

| Descrizione | Valore al 31.12.2007 | Valore al 31.12.2006 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| UNILEVER NV | 14.008.416,26 | 13.966.235,70 |
| VEOLIA | 19.997.094,27 | 0 |
| VIVENDI | 777.669,96 | 723.045,66 |
| <i>Lire Sterline Inglesi (Cambio: del 31/12/07)</i> | | |
| BT GROUP/BRITISH TEL. PLC | 435.003,80 | 435.003,80 |
| GLAXO | 9.033.227,62 | 9.360.348,83 |
| PEARSON PLC | 1.098.490,03 | 1.098.490,03 |
| PRUDENTIAL | 4.137.121,48 | 4.111.840,50 |
| ROYAL BANK OF SCOTLAND | 2.308.531,21 | 0 |
| VODAFONE GROUP | | 15.069.963,05 |
| <i>Corone Svedesi (Cambio: del 31/12/07)</i> | | |
| ERICSSON AB | 823.457,93 | 851.382,67 |
| TELIASONERA | 96.925,38 | 96.925,38 |
| <i>Dollari U.S.A. (Cambio: del 31/12/07)</i> | | |
| CBS CORP | 66.263,99 | 78.097,36 |
| CISCO SYSTEMS INC | 136.177,73 | 136.392,48 |
| CITIGROUP | 10.881.617,17 | 1.045.296,47 |
| GENERAL ELECTRIC | 6.623.397,09 | 1.743.635,66 |
| IBM INTL BUSINESS | 5.130.848,84 | 3.161.526,37 |
| INTEL CORPORATION | 148.685,87 | 163.152,43 |
| JDS UNIPHASE CORP | 8.255,55 | 10.924,68 |
| MEDIMMUNE INC | 0 | 127.660,61 |
| MICROSOFT | 6.778.072,12 | 6.427.977,22 |
| MOTOROLA | 6.192.958,59 | 5.921.181,37 |
| NORTEL NETWORKS CORP | 36.766,58 | 52.877,74 |
| ORACLE CORP | 205.920,11 | 188.580,11 |
| SONY CORP SPONS ADR | 274.465,91 | 238.940,73 |
| TIME WARNER | 334.522,94 | 359.442,80 |
| TRAVELERS COS – ex ST. PAUL TR | 55.930,02 | 55.930,02 |
| VIACOM INC | 84.054,44 | 92.929,04 |
| YAHOO INC | 183.209,66 | 316.064,52 |
| Azioni ESTERO sub totale | 134.032.077,71 | 127.827.120,83 |
| <i>Azioni ITALIA</i> | | |
| <i>EURO</i> | | |
| AEM MILANO | 0 | 9.706.518,08 |
| ALLEANZA ASS | 22.748.588,14 | 22.692.796,18 |
| B.CA INTESA | 0 | 10.001.020,10 |
| B.CA MPS | 15.021.533,13 | 14.986.414,96 |
| B.CA POP EMILIA ROMAGNA | 9.979.039,35 | 0 |
| CAPITALIA | 0 | 15.747.546,49 |
| CR DI FIRENZE | 9.983.550,18 | 0 |
| ENEL | 28.777.523,28 | 28.711.717,28 |
| ENI | 14.657.150,76 | 4.901.697,23 |
| FASTWEB | 0 | 81.873,20 |
| FIAT | 0 | 11.235.999,00 |
| PIERA DI MILANO | 4.950.000,00 | 4.950.000,00 |

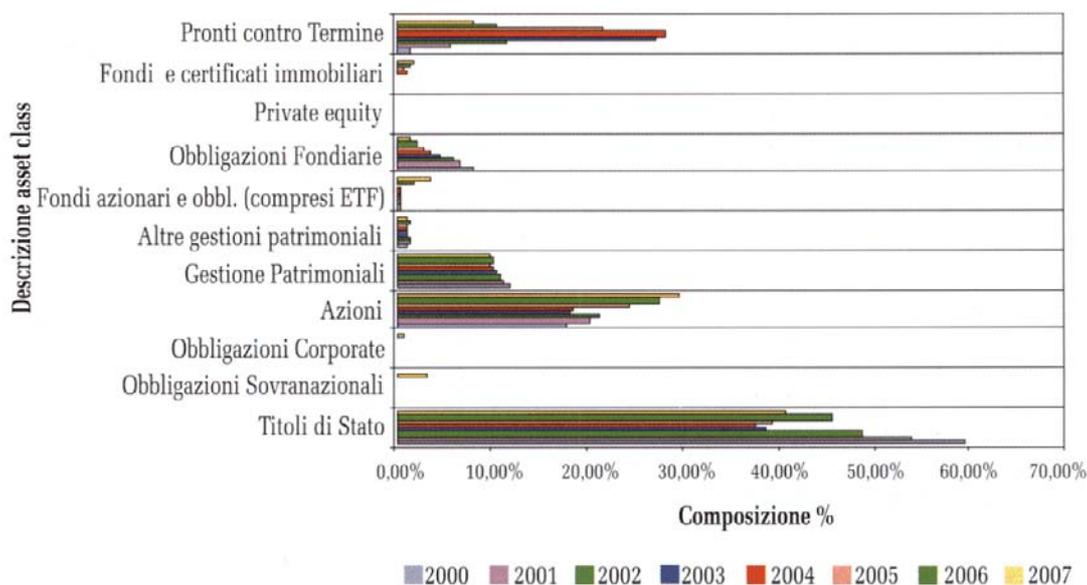
| Descrizione | Valore al 31.12.2007 | Valore al 31.12.2006 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| GENERALI ASSICURAZIONI | 173.080.981,97 | 173.080.981,95 |
| EDITORIALE L'ESPRESSO | 196.601,90 | 217.445,50 |
| MEDIASET | 17.758.882,89 | 7.838.754,88 |
| MEDIOBANCA | 49.918.724,27 | |
| MEDIOLANUM | 6.813.937,75 | 6.813.937,75 |
| TELECOM ITALIA NEW | 52.590.679,46 | 32.607.098,65 |
| TISCALI SPA | 17.268,13 | 19.609,81 |
| UNICREDITO | 129.295.606,83 | 54.909.959,40 |
| UNIONE DI BANCHE ITALIANE | 9.964.605,21 | 0 |
| Azioni ITALIA sub totale | 545.754.673,25 | 398.503.370,46 |
| Altri | | |
| Warrant Fiat | 0 | 2.374,05 |
| Warrant La Fondiaria 08 | 0 | 233.138,72 |
| Altri sub totale | 0 | 235.512,77 |
| Fondi e ETF | | |
| ETF – Lyxor ETF Insur. | 9.999.880,14 | 0 |
| ETF – Lyxor ETF Chemical | 3.999.872,80 | 0 |
| ETF – Lyxor ETF Industr. | 9.999.928,14 | 0 |
| ETF – Lyxor EU MTS 1-3 Y | 19.999.922,57 | 19.999.922,57 |
| ETF – Lyxor EU MTS I.L. | 19.999.889,80 | 19.999.889,80 |
| ETF – Ishares FTSE EPRA | 15.996.427,00 | 3.997.852,00 |
| ETF – Easy EFT EPRA | 3.997.341,80 | 997.781,80 |
| ETF – Lyxor ETF Pers. House Hold G. | 1.999.991,24 | 0 |
| ETF – Lyxor ETF Retail | 9.999.931,86 | 0 |
| ETF – Lyxor ETF Health Care | 3.999.542,25 | 0 |
| Fund Prologis European Prop. | 4.988.840,48 | 0 |
| Fondi e ETF sub totale | 104.981.568,08 | 44.995.446,17 |
| Obbligazioni Sovranazionali | | |
| Obblig. BEI in Euro | 49.365.635,41 | 0 |
| Obblig. BEI in Valuta | 57.628.138,99 | 0 |
| Obblig. Sovranazionali sub totale | 106.993.774,40 | 0 |
| Corporate | | |
| Mediobanca new | 19.925.640,22 | 0 |
| General Electric cap | 10.039.381,93 | 0 |
| Corporate sub totale | 29.965.022,15 | 0 |

