

	minimi	fino a 20.000 €	fino a 30.000 €	fino a 40.000 €	fino a 50.000 €	Oltre
NORD	7	20	33	40	65	69
CENTRO	9	24	22	23	34	23
SUD	25	42	27	39	28	20
Totali	41	86	82	102	127	112

Anno 2010	Riparti	Unità
Invalidità ed inabilità	2,59 %	658
Indirette	11,93 %	3.030
Riversibilità	25,78 %	6.548
Vecchiaia	52,34 %	13.294
Anzianità	3,32 %	843
Contributive	4,03 %	1.024
Totali	100,00 %	25.397

PRESTAZIONI ASSISTENZIALI

Assistenza pensionati ultraottantenni

Sulla base di quanto disposto dall'art. 21 del nuovo regolamento dell'assistenza, nel 2011, sono stati liquidati, su istanza degli aventi diritto, benefici per un totale di € 752.000,00 a fronte di n. 160 richieste, di € 4.700,00 lordi cadauno (delibera C.d.A. del 21/07/2011).

Sono stati, inoltre liquidati, per istanze pervenute nell'anno 2010 e deliberate nell'anno 2011, benefici per un totale di € 9.400,00 a fronte di n. 2 richieste di € 4.700,00 lordi ciascuno.

Indennità di maternità

La spesa delle indennità di maternità, erogate nel 2011, è di € 32.490.782,96 e corrisponde a n. 4.778 professioniste, di cui n. 131 rideterminazioni.

Come si evidenzia nella sottostante tabella il numero delle istanze, per l'anno 2011, ha subito un rilevante incremento, con relativo aumento della relativa spesa.

Anno	Numero provvedimenti		Spesa e incremento/decremento		Importo medio
2005	3.342	+11,51%	19.806.830,40	+ 8,76%	5.926,64
2006	3.645	+ 9,07%	21.518.320,11	+ 8,64%	5.903,52
2007	3.771	+ 3,46%	23.201.426,98	+ 7,82%	6.152,59
2008	4.125	+ 9,39%	25.512.163,37	+ 9,96%	6.184,77
2009	4.749	+ 15,13%	31.581.811,02	+23,79%	6.650,20
2010	4.374	-7,90%	28.139.410,12	-10,90%	6.433,34
2011	4.778	+9,24%	32.490.782,96	+15,46%	6800,08

Contributo funerario - art. 19 legge 141/1992

Sono stati liquidati n. 793 contributi per una spesa pari ad € 3.861.718,36, in aumento rispetto al passato esercizio sia come numero che come spesa.

Erogazioni assistenziali tramite Consigli dell'Ordine - art. 17, c. II legge 141/1992

Il fondo a disposizione degli Ordini, per sussidi per stato di bisogno, è stato nel 2011 pari a € 7.720.089,62.

Le delibere pervenute dai Consigli degli Ordini, hanno determinato una spesa, al 31/12/2011, pari ad € 2.117.368,28. Si ricorda che il regolamento prevede l'attribuzione all'esercizio in chiusura delle delibere adottate dai Consigli dell'Ordine sino al 31/12/2011 e pervenute alla Cassa entro il 31/03/2012.

Erogazioni assistenziali - art. 18, I comma, legge 141/1992

La Giunta Esecutiva, nel corso dell'anno 2011, ai sensi del comma 1, dell'art. 18 L 141/92, in occasione del sisma nella regione Abruzzo, avvenuto il 6 aprile 2009, ha deliberato n. 11 indennizzi per una spesa totale di € 77.510,00 e n. 335 indennizzi per € 1.907.595,00 coperti dal Fondo straordinario di intervento, per un totale complessivo di € 1.985.105,00; n. 1 indennizzo, per lo smottamento e movimenti franosi avvenuti dall'11 al 17 febbraio 2010, nella provincia di Vibo Valentia, per una spesa totale di 10.000,00; n. 7 indennizzi per € 64.000,00 per gli eventi eccezionali atmosferici avvenuti in data 31/10-2/11/2010 in Provincia di Vicenza.

Erogazioni assistenziali - art. 18, II comma, legge 141/1992

Nel corso del 2011, la Giunta Esecutiva ha deliberato, ai sensi del comma 2, dell'art. 18 L 141/92, indennizzi per malattia o infortunio, per una spesa complessiva di € 1.849.301,35 relativa a n. 260 istanze accolte. Sono state deliberate con esito negativo n. 115 richieste di indennizzo. Totale complessivo richieste di assistenza indennitaria n. 375.

Rispetto alla precedente annualità si registra un

incremento della spesa complessiva dovuto all'aumento delle richieste di indennizzo deliberate con esito positivo (anno 2010: 217 accolte + 119 respinte = 336)

Parcelle mediche

Sono state pagate, nel corso del 2011, n. 950 parcelle.

Trattasi di onorari spettanti ai medici distrettuali, ai componenti commissioni mediche ed ai medici fiduciari che hanno effettuato gli accertamenti sanitari previsti dai regolamenti per l'erogazione di prestazioni assistenziali e previdenziali, (pensioni di invalidità, inabilità, indennizzi per malattia).

AREA DEL PATRIMONIO

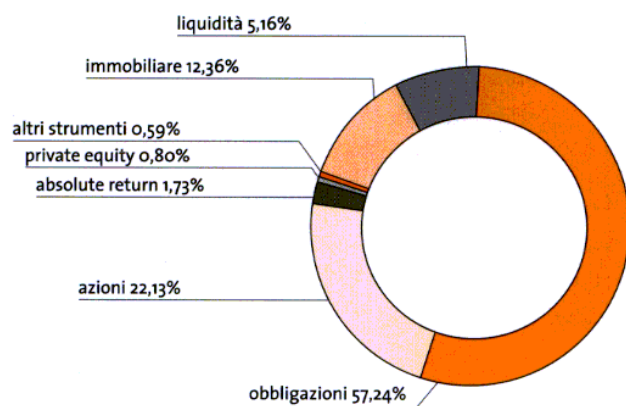
Dal 2010 è operativo, in applicazione con quanto previsto dalle disposizioni sulle “modalità di gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare di Cassa Forense”, il Comitato Investimenti che risulta attualmente composto da cinque membri, il Presidente Avv. Alberto Bagnoli, il Consigliere Avv. Beniamino Palamone, il Consigliere Avv. Walter Militi, il Consigliere Avv. Vittorio Minervini e il Direttore Generale dott. Sergio Cellini con il supporto tecnico degli Uffici competenti.

Principale compito del Comitato Investimenti è quello di approfondire e discutere le strategie e le proposte d’investimento prodotte dagli uffici interni. Proposte che, se condivise, saranno presentate in Consiglio di Amministrazione per le deliberazioni conseguenti. Il passaggio attraverso il Comitato Investimenti consente quindi di meglio coordinare le diverse opportunità tattiche e strategiche nella gestione del patrimonio di Cassa Forense.

ANALISI DELL’ASSET ALLOCATION

Prima di entrare nel dettaglio delle singole asset class si fornisce un grafico con la composizione del patrimonio al 31-12-2011 con le incidenze percentuali per ogni singolo asset ricordando che le logiche alla base della costruzione dell’asset allocation prescindono dalla differenziazione tra gestione diretta e gestione delegata.

Composizione del patrimonio al netto della svalutazione



COMPARTO IMMOBILI E FONDI IMMOBILIARI

Come già ampiamente premesso dall’estate 2011 le tensioni sul debito sovrano si sono accentuate, estendendosi in tutta la periferia dell’area Euro accentuando le preoccupazione per l’equilibrio economico mondiale.

