della media ponderata che gli stessi hanno all'interno del portafoglio ridistribuito per ogni gestione che ne detiene in attivo;
- l'iscrizione finale in bilancio viene effettuata sulla base del minor valore tra prezzo di carico (come poc'anzi precisato) e valore desunto dall'andamento di mercato. Quest'anno il confronto con la media dei prezzi di dicembre ha determinato una svalutazione di 12,4 milioni di euro inerenti l'attivo immobilizzato e 4,7 milioni di euro per l'attivo circolante iscritta nel fondo oscillazione titoli (a cui si rimanda per un commento più approfondito) esposto in bilancio tra le passività e una ripresa di valore di 25,1 milioni di euro direttamente in aumento del valore dei titoli di riferimento (compatibilmente con la quotazione della media di dicembre e fino a concorrenza della svalutazione effettuata negli anni pregressi);
- le azioni immobilizzate già presenti al 31.12.2000 sono state iscritte al costo storico mentre quelle aggiunte al 31.12.2001 sono state valutate al costo medio ponderato risultante a chiusura di esercizio, poiché la delibera è stata presa successivamente alla data di acquisto e la svalutazione eseguita al 31.12.2004 di Finmeccanica e PCM TELECOM è stata la risultanza di quanto deliberato in CDD e recepito in CDA come meglio esposto nella sezione dei titoli immobilizzati;
- in ossequio al principio contabile n° 26 dei DC&R per i titoli azionari in valuta non essendo stato possibile contabilizzare separatamente le "differenze di cambio" dalle "differenze di quotazione" (stante anche l'influenza del costo medio ponderato) la variazione negativa dell'andamento del mercato rispetto al prezzo di costo è stata contabilizzata nella voce "svalutazione" "essendo le

variazioni di prezzo e di cambio così intimamente connesse da non consentire una separazione indispensabile per un distinto trattamento contabile";

- per i titoli obbligazionari in valuta a gestione diretta e per l'unica SGR che ha effettuato un acquisto di bond dell'area Euro (Pioneer ha acquistato l'Hungary) è stato possibile contabilizzare separatamente la differenza cambio dalla differenza di quotazione in osservanza di quanto disposto dal principio contabile dei DC&R n°26 e dall'OIC n° 1 del 29.09.2004;
- per i titoli indicizzati non è stata contabilizzata la quota dell'inflazione sulla quota capitale poiché riconosciuta solo all'atto del rimborso qualora sussistano le condizioni;
- per completezza di esposizione si ricorda che benché non contabilizzate sono presenti al 31.12.2004 le seguenti plusvalenze implicite sul circolante:

  - circa 82 milioni di euro sui titoli obbligazionari della gestione diretta
  - circa 1,5 milioni di euro sui titoli azionari della gestione diretta
  - circa 9 milioni di euro sulle gestioni esterne

  per un totale di 92,5 milioni di euro più 10 milioni di euro sull'immobilizzato (2 milioni di euro sull'azione BPS immobilizzata e 8 milioni di euro sul BTP 2029 immobilizzato) per un totale complessivo di 102,5 milioni di euro.

PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO A GESTIONE DIRETTA: data operazione 31/12/2004