*Si ricorda che i valori esposti al 31.12.2007 non hanno ancora inglobato la svalutazione iscritta in bilancio in pari data poiché, seguendo lo schema di bilancio della Ragioneria Generale dello Stato, l'esposizione avviene a sezioni contrapposte. Al 1° gennaio dell'anno successivo il portafoglio viene riaperto al netto. A titolo di esempio:

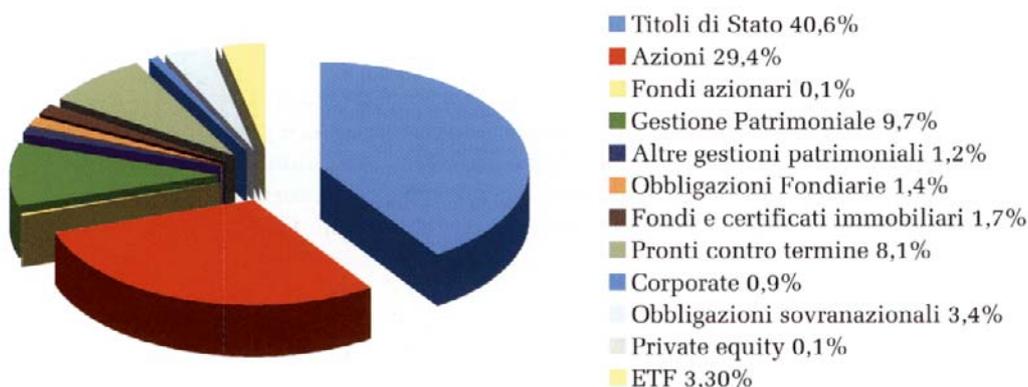
| | |
|--|------------|
| Mediobanca | |
| Iscrizione attivo 31.12.07 | Euro 49,90 |
| Iscrizione fondo oscillazione titoli al 31.12.07 | Euro 5,90 |
| Al 1° gennaio 2008 riapertura | Euro 44,00 |

L'evoluzione dal 2000 ai giorni d'oggi è visibilmente percettibile nel grafico sottostante così come è di tutta evidenza la composizione del solo anno 2007:

Evoluzione dell'asset allocation dal 2000 ad oggi



Dettaglio della composizione dell'area mobiliare al 31.12.2007



Per comprendere le dinamiche del portafoglio finanziario della Cassa Forense risultante al 31.12.2007 è significativo ricordare lo scenario nell'ambito del quale sono state fatte le scelte per diversificare l'asset allocation.

Il principale evento che ha influenzato l'andamento dei mercati finanziari è stata la crisi americana dei mutui sub prime che in poche settimane ha azzerato gli effetti positivi registrati nell'anno dalle varie piazze finanziarie (le sole Borse europee hanno perso oltre 300 miliardi di euro di capitalizzazione, 26 dei quali nella sola Milano) condizionando non solo

i mercati ma anche le scelte che la Cassa si è trovata a fare in condizioni di particolare evoluzione dell'economia globale che ha accentuato la già naturale inclinazione alla prudenza.

La crisi dei sub prime che è partita dal settore immobiliare e in un' area geografica circoscritta si è estesa a macchia d'olio per le logiche sulla base delle quali il sistema era stato costruito e che di seguito vengono sintetizzate per la piena comprensione del fenomeno.

Partendo da 5-6 operatori immobiliari statunitensi che hanno offerto mutui a persone con caratteristiche di affidabilità assai precarie, i mutui che avevano la particolarità di essere molto redditizi per le banche (stante l'elevatezza dei tassi applicati), hanno fatto registrare una quota di assorbimento dell'intero mercato di circa il 13% dell'intero settore.

Fino a che il sistema è stato in equilibrio il business era garantito dal fatto che gli Istituti che erogavano il prestito reperivano capitali emettendo prodotti finanziari simili alle obbligazioni venduti in tutto il mondo (soprattutto ad investitori istituzionali statunitensi ed europei) con interessi superiori alla media per chi deteneva le obbligazioni legate ad essi. La logica alla base di questi prodotti era che proprio i sottoscrittori dei mutui (attraverso il pagamento delle rate) rappresentavano la garanzia delle cedole e della restituzione del capitale.