I dati che rilevano la crescita economica mondiale per il 2011 si attestano intorno al 3,8%, dove l’incremento maggiore è ascrivibile alle economie emergenti (+3,4% Brasile, +9,3% Cina, +7,6% India) e in sub ordine alle economie avanzate (+1,6% area Euro, +0,9% Regno Unito, +1,7% Stati Uniti).

In campo immobiliare la volatilità delle borse finanziarie ha ovviamente condizionato gli acquisti minando il senso di fiducia degli investitori.

In Europa si è confermato il **Regno Unito** come il mercato primario per gli investitori con una crescita dello 0,8% su base annua nel 2011.

La difficile situazione economica, con i tassi di disoccupazione in rialzo e la capacità di spesa delle famiglie al ribasso, ha avuto nell’ultimo semestre 2011 ed avrà un impatto negativo sui consumi, di conseguenza l’effetto immediato è su tutto il settore commerciale con affitti in ribasso, soprattutto nelle zone più secondarie. La domanda di immobili ad uso ufficio rimane debole per tutte le città in Gran Bretagna ad eccezione di Londra, lasciando prevedere per il futuro una stabilità dei canoni di affitto. Il mercato logistico -industriale registra una differenza di performance fra immobili di elevata qualità in location primarie e immobili obsoleti in location meno appetibili. Si ricorda tuttavia che le olimpiadi previste nel 2012 dovrebbero fare da volano per l’economia e di conseguenza anche per il settore immobiliare inglese. Anche se il Regno Unito catalizza l’attenzione degli investitori, i dati macro dell’economia tedesca rimangono i migliori dell’intera area Euro con un’inflazione contenuta (+2,1%) e un tasso di disoccupazione (7,1%) ai minimi da 20 anni, il che ha consentito una crescita sostenuta rispetto al 2010 del +3%.

Il mercato immobiliare degli uffici ha avuto una crescita sostenuta della domanda di spazi (+18%), anche se la stessa rimane sempre concentrata sulle location principali e sugli immobili di alta qualità. Nel corso del 2011 si è registrata una crescita del 22% rispetto al 2010 per quanto riguarda il mercato degli investitori infatti i buoni fondamentali dell'economia tedesca e l'avversione al rischio degli investitori, hanno fatto propendere per la Germania come investimento rifugio. Le preferenze nelle scelte di investimento sono soprattutto per il mercato retail (45%) seguito dal segmento uffici (30%) e logistica (10%). I rendimenti dell'asset class immobiliare sono rimasti pressoché stabili.

Gli ultimi dati disponibili sulle performance macroeconomiche dell'economia francese evidenziano un prodotto interno lordo in crescita dell'1,6% nel corso del 2011, registrando un leggero rallentamento nell'ultima parte dell'anno, e un tasso di inflazione al 2,5% superiore alla media degli ultimi tre anni. E' interessante notare che si sta registrando una forte diminuzione della sfitanza nei centri nevralgici dedicati al business, poiché sta diminuendo lo sviluppo di nuove iniziative di sviluppo nel settore uffici di elevato prestigio, rispetto al regno Unito invece in Francia il settore retail, registra un incremento nell'apertura di nuovi centri commerciali.

Complessivamente il mercato degli investimenti nel corso del 2011 ha registrato una crescita del 20% circa rispetto all'anno precedente con influenza positiva sulle quotazioni degli immobili di qualità migliore. Il divario di performance fra gli immobili obsoleti in location secondarie e gli immobili di fascia alta nelle location più

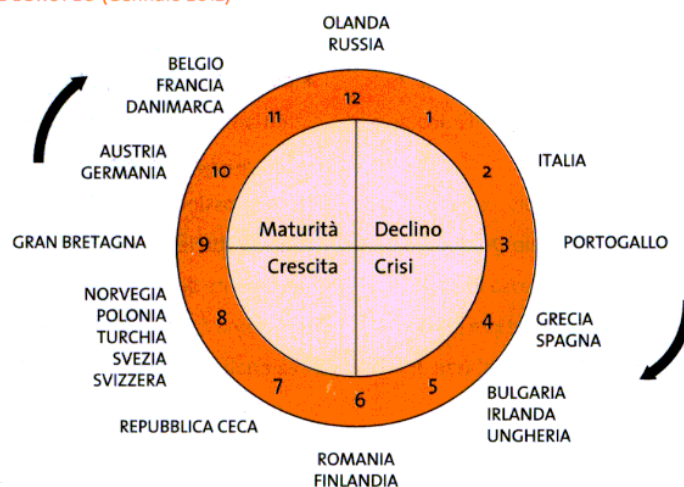
ambite rimane anche in Francia un problema da risolvere. L'economia olandese che ha un tasso di disoccupazione più bassa dell'area euro (4,9%) ha registrato una crescita moderata nel 2011, l'impatto della sfiducia generata dalla complessa situazione dell'area euro ha generato una diminuzione della capacità di spesa delle famiglie e un peggioramento dell'indice di fiducia dei consumatori. Il mercato immobiliare ha registrato il più basso volume di scambi degli ultimi tre anni in particolare ha registrato un andamento negativo sul settore commerciale mentre sugli uffici si registra una contrazione della domanda lontano dai grandi centri.

Per dare la dimensione anche di un'Europa profondamente in sofferenza basta vedere la situazione in Spagna, i prezzi delle case si siano abbassati, dall'inizio della crisi e dal così detto scoppio della bolla immobiliare. Nel 2011, i prezzi delle case nuove hanno registrato un crollo del 4% rispetto al 2010, confermando una tendenza cominciata nel 2008 anche se i prezzi risultano sempre elevati (7 volte superiori all'1985). Dal 1985 (e soprattutto dalla seconda metà degli anni '90) fino al 2008, i prezzi delle case non hanno fatto altro che lievitare in modo inadeguato le banche concedevano mutui ventennali, trentennali, quarantennali sulla base di un lavoro certo alimentando il mercato dei prezzi gonfiati. Con la crisi molte persone hanno perso il posto di lavoro e molte hanno avuto il contratto a tempo determinato cosicché i mutui per i nuovi acquisti non vengono concessi e l'aumento di sfratto per morosità dovuto sia alla impossibilità di pagare il mutuo che l'affitto è diventata un'emergenza sociale.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
FRANCIA	144.450	143.300	145.750	152.000	157.000	162.100	167.000	165.000	134.100	135.300	139.400
GRAN BRET.	112.150	108.400	109.050	117.500	120.000	124.200	127.500	124.900	110.800	112.400	115.600
GERMANIA	172.100	171.800	171.000	169.000	170.000	172.500	180.850	179.900	162.650	167.100	171.000
SPAGNA	61.200	64.700	71.850	82.000	89.000	96.500	103.600	95.400	78.600	74.000	74.900

Fonte Scenari Immobiliari

L'OROLOGIO IMMOBILIARE EUROPEO (Gennaio 2012)



In Italia il Rapporto realizzato dall'Agenzia del Territorio in collaborazione con l'Associazione bancaria italiana, sull'andamento del mercato immobiliare delle abitazioni nel 2011 evidenzia:

- una riduzione dei volumi di compravendita delle abitazioni, 603.176 NTN (numero delle transazioni normalizzato), meno 2,3% rispetto al 2010, con un calo inferiore per i capoluoghi (-0,6%), maggiore nei comuni non capoluoghi (-3,1%);
- si sono vendute abitazioni per un totale di circa 62 milioni di metri quadrati, -1,5% rispetto al 2010, con una superficie media per unità abitativa compravenduta pari a 103 mq circa;
- la quotazione media risulta pari a 1.584 €/mq, in leggero aumento rispetto al 2010, +0,7%, e di simile entità sia nei capoluoghi sia nei comuni minori;
- il valore di scambio complessivo stimato nel 2011 è sostanzialmente stabile (-0,4%) rispetto al 2010 ed è pari a circa 101,8 miliardi di euro; è in aumento nei capoluoghi, +0,9%, e in calo nei comuni minori, -1,4%;
- è positivo l'andamento del mercato residenziale nelle otto principali città italiane (Roma, Milano, Napoli, Torino, Palermo, Genova, Bologna, Firenze), con un rialzo delle compravendite del +2,4% nel 2011; il "fatturato" stimato è pari a circa 25,2 miliardi di euro, con un aumento del +3,2%;

In un contesto così difficile la Cassa in materia immobiliare non ha acquisito nessun immobile direttamente, ha assunto con delibera n° 481 del 28.07.2011 la decisione di acquistare 20 milioni del fondo immobiliare CORE quotato sulla borsa tedesca denominato SEB Immoinvest e con delibera n° 908 del 15.12.2011 ha deciso di rafforzare la sua posizione sul fondo SOCRATE quotato sulla borsa italiana sottoscrivendo altri 5 milioni di euro.

IMMOBILI GESTIONE DIRETTA

Il patrimonio immobiliare della Cassa Forense è composto da oltre trenta cespiti, tra complessi edilizi e singoli stabili, aventi destinazioni d'uso diversificate: direzionale, commerciale, abitativo.

A loro volta gli immobili possono essere suddivisi in tre categorie: di pregio, ovvero quelli con caratteristiche storico monumentali; direzionali, solitamente più moderni e, perlomeno alcuni di essi, dotati di tecnologia avanzata; storici, appartenenti cioè al patrimonio primitivo della Cassa, prevalentemente abitativo e risalente a prima della privatizzazione dell'Ente. Tre fabbricati, in particolar modo, distinguono il patrimonio immobiliare della Cassa: a Vicenza Palazzo Gualdi del XV-XVI secolo, di cui una parte di elegante disegno architettonico è attribuita a Giulio Romano; a

Bologna, in pieno centro storico, Palazzo Angelelli, residenza nobiliare riedificata tra il XVII e il XVIII secolo che ospita la sede del TAR dell'Emilia Romagna, e infine a Venezia Palazzo Minotto, quest'ultimo di recente acquisto e in procinto di essere restaurato.

Tra gli immobili di pregio può, a pieno titolo, essere annoverata la Sede della Cassa di Via Ennio Quirino Visconti 8 a Roma, compresa in un complesso immobiliare moderno nel tessuto ottocentesco del quartiere Prati in prossimità di Piazza Cavour, ove è ubicato il Palazzo di Giustizia.

Gli uffici dell'Ente, completamente ammodernati, sono dotati delle più avanzate tecnologie e, tra gli ambienti di uso comune, spiccano per eleganza e funzionalità l'Auditorium, la Sala del Consiglio di Amministrazione e la Sala del Comitato dei Delegati.

Altri immobili possono considerarsi di interesse pregevole: nelle vicinanze della sede figura l'immobile di Via Crescenzo/Piazza Adriana, mentre a ridosso di Via Nazionale sono ubicati i tre stabili corrispondenti ai civici 8, 10 e 12 di Via Palermo. Sempre a Roma, lungo la via Nomentana, a Via Carlo Fea, la proprietà annovera quindi una villa d'epoca trasformata in un albergo di pregio, dotato di ampi spazi verdi con alberi di alto fusto. Per ultimo l'immobile di Via Campania 45, nel rione Ludovisi a ridosso delle Mura Aureliane.

In Toscana, nel Comune di Collesalveti in Provincia di Livorno equidistante tra il capoluogo di provincia e Pisa, si evidenzia invece il compendio di Villa Carmignani, incastonato in dieci ettari di parco in parte boschivo, che consiste in una magnifica casa padronale, da una ex casa colonica, da una cappella gentilizia e da un piccolo edificio a suo tempo utilizzato come limonaia e trasformato di recente in una elegante sala convegni.

A Roma gli immobili direzionali comprendono l'immobile di Via Valadier, a poca distanza dalla sede, caratterizzato dal cemento armato a vista, finestre a nastro e motivi circolari, che annoverano l'immobile tra quelle costruzioni moderne che hanno contribuito a dare del quartiere

ottocentesco anche un'immagine moderna.

L'immobile di Tor Pagnotta, ubicato nel quadrante sud-est della città a ridosso del GRA, è di concezione estremamente moderna e caratterizzato da facciate in curtain wall a specchio. Lo stabile di Via Magenta, in stretta prossimità della Stazione Termini, e pertanto vicino a tutte le principali infrastrutture di trasporto, è interamente destinato ad uffici.

Fuori Roma, tra le costruzioni moderne con caratteristiche direzionali, si distinguono lo stabile di Sesto Fiorentino, costruito con materiali di pregio e con tecnologie avanzate, l'immobile di Firenze e lo stabile di Viterbo. Infine si elencano il complesso di San Lazzaro di Savena e il grande magazzino COIN a Milano.

Gli immobili ad uso abitativo a Roma, che rappresentano la parte più cospicua del patrimonio edilizio della Cassa, annoverano alcuni stabili che per le caratteristiche posizionali, la presenza delle infrastrutture di trasporto, quale ad esempio la metropolitana, nonché per la tipologia architettonica dell'immobile stesso, si rivelano di un certo pregio.

Tra questi si evidenziano il fabbricato di Via di Porta Fabbrica, in prossimità della Città del Vaticano, il complesso edilizio di Via Badoero, nello storico quartiere della Garbatella, gli stabili di Via Albertario, nel quartiere Aurelio, gli immobili di Via Nais e Via De Cristofaro, nel quartiere Trionfale.

Inoltre, anche se con caratteristiche posizionali meno centrali, meritano attenzione l'immobile su Viale Marconi, quello su Piazzale del Caravaggio, che occupa un intero isolato, le tre palazzine a Clivo Rutario, in prossimità di Villa Pamphili. Infine, nel quartiere Monteverde, il complesso di Via Toscani e, nelle vicinanze di Viale Trastevere, lo stabile di Via Nievo. Alla Magliana, per ultimo, le tre palazzine di Via Rava.

Fuori Roma, tra gli immobili ad uso residenziale si annoverano il complesso edilizio Prato Verde a Modena e lo stabile di Catania.

In termini di valore di bilancio, il patrimonio immobiliare è

concentrato in prevalenza a Roma, mentre il restante è distribuito principalmente nel centro nord; la metà del patrimonio è quindi ad uso abitativo, che consta di circa 1.400 abitazioni, ed è concentrata nelle città di Roma, Modena e Catania. Gli immobili rimanenti, con destinazione d'uso non residenziale - ovvero ad uso direzionale, commerciale e ufficio -, sono distribuiti nelle città di Roma, Milano, Vicenza, Bologna e provincia (San Lazzaro di Savena), Firenze e provincia (Sesto Fiorentino), Viterbo.

Tra i privati, le più cospicue porzioni del patrimonio non residenziale sono locate a importanti conduttori come l'ACI, Alenia Aeronautica, Upgrading Services e il Gruppo Prime a Roma, la IBM e la New Tours a Sesto Fiorentino, il Gruppo COIN a Milano.