Descrizioni	Specie	Quantità	PMC unitario	C/val al PMC in divisa	Scarti positivi in divisa	Scarti negativi in divisa	C/val al PMC + scarti in divisa	PMC unitario in divisa	PM dicembre 2004 in divisa + coeff .inf.	C/val al PM dicembre 2004 in divisa	Minusvalenza in divisa	Plusvalenza in divisa	Ripresa di valore	Residuo	utile/perdita su cambi	ICU su scarti positivi
BOT 15/09/05	TSIT	70.000.000,00	98,44035714	68.908.250,00	25.750,00		68.933.980,00	98,47711429	98,42	68.894.000,00	39.980,00	-		39.980,00		3.216,25
		70.000.000,00		**68.908.250,00**	**25.750,00**	-	**68.933.980,00**			**68.894.000,00**	**39.980,00**	-	-	**39.980,00**		**3.216,25**
BTP 7,75 % 01/11/06	BTP	15.751.908,00	105,95284950	16.689.611,13		12.619,92	16.676.991,21	105,87283274	109,69	17.278.267,89	-	601.276,68		-		
BTP 6,75 % 01/02/07	BTP	52.402.431,16	100,92703000	52.888.217,42	84.016,05		52.972.233,47	101,08735854	108,82	57.024.325,59	-	4.052.092,12		-		10.502,01
BTP 6% 01/11/07	BTP	52.491.176,00	106,41930970	55.860.747,15	5.257,57		55.866.004,72	106,42932580	109,31	57.378.104,49	-	1.512.099,77		-		657,20
BTP 5% 01/05/08	BTP	76.951.944,00	101,10522430	77.802.435,58	97.036,33		77.899.471,91	101,23132420	107,32	82.584.826,30	-	4.685.354,39		-		12.129,54
BTP 4,5% 01/05/09	BTP	17.000.000,00	97,14554100	16.514.741,97		7.299,68	16.507.442,29	97,10260171	106,47	18.099.900,00	-	1.592.457,71		-		
BTP 4,25% 01/11/09	BTP	34.900.000,00	93,33779560	32.574.890,66	26.243,09		32.601.133,75	93,41299069	105,61	36.857.890,00	-	4.256.756,25		-		3.280,39
BTP 9% 01/11/23	BTP	28.146.852,00	107,08613540	30.141.376,04	58.750,66		30.200.126,70	107,29486445	163,39	45.989.141,48	-	15.789.014,78		-		7.343,83
BTP 7,25% 01/11/26	BTP	71.425.864,80	101,11330140	72.221.049,95	13.119,51		72.234.169,46	101,13166941	142,41	101.717.574,06	-	29.483.404,60		-		1.639,94
BTP 6,5% 01/11/27	BTP	18.334.188,00	114,26249450	20.949.100,56		916,47	20.948.182,09	114,25748492	131,95	24.191.961,07	-	3.243.778,98		-		
BTP 4,75% 01/02/13	BTP	50.000.000,00	102,89739837	51.448.699,19		9.295,45	51.439.403,74	102,87880748	108,55	54.275.000,00	-	2.835.596,26	555.479,59	-		
		417.404.363,96		**427.099.869,65**	**284.423,21**	**30.133,62**	**427.345.159,34**			**495.396.990,88**	-	**68.051.831,54**	**555.479,59**	-		**35.552,01**
CCT 01/05/05	CCT	10.329.120,00	100,13395510	10.342.956,38		16.497,83	10.326.458,55	99,97423353	100,12	10.341.514,94	-	15.056,39		-		
CCT 01/10/05	CCT	75.950.000,00	100,05102063	75.988.750,17		97.276,12	75.891.474,05	99,92294147	100,23	76.124.685,00	-	233.210,95		-		
CCT 01/08/07	CCT	70.000.000,00	100,62285714	70.436.000,00		800,47	70.435.199,53	100,62171361	100,64	70.448.000,00	-	12.800,47		-		
		156.279.120,00		**156.767.706,55**	-	**114.574,42**	**156.653.132,13**			**156.914.199,94**	-	**261.067,81**	-	-		-
BTP 1,65%+I 15/09/08 IL	TSIT	45.000.000,00	99,79009400	44.905.542,30	18.931,03		44.924.473,33	99,83216296	106,8115001	48.065.175,05	-	3.140.701,72		-		2.366,38
BTP 2,15%+I 15/09/14 IL	TSIT	90.000.000,00	100,95592263	90.860.330,37	48.165,59		90.908.495,96	101,00943998	108,7737004	97.896.330,36	-	6.987.834,40		-		6.020,70
		135.000.000,00		**135.765.872,67**	**67.096,62**		**135.832.969,29**			**145.961.505,41**	-	**10.128.536,12**	-	-		**8.387,08**
CATE 2,25%+I 25/07/20	TSES	30.000.000,00	100,58957230	30.176.871,69	20.935,81		30.197.807,50	100,65935833	110,9704668	33.291.140,05	-	3.093.332,55		-		2.616,98
		30.000.000,00		**30.176.871,69**	**20.935,81**	-	**30.197.807,50**			**33.291.140,05**	-	**3.093.332,55**	-	-		**2.616,98**
TIPS 1,875%+I 15/07/13	TSES	23.500.000,00	106,13316200	24.941.297,77	4.698,99		24.945.996,76	106,15317770	107,0586777	25.158.789,27	-	212.792,51		-		587,37
valori in euro				19.768.814,50	3.722,60	-	19.762.537,10			18.470.588,99	-	156.223,86	-	-	- 1.448.171,96	465,32

TOTALE OBBL. EURO		**808.683.483,96**		**818.709.570,56**	**398.185,64**	**144.707,04**	**818.963.048,26**			**900.457.836,28**	**39.980,00**	**81.534.768,02**	**555.479,59**	**39.980,00**		**49.773,22**
TOTALE OBBL. EXTRAEURO		**23.500.000,00**		**19.768.814,50**	**3.722,60**	-	**19.762.537,10**			**18.470.588,99**	-	**156.223,86**	-	-	- **1.448.171,96**	**465,32**
TOTALE GENERALE		**832.183.483,96**		**838.468.385,06**	**401.908,24**	**144.707,04**	**838.725.585,36**			**918.928.425,27**	**39.980,00**	**81.690.991,87**	**555.479,59**	**39.980,00**	- **1.448.171,96**	**50.238,54**