Quando una percentuale molto elevata (molto più elevata dei modelli matematici delle banche d'affari e delle agenzie di rating) dei sottoscrittori dei mutui "sub prime" ha smesso di pagare le rate dovute, tutto il sistema legato a questo settore è andato in crisi:

- prima le società specializzate nell'erogazione di mutui "sub prime";
- poi le banche d'affari statunitensi che si occupavano dell'assemblaggio (il termine tecnico è "cartolarizzazione") dei prodotti obbligazionari garantiti dai mutui "sub prime";
- per ultimi gli "investitori istituzionali" che avevano acquistato questi prodotti attratti dai rendimenti elevati.

Ad un certo punto, i mercati finanziari che avevano inizialmente sottovalutato la portata di questa crisi, sono stati "travolti" da un'ondata di nervosismo e di pessimismo che ha portato:

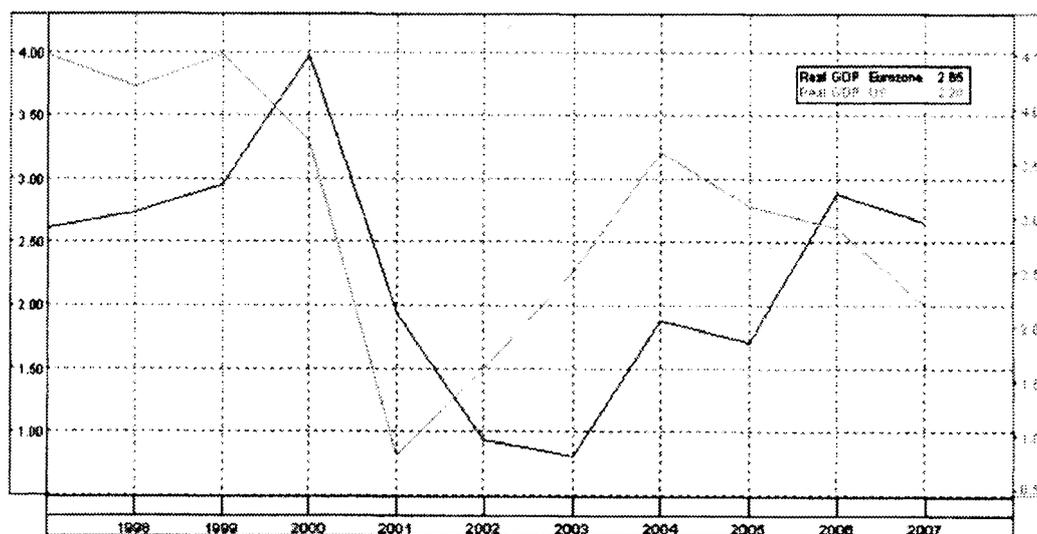
- ad un diffuso fenomeno del "credit crunch" traduzione anglosassone che individua la "stretta del credito";
- un forte deprezzamento del dollaro nei confronti delle principali valute anche per l'intervento della FED che ha dovuto tagliare il costo del denaro per sostenere la domanda interna (tra settembre e dicembre riduzione di quasi un punto percentuale);
- un notevole aumento del costo del petrolio con forti impatti sui costi di produzione e conseguentemente sui prezzi (da 70 dollari al barile a giugno fino a 100 dollari a fine anno);
- con l'esito di assestare l'economia statunitense al tasso di espansione più basso dal 2002 (2,2%) mantenendo, pur tuttavia, positivi gli indici tradizionali azionari (anche se hanno registrato dieci punti percentuali in meno rispetto agli incrementi di un anno fa:

| | |
|---------------------|--------|
| Standard Poor's 500 | +3,53% |
| Dow Jones | +6,43% |
| Nasdaq | +9,81% |

Al rallentamento dell'economia statunitense ha fatto da contraltare la crescita costante dell'area asiatica dominata dalla forza di Cina ed India, mentre in Giappone la crescita media del prodotto "ribassata" ha registrato una crescita del tasso di disoccupazione preoccupante contrastata solo in parte dalla svalutazione dello Yen che ha fatto riprendere il tasso di

esportazioni ma non ha evitato la forte contrazione del Nikkei (- 11,14%). In Europa, grazie al minor indebitamento delle famiglie, l'effetto dei sub prime è stato mitigato al punto che la Banca Centrale Europea ha mantenuto i tassi di interesse invariati tenendo una spirale inflazionistica dei prezzi generati soprattutto dalla crescita del petrolio.

Andamento del PIL area euro e area USA



Fonte: Bloomberg

Anche se non entusiasmanti come le variazioni dell'anno passato, pur tuttavia rispetto al 2006 i principali indici inerenti le maggiori piazze finanziarie europee sono stati positivi:

| | | |
|--|----------|-------------|
| • Morgan Stanley Capital International World Index in \$ | + 7,09% | |
| • Euro stoxx 50 | + 6,79% | Area Euro |
| • Ibex 35 | + 7,32% | Spagna |
| • Xetra Dax | + 22,29% | Germania |
| • CAC 40 | + 1,31% | Francia |
| • Ftse 100 | + 3,80% | Inghilterra |

La crescita italiana ha risentito nel 2007 dell'onda lunga della crisi internazionale e, anche se il PIL si è attestato intorno all'1,8% (per l'effetto positivo dell'andamento dei primi sei mesi dell'anno), si è registrato un calo preoccupante dei consumi delle famiglie e una ripresa dell'inflazione a fine anno (a dicembre 2006 era un decimo sopra il 2% e due sopra la media dell'area euro dopo aver ripiegato nei mesi estivi e volto in favore il differenziale con l'Europa ha ripreso la crescita in autunno raggiungendo il 2,8%).

Gli indici tradizionali pubblicati da Borsa Italia evidenziano la performance peggiore di tutte le altre borse europee; infatti il MIBtel ha registrato una performance del -7,81% da inizio anno, lo S&P/MIB -6,95, il MIDEX -13,80% e l' All Stars -15,24%.