Per quanto riguarda le amministrazioni pubbliche, a Roma i locali di Via Crescenzo sono occupati da uffici del Ministero della Giustizia, lo stabile di Bologna ospita gli uffici del TAR e uffici distaccati del Ministero degli Interni, la Guardia di Finanza occupa gli immobili di San Lazzaro di Savena e di Viterbo. A Vicenza il Comune occupa una porzione del fabbricato e a Sesto Fiorentino una cospicua parte dell'immobile è occupata alla ASL di Firenze.

Nel corso del 2011 sono stati sottoscritti complessivamente 272 contratti, di cui 223 ad uso abitativo, 18 ad uso diverso e 31 ad uso accessorio; dei contratti abitativi, 99 sono relativi a nuove locazioni e 124 a rinnovi; dei contratti ad uso diverso 6 sono relativi a nuovi contratti e 12 a rinnovi.

Corrispondono il canone con la forma del Rid bancario, introdotta come obbligatoria nei nuovi contratti di locazione, il 45% dei conduttori delle unità immobiliari ad uso abitativo, il 51% di quelle commerciali e il 51% delle unità accessorie.

Relativamente agli interventi di manutenzione, nel corso del 2011 sono state avviate e/o proseguite una serie di iniziative edilizie, finalizzate alla riqualificazione del patrimonio edilizio in un'ottica di un graduale processo di recupero e valorizzazione degli stabili.

Tra le più significative si segnalano, su Roma, la sistemazione dei prospetti dello stabile di Via Valadier e la ristrutturazione dell'immobile di Via di Porta Fabbrica, presso il quale è anche prevista la bonifica dai materiali contenenti amianto; è stata inoltre avviata la manutenzione dello stabile di Catania.

Presso i locali della sede è stata pressoché ultimata sistemazione della porzione del secondo piano non ancora adeguata e integrata alla sede, che precede la realizzazione dell'accesso unico alla Cassa dall'ingresso di Via Belli.

Per quanto attiene le dotazioni tecnologiche dei fabbricati, è stato costante il loro monitoraggio e adeguamento al fine del mantenimento delle condizioni di sicurezza e di funzionalità degli ascensori, delle centrali di condizionamento e delle centrali termiche, procedendo anche alla revisione delle attività soggette ai controlli di prevenzione incendi presenti negli stabili curando le relative pratiche.

COMPARTO LIQUIDITÀ

Premesso che la liquidità è un asset class residuale poiché l'obiettivo è da sempre quello di mantenere le giacenze sul conto corrente in misura contenuta a favore di investimenti che diano maggiore redditività, pur tuttavia, è realistico definire una percentuale che tenga conto delle disponibilità obbligatorie in giacenza per assolvere agli impegni assunti, il cui timing di richiamo è poco prevedibile.

Al fine di ottimizzare ulteriormente la gestione della liquidità, nell'asset allocation è previsto il possibile impiego in altri strumenti finanziari di breve periodo (3-6 mesi) oltre al deposito sul conto di tesoreria.

Fino al 31.12.2009 la liquidità in eccesso, compatibilmente con gli impegni di spesa, è stata investita in operazioni p.c.t.: l'unico strumento di breve durata in grado di abbattere il benchmark di tesoreria.

Infatti anche dopo il 2008 con il cambiamento dell'indice di riferimento per il calcolo degli interessi attivi (il T.U.R. è

stato sostituito dalla media mensile dell'euribor a 3 mesi/365), quando i p.c.t. sono risultati meno concorrenziali sul rendimento del conto corrente, non si è riusciti ad effettuare altre operazioni finanziarie di tesoreria. Solo a dicembre 2010, sulla base delle mutate condizioni del mercato finanziario si è avviata la possibilità di valutare positivamente come impiego di tesoreria il Time Deposit.

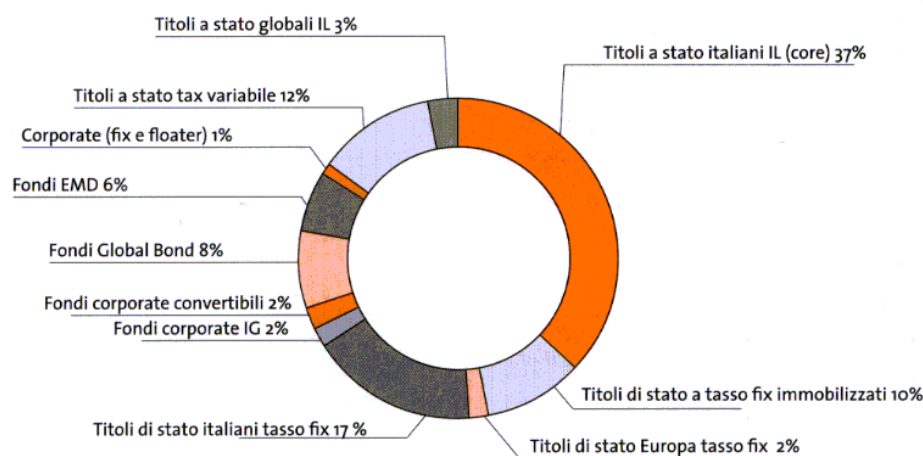
Nel 2011, quindi come verificabile in nota integrativa si è proceduto all'investimento sia in operazioni p.c.t. sia in Time Deposit anche se l'operatività, è stata contenuta in quanto le condizioni di mercato non sempre hanno consentito di abbattere il tasso di conto corrente.

La liquidità che è stata impegnata in operazioni di liquidità ha avuto un volume complessivo di 540 milioni di euro.

COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

Al 31 dicembre 2011 la parte obbligazionaria costituisce circa il 72% del portafoglio a gestione interna. In particolare l'81% è investito in titoli obbligazionari governativi, il 13% circa in titoli corporate (investimenti diretti e fondi) e il 6% circa in Altri investimenti (Fondi EMD).

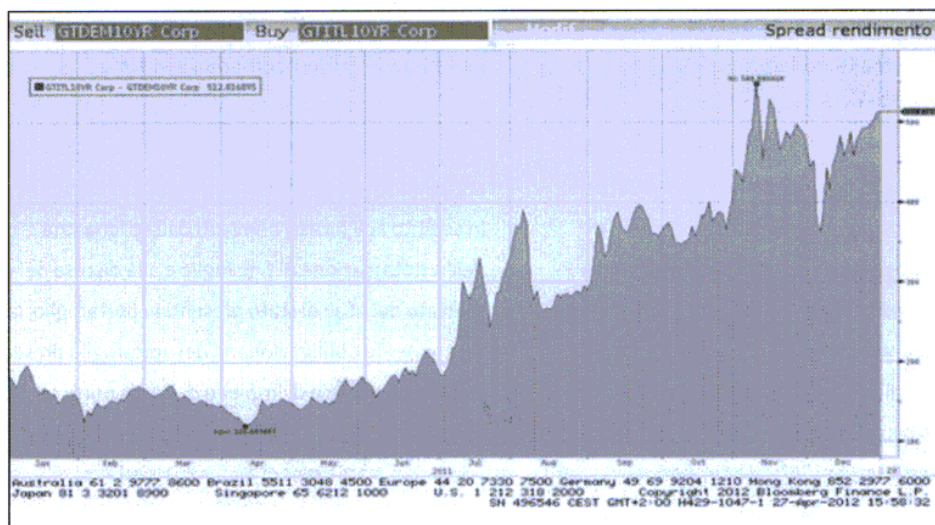
FOCUS SU PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO:



La duration media ponderata del portafoglio obbligazionario in titoli di stato al 31/12/2011 è pari a 8 anni circa, e il rendimento medio ponderato lordo è pari a 5,67% circa.