Fortunatamente, da un punto di vista dei volumi l'attività di Borsa Italiana ha fatto registrare nuovi massimi storici come:

- numero di società quotate a fine anno: 344 (307 al netto di MTA International), con 49

nuove ammissioni (di cui 32 a seguito di IPO o collocamento istituzionale e 16 su MTA International) e 16 revoche. Le 49 ammissioni di nuove società eguagliano il record storico del 2000. La capitalizzazione delle società nazionali a fine anno si è attestata a 731 miliardi di Euro (pari al 47,8% del PIL).

- scambi di azioni, sia in termini di contratti (totale annuo 72,3 milioni, media giornaliera 288 mila) che di controvalore (totale annuo 1.572 miliardi di Euro, media giornaliera 6,26). La crescita sui livelli del 2006 è pari al 27% per i contratti e al 39% per il controvalore (in crescita per il 5° anno consecutivo).
- scambi di ETF (5.310 contratti e 126 milioni di Euro al giorno, +74% e +84% sui livelli dell'anno precedente) e securitised derivatives (media giornaliera del controvalore a 353 milioni di Euro, +26% sul dato 2006). La forte crescita di scambi di ETF porta Borsa Italiana a confermarsi leader in Europa per contratti scambiati sui sistemi telematici, così come rimane confermato il primo posto per controvalore scambiato sui sistemi telematici per il SeDeX.
- scambi dei derivati azionari dell'IDEM, con una media giornaliera di 148 mila contratti standard e 6,22 miliardi di Euro di controvalore nazionale.
- controvalore scambiato in after hours (47 milioni di Euro al giorno).

Per gli acquisti azionari effettuati nel corso dell'anno si rimanda all'esposizione dello schema contenuto nella valutazione dei risultati dell'area mobiliare nell'ambito del conto economico.

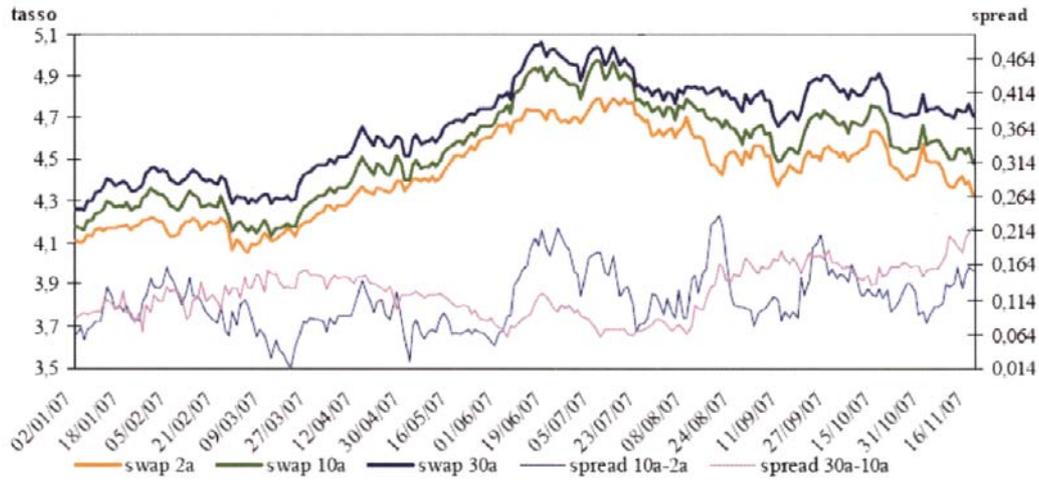
Commentando brevemente l'andamento dei mercati obbligazionari e dei titoli governativi dell'area euro nel 2007 non si può sottacere che la politica monetaria attuata dalla Banca Centrale Europea nella prima metà del 2007 ha visto due ulteriori rialzi del tasso principale di riferimento (applicato alle operazioni di rifinanziamento principale dell'Eurosistema a marzo e giugno), portato rispettivamente al 3,75% e al 4% al fine di contenere le aspettative di aumenti di inflazione e quindi ridurre gli eventuali rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

La politica monetaria attuata nel primo semestre ha tenuto conto della crescita economica per l'area euro caratterizzata da un trend espansivo del mercato monetario e del credito, nonché di ampia liquidità all'interno dell'area euro; infatti rispondendo alle aspettative del mercato di ulteriori aumenti dei tassi di riferimento della BCE, l'inclinazione della curva dei rendimenti sul segmento monetario è stata particolarmente elevata, sebbene in un contesto generale di volatilità piuttosto contenuta.

Nella seconda metà dell'anno la crisi che ha investito il settore dei mutui sub-prime si è rapidamente riversata sul mercato interbancario europeo, per via di mancanza di fiducia sulla solvibilità di breve termine degli istituti di credito come già detto in precedenza. In tale contesto la BCE, pur in presenza di rischi inflazionistici provenienti dal mercato delle materie prime e dalle aspettative di crescita, non solo ha interrotto la salita dei tassi, ma al fine di contrastare la scarsa liquidità del mercato monetario, ha provveduto ad effettuare diverse operazioni supplementari di mercato aperto volte ad agevolare la funzionalità del mercato interbancario.

La situazione di crisi ha dato luogo anche a ripetuti e significativi flussi di acquisto di titoli di Stato dell'area euro, producendo i tipici effetti risultanti da questo genere di movimenti (cosiddetti fly-to quality flows): riduzione dei livelli assoluti dei rendimenti e "irripidimento" della curva dei tassi di interesse.

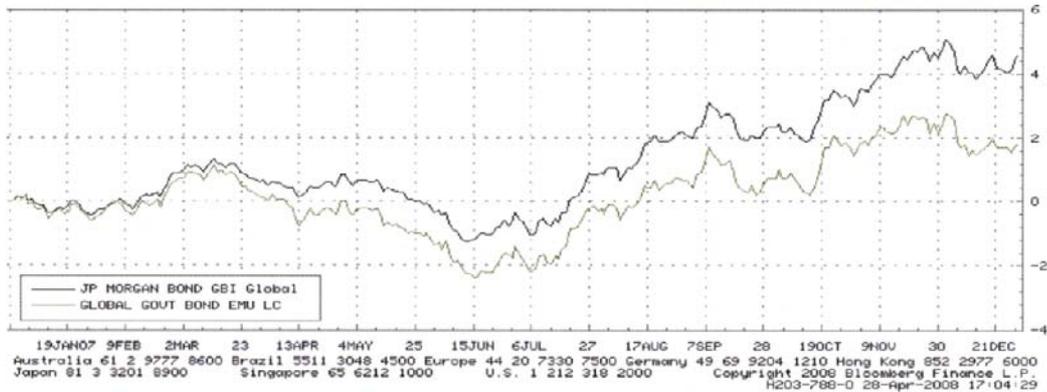
Evoluzione della curva Euro swap nel 2007



Significativo l'andamento del mercato obbligazionario europeo visto attraverso l'Emu Bond Index a confronto con il JP Morgan a livello mondiale cd. Global Bond Index:

| Titoli | Valuta | Aprr prz | Utili tot. | Differenza | Equiv. ann. |
|------------------|--------|----------|------------|------------|-------------|
| 1 JHUCGBIG Index | EUR | 4.59 % | 4.59 %* | 2.82 % | 4.57 % |
| 2 JPMGEMLC Index | EUR | 1.78 % | 1.78 %* | | 1.77 % |
| 3 | | | | | |

(* = Nessun dvd o cedola)

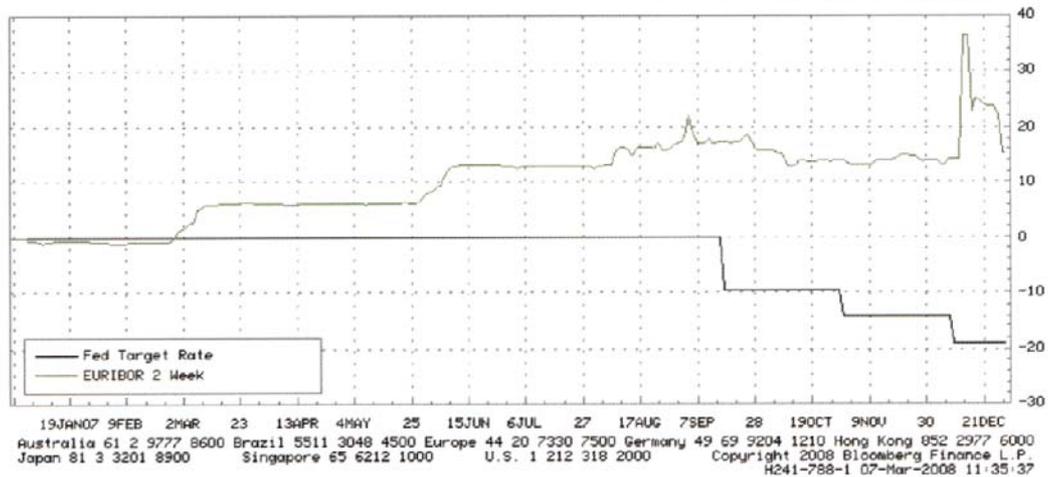


Considerando anche l'andamento dei tassi definiti dalla BCE e FED:

Intrv 12/29/06 - 12/31/07 Periodo 0 Giorn 367 g Periodo

| Titoli | Valuta | Appr prz | Utili tot. | Differenza | Equiv. ann. |
|-----------------|--------|----------|------------|------------|-------------|
| 1 FDTR Index | | -19.05 % | -19.05 %+ | -34.25 % | -18.95 % |
| 2 EURO02W Index | | 15.20 % | 15.20 %+ | | 15.12 % |
| 3 | | | | | |

(+ = Nessun dvd o cedola)

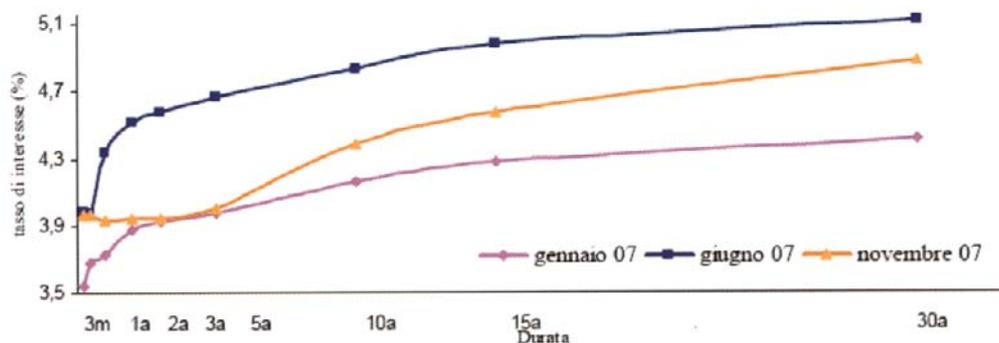


Fonte: Bloomberg

La curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani ha, ovviamente, risentito dell'evoluzione della curva dei rendimenti dell'area euro.

Dopo l'aumento del periodo tra gennaio e giugno, la curva ha raggiunto una posizione intermedia, sebbene con una inclinazione più marcata nel segmento 2-10 anni: la crisi finanziaria ha fatto sì che gli operatori si siano concentrati sulle scadenze meno lunghe preferendo maggiormente il segmento a 2-3 anni rispetto a quello 15-30 anni. Significativo che i tassi fino a 1 anno risultino al di sopra di quelli pre-crisi, in conseguenza delle forti turbolenze che tuttora interessano i mercati monetari.

Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato



Considerando l'esposizione di Cassa Forense principalmente in titoli obbligazionari italiani viene di seguito schematizzato il rendimento medio dei titoli pubblici il cd. Rendistato elaborato da Banca di Italia e composto da tutti i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) quotati sul MOT e aventi vita residua superiore ad un anno (si ricorda che il rendistato si basa sul calcolo effettuato per ogni giorno di contrattazione del MOT del rendimento effettivo a scadenza dei singoli titoli componenti il paniere) il cui valore medio nel corso dell'anno è stato del 3,857% (contro il 3,159% del 2005).

| | Rendistato lordo 2007 | Rendistato lordo 2006 |
|-----------|-----------------------|-----------------------|
| gennaio | 4,167 | 3,332 |
| febbraio | 4,195 | 3,486 |
| marzo | 4,134 | 3,687 |
| aprile | 4,326 | 3,939 |
| maggio | 4,460 | 3,986 |
| giugno | 4,716 | 4,038 |
| luglio | 4,713 | 4,087 |
| agosto | 4,513 | 3,993 |
| settembre | 4,441 | 3,914 |
| ottobre | 4,458 | 3,955 |
| novembre | 4,324 | 3,902 |
| dicembre | 4,414 | 3,972 |

Publicato da Banca d'Italia

Nell'attuale composizione dei titoli di stato sono ricompresi:

- circa 423,5 milioni di euro investiti in "INFLATION LINKED" scelta motivata dal fatto che il principale indice che grava sulle passività potenziali dell'Ente ossia le pensioni è proprio l'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 differenziato secondo l'inflazione di riferimento ad una certa data e quella relativa alla data di godimento del titolo (tempo base) per i BTP€I (al 31.12.2007 pari a 1,094, 1,041 e 1,023) e per gli OAT€I (al 31.12.2007 pari a 1,093);
- 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 31.12.2007 pari a 1,1137);
- l'inflazione europea del 2007 è stata pari a 3,069% mentre quella americana 4,081%.

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 verifici una riduzione dei prezzi.

Il funzionamento 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".

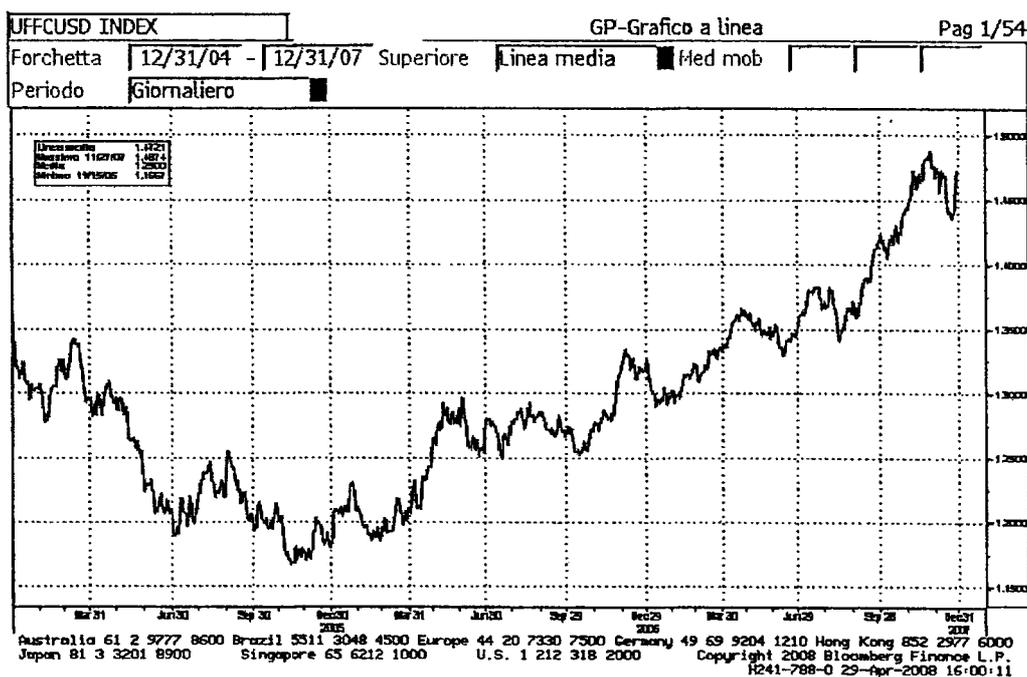
| Titolo | Divisa | Quantità | Coeff. infl. al 31/12/07 | Effetto inflattivo su PMC+scarti in diviva | Differenza effetto inflattivo rispetto al 31/12/06 | Inflazione 2007 |
|----------------------|--------|----------------|--------------------------|--|--|-----------------|
| BTP 1,65% 15/9/08 il | EUR | 45.000.000,00 | 1,094 | 4.231.269,00 | 1.212.349,50 | 3,069 |
| BTP 2,15% 15/9/14 il | EUR | 90.000.000,00 | 1,094 | 8.556.444,00 | 2.375.091,00 | 3,069 |
| BTP 2,10% 15/9/17 il | EUR | 135.000.000,00 | 1,04183 | 5.614.297,13 | 3.388.044,53 | 3,069 |
| BTP 2,60% 15/9/23 il | EUR | 100.000.000,00 | 1,02342 | 2.420.691,20 | | 3,069 |
| OATE 25/7/20 il | EUR | 30.000.000,00 | 1,09385 | 2.857.090,30 | 718.170,12 | 3,069 |
| TIPS 15/7/13 il | USD | 23.500.000,00 | 1,13752 | 3.317.177,85 | 1.048.796,52 | 4,081 |
| Valori in euro | | | | 2.253.364,48 | 796.352,71 | |
| | | | | 25.933.156,11 | 8.490.007,86 | |
| | | | | (*) cambio 1,4721 | (*) cambio 1,3717 | |

Il riapprezzamento dell'euro rispetto al dollaro continuato nel corso del 2007 ha fatto registrare sul TIPS una ulteriore perdita su cambi di circa 2,0 milioni di euro oltre quella già registrata nel 2006 di 2,2 milioni di euro.

Andamento del dollaro rispetto all'euro nel triennio 2005-2007

UFFCUSD 1.5628Y as of close 4/28

Index GPO



Fonte: Bloomberg

Si segnala che nel portafoglio obbligazionario della Cassa è presente anche un Republic of Italy zero coupon per 15 milioni di euro.