Nel corso del 2011 il portafoglio obbligazionario

governativo a gestione diretta ha sofferto della crisi dell'area euro che ha portato ad un preoccupante allargamento dello spread Bund/Btp passato da 200 punti base circa a fine 2010 a 512 punti base al 31/12/2011 (vedi grafico sotto fonte Bloomberg).



Il costante monitoraggio del portafoglio governativo e gli effetti delle simulazioni di un incremento dello spread a 500 punti (evento che si è poi verificato), hanno portato a valutare investimenti obbligazionari anche verso i titoli di stato di altri paesi dell'area euro.

A seguito del precipitare della situazione, aggravata da operazioni speculative sui titoli di stato italiani, si è proceduto all'investimento di 25 milioni di euro nel titolo tedesco DBR 3% sc. 04/07/2020.

Contestualmente, nell'ottica del conseguimento di obiettivi di Asset Allocation di incremento della componente Inflation Linked del portafoglio obbligazionario governativo e cercando di cogliere le opportunità offerte dal mercato, approfittando della discesa vertiginosa dei prezzi dei titoli di stato italiani, si acquistavano 25 milioni di euro di valore nominale del titolo BTP IL 2,55% sc. 15/09/2041, già presente nel portafoglio della Cassa, che, in quei giorni, quotava ai prezzi minimi dall'emissione.

All'inizio di novembre, in seguito all'acuirsi della situazione italiana e all'incremento fino a 513 punti base dello spread Btp/Bund i tassi reali di rendimento dei titoli legati all'inflazione sono arrivati a livelli molto elevati, rendendo conveniente l'investimento in titoli dello stato italiano Inflation Linked e pertanto il Consiglio di

Amministrazione deliberava di investire fino a 150 milioni di euro di controvalore in BTP IL e di classificare tale investimento, fin da subito, nell'attivo immobilizzato come componente core del patrimonio.

In condizioni di mercato difficili è stato comunque possibile effettuare l'investimento nel BTP IL 2,55% sc. 15/09/2041 per circa 30 milioni di euro di controvalore e nel BTP IL 2,35% sc. 15/09/2035 per circa 120 milioni di euro di controvalore.

A conclusione dell'esposizione si riferisce che nel corso del 2011 sono state incassate cedole lorde per complessivi 66 milioni di euro (58 milioni netti) sui titoli di Stato a tasso fisso e inflation linked; 5,6 milioni di euro (5 netti) sui CCT e CCTeu; 1,5 milioni di euro (1,3 netti) sulle obbligazioni corporate; infine dividendi per 1,6 milioni di euro (1,4 netti) sui fondi EMD a distribuzione.

Al fine di incrementare la diversificazione del portafoglio obbligazionario, nel corso dell'anno è stata incrementata la componente investita in fondi, passata da 108 milioni di euro al 31/12/2010 a 410 milioni di euro circa (a valori di mercato al 31/12/2011).

A inizio anno sono stati effettuati investimenti in fondi global bond per 75 milioni di euro, ossia nei fondi che investono in obbligazioni sia governative (normalmente almeno il 70% del totale) che societarie mondiali;

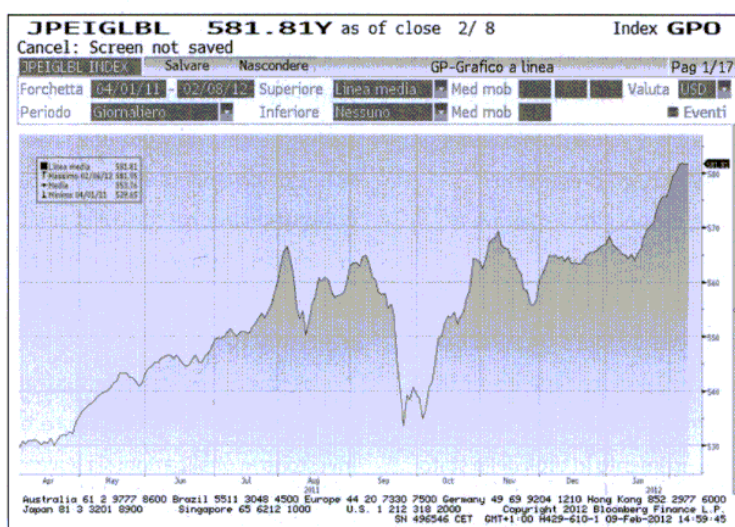
l'investimento è stato incrementato verso la fine di settembre del 2011 per ulteriori 65 milioni di euro. La proposta di investimento in fondi obbligazionari di tipo globale nasceva dalla necessità di investire la liquidità presente sul conto in strumenti alternativi ai titoli dello stato italiano, ma che garantissero un incremento di redditività duraturo e costante nel tempo e massima diversificazione. I fondi Global Bond in cui ha investito la Cassa sono di tipo tradizionale con copertura totale dal rischio di cambio. Tali fondi hanno registrato una performance positiva di circa il 2,32%.

Nel mese di marzo è stato effettuato l'investimento nel fondo AXA World Fd classe Redex per 50 milioni, che attua una strategia di tipo inflation linked con copertura (Redex overlay strategy methodology) che mira a ridurre l'esposizione degli investitori alla variazione dei tassi d'interesse nominali. L'attività di overlay viene realizzata mediante la vendita di futures ai fini di copertura su obbligazioni a 10 anni sui tre mercati più rappresentativi, e più liquidi, del mondo, quali Gran Bretagna, USA e Germania. Il fondo ha peraltro sofferto della particolare situazione dei mercati e dell'allargarsi degli spread di rendimento, con una performance negativa del 6,28% circa, che ha ridotto sensibilmente la performance complessiva della classe global bond.

Ancora, nel mese di aprile sono stati effettuati investimenti in fondi corporate investment grade globali per complessivi 40 milioni di euro circa che hanno risentito marginalmente della crisi del mercato del credito registrando una performance negativa dell'1,94%. In seguito agli incassi derivanti dalla prima rata dell'autotassazione di fine luglio e alla discesa dei valori di mercato dei titoli di stato presenti in portafoglio, la componente obbligazionaria del portafoglio presentava un ulteriore spazio di impiego di circa 3 punti percentuali (pari a circa 150 milioni di euro) rispetto all'Asset Allocation previsto per l'anno 2011; pertanto, alla ripresa dei lavori dopo la chiusura estiva, si è proseguito nella strategia di diversificazione del portafoglio obbligazionario e, a fine settembre, è stata incrementata la quota di investimento obbligazionario nei mercati emergenti in valuta locale per complessivi 70 milioni di euro circa. La Cassa già deteneva dal 2010 una posizione in tale asset class per un investimento complessivo di 70 milioni di euro.

Di seguito si riporta il grafico dell'indice JPM EMBI Global Total Return, che rappresenta l'andamento del mercato obbligazionario dei paesi emergenti, dall'aprile del 2011, cioè da quando si è ampliata la crisi del debito italiano.