Titolo trasformabile da fisso a CMS acronimo di constant maturity swap si chiamano così le obbligazioni a cedola variabile ancorate all'andamento dei tassi swap a dieci anni (tassi del mercato interbancario). Il loro prezzo sale se la curva dei tassi diventa più ripida; se i tassi decennali rimangono stabili o la curva si appiattisce, il prezzo scende.

La cedola del titolo sottoscritto è pari al 5%, gli interessi saranno pagati o alla data di esercizio della opzione di conversione degli interessi o, se l'opzione di conversione degli interessi non viene mai esercitata, a scadenza. L'opzione di conversione degli interessi è prevista il 10 Maggio 2011.

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:

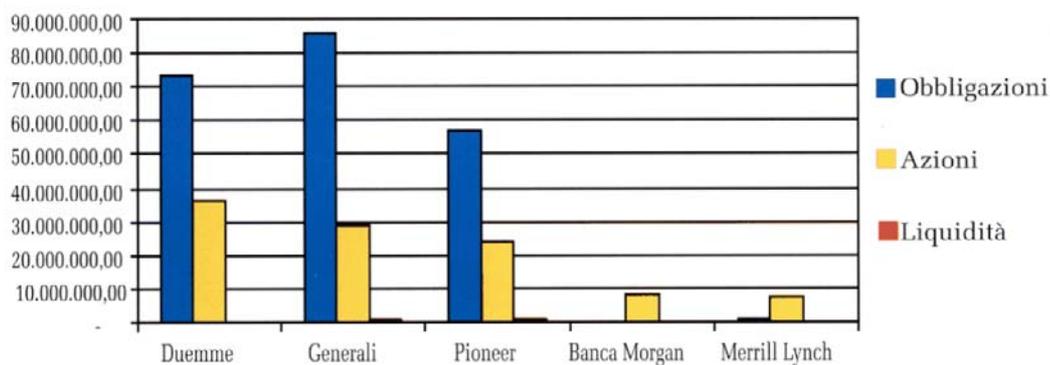
| Descrizione | Valore al 31.12.2006 | Incremento | Decremento | Valore al 31.12.2007 |
|----------------------|-------------------------|--------------|---------------|-------------------------|
| Obbligaz. Fond. | 63 | | -17 | 46 |
| Titoli-Stato Im. | 132 | | | 132 |
| Titoli-Stato Circ. | 1.177 | 129 | -146 | 1.160 |
| Corporate | 0 | 30 | | 30 |
| Obbligaz.Sovran. | 0 | 107 | | 107 |
| Azioni Im. | 259 | 2 | -5,5 | 255,5 |
| Azioni Circ. (*) | 526 | 154 | | 680 |
| ETF | 45 | 60 | | 105 |
| Gestioni Patr. | 328 | 15 | | 343 |
| Fondi azionari | 4,6 | | -0,1 | 4,5 |
| Fondi immobiliari | 39 | 14 | | 53 |
| Fondi private equity | 1,4 | 0,2 | | 1,6 |
| PCT | 301 | | -43 | 258 |
| Totale | 2.876,0 | 511,2 | -211,6 | 3.175,6 |

(*) Si precisa che la movimentazione di 153 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 anche la composizione del patrimonio delle SGR:

| Descrizione | Valore al C.M.P. al 31.12.07 | Composizione % |
|-----------------------|------------------------------|----------------|
| Duemme | 110.150.407,66 | 100,00 |
| Obbligazioni | 73.611.546,91 | 66,83 |
| Azioni-euro | 16.278.566,77 | 14,78 |
| Azioni-valuta | 19.911.694,44 | 18,08 |
| Liquidità | 348.599,54 | 0,31 |
| Generali | 115.423.465,12 | 100,00 |
| Obbligazioni | 85.584.496,17 | 74,15 |
| Azioni-euro | 16.483.314,26 | 14,28 |
| Azioni-valuta | 12.423.251,47 | 10,76 |
| Liquidità | 932.403,22 | 0,81 |
| Pioneer | 81.745.668,71 | 100,00 |
| Obbligazioni | 57.189.987,44 | 69,96 |
| Azioni-euro | 11.107.365,91 | 13,59 |
| Azioni-valuta | 12.511.181,25 | 15,30 |
| Liquidità | 937.134,11 | 1,15 |
| Morgan Stanley | 8.387.948,26 | 100,00 |
| Azioni-euro | 4.003.733,23 | 47,73 |
| Azioni-valuta | 4.454.839,35 | 53,11 |
| Liquidità | -70.624,32 | -0,84 |
| Merrill Lynch | 8.264.924,87 | 100,00 |
| Obbligazioni | 441.459,86 | 5,34 |
| Azioni-euro | 5.262.421,13 | 63,67 |
| Azioni-valuta | 2.524.166,68 | 30,54 |
| Liquidità | 36.877,20 | 0,45 |

Composizione del patrimonio delle SGR al 31.12.2007



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 49 milioni di euro inerenti 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 3,4 milioni di euro (di cui 1,7 milioni di euro relativa ai titoli dell'attivo circolante) 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; la svalutazione eseguita al 31.12.2004 di Finmeccanica per 7,6 milioni di euro e PCM TELECOM per 4,9 milioni di euro effettuata in virtù di quanto deliberato in CDD è stata recuperata rispettivamente di 2 milioni di euro e di 0,5 milioni di euro a fine 2005, di circa 1,4 milioni di euro per le azioni Finmeccanica a fine 2006 mentre è stata cancellata la possibilità di poter recuperare quella sul fondo PCM TELECOM per effetto dello swich con l'analogo fondo settoriale Water. A fine 2007 le azioni Finmeccanica hanno fatto rilevare un'ulteriore ripresa di valore di circa 1,7 milioni di euro, come evidenziato nel prospetto sulle azioni immobilizzate;
- 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 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 31.12.2007 le seguenti plusvalenze implicite valorizzate secondo la media di dicembre 2007:
 - circa 62,7 milioni di euro sui titoli obbligazionari e corporate della gestione diretta (compresa inflazione degli IL) contro i 68 milioni di euro del 2006;
 - circa 1,3 milioni di euro sugli ETF della gestione diretta;
 - circa 77 milioni di euro sui titoli azionari della gestione diretta (contro i 96 milioni del 2006);