Fonte: Bloomberg

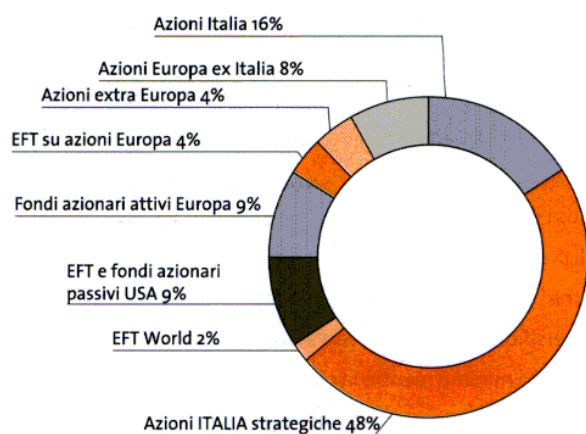


L'investimento, che in termini di asset allocation rientra tra quelli obbligazionari sotto la voce altri strumenti, costituisce oggi circa il 6% del patrimonio obbligazionario a gestione diretta, pari al 4% del totale patrimonio a gestione diretta. Considerando il dividendo distribuito nel 2011 per 1,6 milioni di euro (relativo ai due fondi a distribuzione PIMCO e Templeton) e la plus dell'1,5% registrata dalla classe al 31/12/2011 rispetto al prezzo di carico, il rendimento complessivo risulta pari a circa 2,65%.

COMPARTO AZIONARIO

Al 31 dicembre 2011 il portafoglio azionario costituisce circa il 23% del portafoglio in gestione diretta. In particolare il 64% è investito in titoli azionari italiani, il 21% circa in titoli azionari europei e circa il 15% in titoli azionari extra Euro, principalmente azioni USA (9%).

FOCUS SU PORTAFOLIO AZIONARIO:



Nel corso del 2011, la maggiore attenzione al rischio e la crisi sul debito dei paesi europei periferici ha portato a ribassi generalizzati su tutti i mercati, spingendo molti titoli azionari su livelli prossimi ai minimi toccati nel marzo del 2009.

In questo contesto le valutazioni dei mercati azionari sono diventate interessanti in quanto, in seguito ai ribassi, i multipli espressi dalle quotazioni rispetto ai valori di bilancio delle società quotate erano ai minimi storici, con

quotazioni al di sotto dei valori di libro e i rendimenti attesi in termine di utili e di dividendi estremamente competitivi rispetto ai rendimenti dei mercati obbligazionari.

Di seguito il grafico dell'indice del mercato azionario italiano che meglio evidenzia il diverso andamento nel corso del 2011.



Fonte Bloomberg

Nel corso del mese di settembre quindi si è valutata la possibilità di incrementare alcune importanti partecipazioni strategiche presenti nel portafoglio di Cassa Forense. L'attenzione è stata posta su ENEL, Generali e Mediobanca in quanto facenti parte del "core" del portafoglio azionario e anche perché tali aziende rappresentano quello che può definirsi il centro del sistema economico-finanziario italiano. In particolare, l'investimento in Enel, che presenta inoltre un importante dividend yield, è stato incrementato per un controvalore di 50 milioni circa, portando così la partecipazione nel capitale sociale dell'azienda elettrica a circa lo 0,5%. Per quanto riguarda Generali, che ha una ampia diversificazione internazionale della sua attività, l'acquisto di nuove azioni Generali ha portato la quota di partecipazione al capitale sociale a circa l'1%. Gli acquisti, unitamente alle posizioni già in portafoglio sono state quindi inserite nell'attivo immobilizzato, per sottolineare la natura strategica di tali investimenti. L'investimento in Mediobanca è stato di 20 milioni di euro, portando la partecipazione nel capitale sociale di Mediobanca all'1,2%.

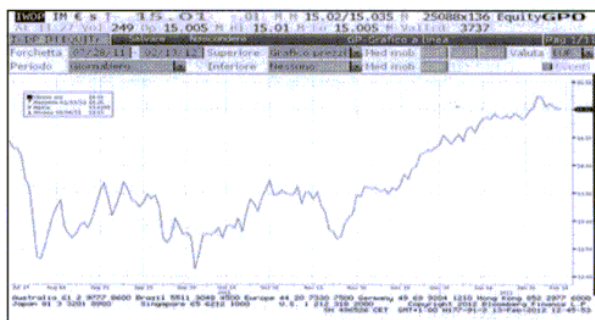
Anche queste azioni sono state immediatamente inserite nell'attivo immobilizzato.

Nell'ottica di diversificazione prudente del portafoglio azionario verso altri paesi è stata incrementata la componente in fondi azionari. In particolare è stata incrementato l'investimento in fondi passivi azionari Usa per 40 milioni, ma con cambio coperto, portando la componente a 65 milioni di euro e, a novembre, è stata deliberato l'investimento in tre fondi azionari europei per complessivi 50 milioni di euro incrementando da 80 milioni di euro a 130 milioni di euro l'investimento in questa tipologia di fondi. L'investimento è stato poi eseguito il 4 gennaio 2012, appena si sono verificate le condizioni di disponibilità della liquidità necessaria. Al termine del 2011 la composizione del portafoglio azionario in gestione diretta, divisa per tipologia d'investimento, risultava quindi essere per il 48% in azioni italiane strategiche che sono state inserite nell'attivo immobilizzato, mentre il restante 52% è diversificato tra azioni europee (21%), azioni italiane (16%), azioni USA (9%), azioni europee extra Euro(4%) e azioni mondiali (2%).

ETF IMMOBILIARI

Alla fine del mese di luglio si è proceduto alla selezione e al successivo investimento in ETF su indici immobiliari. L'investimento è stato di complessivi 40 milioni di euro, suddiviso in 10 milioni di euro su un indice europeo, mentre 30 milioni di euro sono stati destinati ad un indice immobiliare mondiale con focus sui paesi sviluppati e soprappeso su società immobiliari che distribuiscono alti dividendi. L'acquisto è andato a incrementare la parte di investimenti in indici immobiliari già avviata da Cassa Forense nel 2007 per cui alla fine del 2011 il valore complessivo degli ETF immobiliari presenti in portafoglio equivale a circa 60 milioni di euro.

Nel grafico qui di seguito si evidenzia l'andamento dell'ETF iShares FTSE EPRA/NAREIT Developed Markets Property Yield Fund nel secondo semestre del 2011



Fonte Bloomberg

ALTRI STRUMENTI AZIONARI

Nel corso dell'anno è stata incrementata anche la componente di fondi azionari che investono nel particolare tema dell'acqua, ossia in società che gestiscono questa risorsa naturale. La Cassa, che già deteneva, fin dal 2008, una posizione per 10 milioni di euro circa nel Fondo Picet Water, nel mese di giugno ha investito ulteriori 10 milioni di euro nei fondi di Swisscanto e di Sarasin, portando la quota a 20 milioni di euro.

COMPARTO ABSOLUTE RETURN

CASH PLUS

A causa della contemporanea discesa delle quotazioni dei titoli di stato italiani e dei mercati azionari, la gestione interna "Cash Plus" ha avuto una performance negativa. La diversificazione tra le diverse asset class ha dato un contributo minimo mentre la concentrazione della componente obbligazionaria sui BTP ha fortemente penalizzato il risultato del periodo. Dopo un primo semestre dell'anno chiuso con una performance positiva del 2,17%, la seconda parte dell'anno ha creato serie difficoltà nella gestione, innalzando la rischiosità del portafoglio e registrando un risultato negativo complessivo pari al 5,2%. Il minimo è stato toccato in novembre, quando il valore ai prezzi di mercato del portafoglio è sceso sotto i 45 milioni di euro, per poi tornare a salire e chiudere l'anno a 45,7 milioni di euro. La composizione attuale del portafoglio vede circa il 50% del

portafoglio investito in titoli di stato italiani a tasso fisso, circa il 13% investito direttamente in titoli azionari, mentre i fondi pesano per circa il 35% (vi è un rimanente 2% scarso di liquidità). La quota investita in fondi è composta per il 10% in fondi di tipo absolute return, circa il 17% in fondi ed ETF azionari (il totale azioni risulta così del 30% con un limite di mandato pari al 35%) e circa un 8% in fondi obbligazionari corporate.

Segnaliamo infine che il restringimento dello spread tra il Bund e il BTP ha favorito, nel corso del primo trimestre del 2012, un veloce recupero del mandato che, alla fine di marzo risulta aver superato il valore iniziale di conferimento, recuperando interamente la perdita subita nel corso del 2011.

COMPARTO PRIVATE EQUITY

In un contesto finanziario così complesso era inevitabile che anche il settore del private equity ne risentisse.

Le banche messe sotto pressione dagli effetti del debito sovrano hanno diminuito i finanziamenti per operazioni di buy-out, le diminuite aspettative di crescita nell'area europea hanno avuto effetti sulla raccolta dei capitali da parte dei fondi di PE europei aumentando le allocazioni verso fondi focalizzati nelle aziende dei Paesi emergenti.

L'attenzione sui private equity a livello mondiale è stata accentuata dal fatto che Mitt Romney, un socio fondatore di Bain Capital, ha avviato la sua campagna elettorale per diventare il candidato repubblicano durante le prossime elezioni presidenziali negli Stati Uniti.

Aspetto importante che si è manifestato a metà anno del 2011 in merito al settore dei private è che la SEC ha definito le ultime norme attuative della riforma Dodd-Frank che avrà come impatto maggiori controlli e trasparenza nel settore dei private equity statunitensi. In un mercato in cui le raccolte sono state scarse, alcuni private equity articolati in Limited partners e General Partners sono stati rimessi in discussione dal un punto di vista manageriale procurando la sostituzione del gestore soprattutto in Europa, mentre nei casi di alta

professionalità, in aree di particolare interesse, il periodo di raccolta si è conclusa in tempi brevi e con provvista superiore all'obiettivo di raccolta al punto di, alcuni casi, ridurre la richiesta delle da parte degli investitori. Si segnala che alcune delle società di gestione più importanti (i.e. KKR, Apollo, Blackstone) per contrastare la scarsa raccolta hanno formulato mandati di gestione specializzati per investitori di dimensioni significative concedendo strutture commissionali estremamente ridotte.

Il settore del private equity è ovviamente stato molto attivo negli Stati Uniti ed in Europa ma ha raggiunto un livello di diffusione significativo nel corso del 2011 anche nei Paesi Emergenti.

In questo momento i fondi di tipologia distressed beneficiano di nuove opportunità fornite dalla crisi del debito europeo a seguito del processo di riduzione di attivi non-core da parte delle banche europee.

Alcune delle economie emergenti, quali ad esempio Cina, Brasile, Turchia ed Indonesia offrono buone opportunità principalmente legate agli indici di crescita economica ed all'equilibrio delle finanze pubbliche che non risentono dei deficit rilevati nelle cd economie sviluppate.

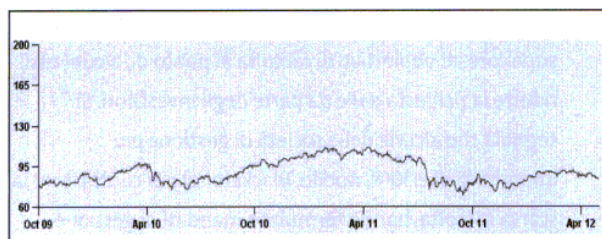
S&P Listed Private Equity Index Price Return : Fonte Bloomberg



S&P Listed Private Equity Index Total Return : Fonte Bloomberg



Index Level Performance: fonte Standard and Poors(as of 15-May-2012)

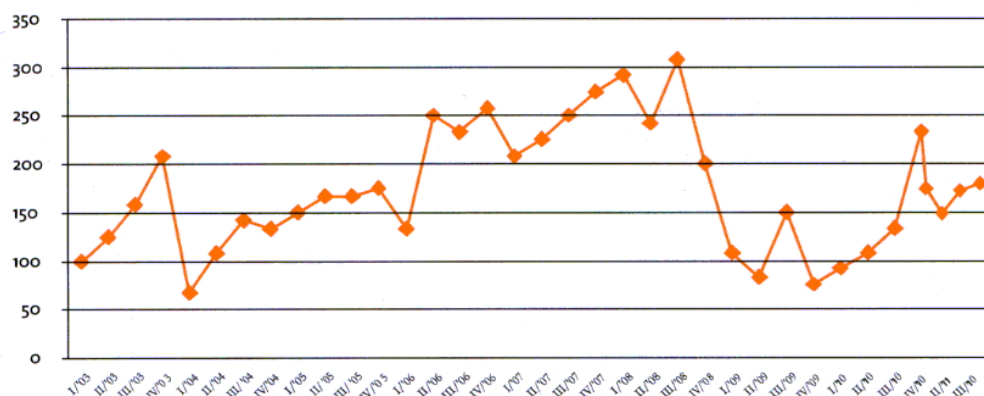


In Italia l'andamento del mercato del private equity è facilmente verificabile dalla lettura del "Private Equity Monitor – PEM" calcolato su base trimestrale a partire dal primo trimestre 2003 (Base 100).

Il PEM-I viene elaborato rapportando il numero di operazioni mappate dal Private Equity Monitor – PEM nel corso del trimestre di riferimento, al numero di investimenti realizzati nel trimestre utilizzato come base.

Private Equity
Monitor Index
PEM I

Fonte: PEM



Nel corso del 2011 sono state assunte le seguenti delibere in merito all'implementazione del private equity:

- con delibera n° 482 del 28.07.2011 si è deciso di sottoscrivere 15 milioni di LCAPITAL3 gestito dal da L Capital Management SAS (Société par Actions Simplifiée francese) detenuta al 100% da LVMH.& Group Arnault;
- con delibera n° 483 del 28.07.2011 si è sottoscritto per 20 milioni il Fondo Perennius Global Value 2010 gestito da Perennius Capital Patners.

COMPARTO ALTRI INVESTIMENTI

Sotto questa categoria sono stati inseriti, a partire dal mese di dicembre 2010, gli investimenti in materie prime. L'apertura di questa asset class risponde alle esigenze di

riduzione del rischio sistemico del portafoglio, attraverso la ricerca di investimenti decorrelati dall'andamento dei mercati finanziari. L'investimento è stato di complessivi 40 milioni di euro nei fondi BlackRock World Mining, Carmignac Commodities e JP Morgan Natural Resources, che investono in società attive nell'estrazione di minerali, oro e prodotti energetici quali petrolio e gas. L'acquisto di Carmignac è stato perfezionato completamente nei primi giorni del 2011.

Nel medesimo comparto si segnala che il CDA con delibera n. 81 del 18.02.2011 ha effettuato il primo investimento etico denominato Microfinanza e gestito da Fondamenta 5 milioni di euro parte dei quali già richiamati nel corso dell'esercizio.

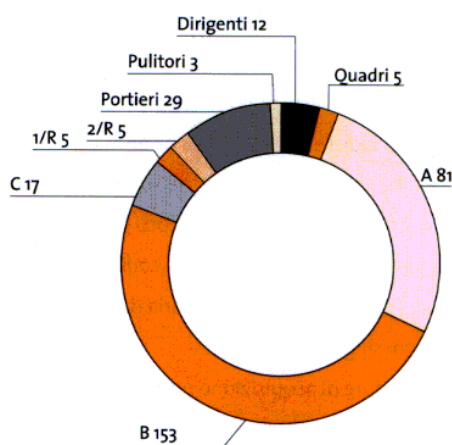
INFORMAZIONI COMPLEMENTARI

SERVIZIO RISORSE UMANE ED ACQUISTI

Alla data del 31 dicembre 2011 il numero dei dipendenti di Cassa Forense ammontava a complessive 310 unità così composte:

- dipendenti della sede: n. 278 di cui n.12 con CCNL per i dirigenti e n.266 con CCNL d'impiegati (di cui un'unità in distacco sindacale);
- portieri/pulitori degli stabili di proprietà: n.32 con CCNL di portieri.