- circa 11,6 milioni di euro sulle gestioni esterne (contro i 20 milioni del 2006);
- per un totale di 152,6 milioni di euro più 37 milioni di euro circa sull'immobilizzato (31 milioni di euro circa sulle azioni immobilizzate e 6 milioni di euro circa sul BTP 2029 immobilizzato) per un totale complessivo di 189,6 milioni di euro che al netto delle minusvalenze sui titoli immobilizzati non contabilizzate pari a 5 milioni di euro è pari a 184,6 milioni di euro (a fronte di 212 milioni di euro del 2006 di plusvalenze implicite sempre al netto delle minusvalenze non contabilizzate sui titoli immobilizzati).

Portafoglio obbligazionario a gestione diretta (data operazione 31.12.07)

| Descrizione | Divisa | Quantità | PMC unitario in divisa | 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 |
|------------------------------------|--------|-------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|
| BOT 30/04/08 | EUR | 70.000.000,00 | 98,41 | 68.887.000,00 | | | 68.887.000,00 | 98,41000000 |
| BOT 30/05/08 | EUR | 50.000.000,00 | 98,034 | 49.017.000,00 | | | 49.017.000,00 | 98,03400000 |
| | | 120.000.000,00 | | 117.904.000,00 | | | 117.904.000,00 | |
| BTP 5% 01/05/08 | EUR | 76.951.944,00 | 101,49108670 | 78.099.364,20 | 99,946,25 | | 78.199.310,45 | 101,6209681 |
| BTP 4,5% 01/05/09 | EUR | 17.000.000,00 | 97,94569347 | 16.650.767,89 | | -7.279,73 | 16.643.488,16 | 97,90287153 |
| BTP 4,25% 01/11/09 | EUR | 34.900.000,00 | 94,50246699 | 32.981.360,98 | 26,559,28 | | 33.007.920,26 | 94,57856808 |
| BTP 4,75% 01/02/13 | EUR | 50.000.000,00 | 104,52103448 | 52.260.517,24 | | -8.994,99 | 52.251.522,25 | 104,5030445 |
| BTP 4% 01/02/17 | EUR | 100.000.000,00 | 94,19996619 | 94.199.966,19 | 48,682,16 | | 94.248.648,35 | 94,24864835 |
| BTP 9% 01/11/23 | EUR | 28.146.852,00 | 107,71118397 | 30.317.307,54 | 58,590,14 | | 30.375.897,68 | 107,9193427 |
| BTP 7,25% 01/11/26 | EUR | 71.425.864,80 | 101,16830881 | 72.260.339,47 | 13,083,66 | | 72.273.423,13 | 101,1866266 |
| BTP 6,50% 01/11/27 | EUR | 18.334.188,00 | 115,37881983 | 21.153.769,74 | | -903,82 | 21.152.865,92 | 115,3738901 |
| | | 396.758.848,80 | | 397.923.393,25 | 246.861,49 | -17.178,54 | 398.153.076,20 | |
| CCT 09/07/01 | EUR | 150.000.000,00 | 100,50400780 | 150.756.011,70 | | -155.259,31 | 150.600.752,39 | 100,4005016 |
| | | 150.000.000,00 | | 150.756.011,70 | | -155.259,31 | 150.600.752,39 | |
| BTP 1,65% 15/09/08 IL | EUR | 45.000.000,00 | 99,91607098 | 44.962.231,94 | 18,879,31 | | 44.981.111,25 | 99,958025 |
| BTP 2,15% 15/09/14 IL | EUR | 90.000.000,00 | 101,18185657 | 91.063.670,91 | 77,587,48 | | 91.141.258,39 | 101,2680649 |
| BTP 2,10% 15/09/17 IL | EUR | 135.000.000,00 | 100,73927537 | 135.998.021,75 | 53,466,63 | | 136.053.488,38 | 100,7803618 |
| BTP 2,60% 15/09/23 IL | EUR | 100.000.000,00 | 103,69286248 | 103.692.862,48 | 15,645,11 | | 103.708.507,59 | 103,7085076 |
| | | 370.000.000,00 | | 375.716.787,08 | 167.578,53 | | 375.884.365,61 | |
| REP ZC 2026 | EUR | 15.000.000,00 | 100,00000000 | 15.000.000,00 | | | 15.000.000,00 | 100 |
| | | 15.000.000,00 | | 15.000.000,00 | | | 15.000.000,00 | |
| OATE 25/07/20 il | EUR | 30.000.000,00 | 101,97652053 | 30.592.956,16 | 25,425,04 | | 30.618.381,20 | 102,0612707 |
| | | 30.000.000,00 | | 30.592.956,16 | 25.425,04 | | 30.618.381,20 | |
| TIPS 15/07/13 il valori in euro | USD | 23.500.000,00 | 106,37679394 | 24.998.546,58 | 26,274,90 | | 25.024.821,48 | 106,48860205 |
| | | 23.500.000,00 | | 18.981.432,48 | 19.950,57 | - | 19.001.383,05 | |
| US TR 03/08 valori in euro | USD | 79.800.000,00 | 99,72503695 | 79.580.579,49 | 67,881,76 | | 79.648.461,25 | 99,81010182 |
| | | 79.800.000,00 | | 59.840.506,42 | 51.043,60 | | 59.891.550,02 | |
| TOTALE EURO | | 1.081.758.848,80 | | 1.087.893.148,19 | 439.865,06 | -172.437,85 | 1.088.160.575,40 | - |
| TOTALE EXTRAEURO | | 103.300.000,00 | | 78.821.938,90 | 70.994,17 | - | 78.892.933,07 | - |
| TOTALE GENERALE | | 1.185.058.848,80 | | 1.166.715.087,09 | 510.859,23 | -172.437,85 | 1.167.053.508,47 | |