Il grafico che segue fornisce la ripartizione per qualifiche:



Rispetto all'organigramma del 31 dicembre 2010 la consistenza del personale in servizio è diminuita di un'unità, in quanto nel corso del 2011 si è avuto il pensionamento di n. 3 impiegate e l'assunzione di due unità, una laureata in Giurisprudenza assegnata al Servizio Affari Legali e Gare e un laureato in Economia e Commercio per il Servizio Contabilità e Finanza. Occorre specificare inoltre che, alla data del 31 dicembre 2011, i contratti di lavoro a tempo indeterminato con orario part - time erano in tutto n.26, di cui n.22 tra gli impiegati (con attività lavorativa equivalente a quella di n. 15 dipendenti full time) e n.4 tra le portiere/pulitrici . Si precisa che nei n. 310 dipendenti è conteggiata anche un'unità che, sin dal 1° maggio 1997, è in aspettativa

sindacale non retribuita, ai sensi della legge n. 300/70.

L'Ente ha fatto inoltre ricorso, alla somministrazione di lavoro interinale per n. 5 unità per fronteggiare particolari lavori presenti nei Servizi Sistemi Informativi e Contabilità e Finanza.

I rapporti con le Organizzazioni sindacali sono stati frequenti soprattutto nel primo semestre dell'anno in relazione ad alcune attività collegate all'applicazione del contratto integrativo aziendale sottoscritto a dicembre 2010 nonché alla decisione di Cassa Forense di applicare l'art. 9 della legge n. 122/10.

In conseguenza dell'applicazione del predetto art. 9 la spesa relativa alle componenti continuative della retribuzione di tutto il personale è rimasta stabile. Sono stati effettuati incontri periodici tra rappresentanti delle organizzazioni sindacali e delegati dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito della Commissione, denominata "Osservatorio", con riguardo principalmente ad argomenti relativi all'applicazione dell'orario di lavoro ed ai relativi adempimenti. L'ufficio ha inoltre dato seguito a tutte le attività scaturite dalle novità del recente accordo aziendale sottoscritto con le OO.SS interne sui prestiti al personale e la spesa per la previdenza integrativa.

Il premio aziendale di risultato, legato a precisi obiettivi sia individuali che di gruppo, è stato riconosciuto previa attenta valutazione dell'apporto qualitativo e quantitativo di ciascun dirigente, quadro e dipendente; a questi ultimi sono stati inoltre assegnati, come previsto dal CIA, i "bonus di eccellenza", composti dalle somme derivanti dai premi totalmente o parzialmente non erogati integrate da un ulteriore budget destinato a dipendenti che si siano particolarmente distinti durante l'anno per professionalità, disponibilità, impegno, collaborazione e capacità relazionali, nonché i "premi per l'innovazione" per migliori progetti realizzati. La formazione del personale è stata intensiva ed ha riguardato circa 130 dipendenti con particolare addestramento delle figure di leader; le ore dedicate sono

state circa 5.400 di cui n.1.800 ore solo per i corsi dedicati all'addestramento sul nuovo sistema informatico SAP. Nel 2011 sono stati stipulati due contratti annuali di collaborazione a progetto e precisamente uno con un analista di sistema per l'adeguamento alle modifiche normative previdenziali del data base "Sisfor" e l'altro relativo al rinnovato incarico del responsabile della sicurezza ex D. Lg.vo n.81/08. Il contratto con l'Internal Auditor, giunto a settembre alla sua naturale scadenza triennale, non è stato rinnovato; l'amministrazione ha proceduto quindi alle selezioni e deliberato di affidare il predetto incarico al dott. M. Richard a partire dal 2012. Sotto il profilo degli acquisti è proseguita la politica di rigore e compressione della spesa attuata tramite le attività di indagine di mercato e di selezione tra le ditte concorrenti per le numerose esigenze dell'Ente tenendo sempre in evidenza che l'obiettivo di riduzione dei costi non penalizzasse il livello di qualità dei servizi/forniture. Il Servizio è stato assai impegnato anche sul fronte degli acquisti con il nuovo Sistema informativo SAP, che ha rivoluzionato le modalità operative concernenti il ciclo di spesa passiva. Tale progetto costituisce un importante rinnovamento che incide su tutti i livelli operativi in quanto integra le diverse lavorazioni ed è accessibile da tutti gli addetti alle varie fasi di spesa, dalla richiesta di approvvigionamento al pagamento delle fatture, attività svolte spesso da differenti Servizi. L'ufficio ha pertanto strettamente collaborato con il system integrator all'introduzione del nuovo sistema per la gestione del ciclo degli acquisti, interagendo di continuo per chiarire le nuove modalità di lavoro, tenendo conto delle interazioni con gli altri Servizi e della necessaria creazione dei legami con i processi collegati e/o incidentali a quelli di acquisizione (es. libro cespiti, scadenzario contratti). In tale ottica sono state studiate le varie tipologie di acquisizione per quanto riguarda forniture, lavori e servizi, nonché i vari livelli autorizzativi derivanti dal regolamento di contabilità dell'Ente.

L'Ufficio ha anche fornito tutte le indicazioni necessarie per impostare la gestione dei fornitori sul nuovo sistema SAP specificando analiticamente gli elementi da inserire nel sistema.

Si ricorda che a seguito della manovra finanziaria di luglio 2011, la Cassa è tenuta all'applicazione del D.Lgs. 163/2006, Codice degli Appalti, dal quale era stata precedentemente esclusa (dall'art. 1 comma 10-ter della Legge n. 201 del 22/12/2008).

Pertanto, il Servizio Acquisti - competente nell'ambito delle procedure di acquisto d'importo sotto la soglia comunitaria - ha cominciato ad applicare tutta la normativa riguardante gli appalti pubblici, nonché la tracciabilità dei flussi finanziari intervenendo sui numerosi contratti pregressi in scadenza per i quali la legge esclude la possibilità del rinnovo tacito.

I contatti con l'Autorità di Vigilanza sui Contratti Pubblici sono stati frequenti a causa di tutti gli adempimenti legati alla necessaria richiesta del CIG (codice identificativo gara) ed alla compilazione obbligatoria delle apposite schede per ogni singola selezione.

Le procedure di acquisizione nel corso del 2011 sono state numerose, circa n. 50 tra beni, servizi e lavori che risultano suddivise alla pari tra affidamenti diretti previa indagine di mercato, in quanto inferiori a euro 40.000,00 come previsto dalla legge, e le gare varate mediante la procedura del cottimo fiduciario, ex artt.122 e 125 del codice degli appalti.

Nel corso dell'anno sono stati stipulati i contratti con il broker assicurativo (triennale), con Unisalute per l'assicurazione sanitaria dei dipendenti e due contratti di consulenza.

L'Ufficio, inoltre, ha elaborato il capitolato tecnico per la gara europea per il servizio triennale di pulizia della sede trasmesso poi per competenza al Servizio Legale e Gare che gestisce questo tipo di selezioni oltre soglia europea.