

Si evidenzia che stante la vetustà di tali importi essi vengono monitorati dagli Uffici competenti per verificarne l'effettiva certezza ed esigibilità, caratteristiche che ne giustificano la presenza in bilancio.

Si riporta di seguito l'elenco dei ruoli con l'indicazione dello status così come individuato dalla riconciliazione con il contenzioso precisando che trattasi di ricostruzione extra contabile assunta come base di valutazione nel relativo “fondo svalutazione crediti”:

	<b>Iscrizione in bilancio</b>	<b>In contenzioso</b>	
		<b>Anno 2012</b>	<b>Anno 2011</b>
<b>RUOLO 1986</b>	6.335,53	6.335,53	6.335,53
<b>RUOLO 1990</b>	102.835,25	102.835,25	102.835,25
<b>RUOLO 1991</b>	219.584,00	219.584,00	219.584,00
<b>RUOLO 1992</b>	90.180,37	90.180,37	90.180,37
<b>RUOLO 1993</b>	677.783,54	677.783,54	677.783,54
<b>RUOLO 1994</b>	358.692,91	358.692,91	358.692,91
<b>RUOLO 1995</b>	1.401,66	1.401,66	1.401,66
<b>RUOLO 1996</b>	2.053.929,61	2.053.929,61	2.105.449,83
<b>RUOLO 1997</b>	1.416.095,40	1.432.914,68	1.456.839,74
<b>RUOLO 1998</b>	8.683.797,44	8.706.840,70	9.414.257,38
<b>RUOLO 1999</b>	6.911.981,15	7.057.193,69	7.978.651,27
<b>RUOLO 2000</b>	20.467.301,70	2.846.857,98	2.947.106,03
<b>RUOLO 2001</b>	8.433.415,37	2.346.931,91	2.466.352,73
<b>RUOLO 2002</b>	12.108.077,37	2.607.845,25	2.727.547,88
<b>RUOLO 2003</b>	3.475.272,59	1.065.733,31	1.107.367,00
<b>RUOLO 2007</b>	8.296.419,44	1.282.791,31	1.306.706,46
<b>RUOLO 2008</b>	31.324.243,34	4.947.737,91	5.089.840,33
<b>RUOLO 2009</b>	29.093.406,35	-	-
<b>RUOLO 2010</b>	29.904.475,07	-	-
<b>Totali</b>	<b>163.625.228,09</b>	<b>35.440.924,74</b>	<b>38.056.931,91</b>

**NB:** La ricostruzione è stata effettuata sulla base degli uffici che gestiscono le concessionarie poiché nel contenzioso gli importi in recupero risultano fissati alla data di assegnazione del recupero al legale.

La base dei crediti vantati verso le concessionarie è stata infatti esaminata analiticamente al fine di accantonare “prudenzialmente” una cifra adeguata nel relativo fondo svalutazione crediti; il valore nominale complessivo risulta allineato alla peggiore ipotesi di realizzazione dei crediti stessi in considerazione delle lungaggini legali connesse ai tempi di risoluzione delle cause nonché alle oggettive difficoltà associate ad interloquire con l'Ente esattore.

Per quanto riguarda i ruoli post riforma, vale a dire quelli emessi a partire dall'anno 2000, si evidenzia che quest'ultimi sono interessati, ancora ad oggi, da una significativa quantità di sospensive; si ricorda inoltre che la Legge 228 del 24 dicembre 2012 (Legge di stabilità) comma 530 ha prorogato al 31 dicembre 2014 il termine ultimo di presentazione, da parte degli agenti alla riscossione, delle domande di discarico per inesigibilità riferite a tutti i ruoli affidati in riscossione fino al 31 dicembre 2011, facendo slittare al 1 gennaio 2015 la decorrenza del triennio entro il quale l'Ente Impositore dovrà provvedere su tali domande pena il discarico automatico in favore degli agenti della riscossione interessati.

In riferimento alla suddivisione degli "iscritti" su territorio nazionale, si dà nota di seguito della loro distribuzione percentuale:

- Nord 38,57%
- Centro 23,47%
- Sud 28,16%
- Isole 9,80%

#### Crediti verso altri

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011
<b>Crediti verso altri</b>	<b>2.886.410,87</b>	<b>2.589.041,08</b>
Crediti verso altri	96.225,54	94.434,91
Crediti verso inquilinato	1.488.893,61	1.430.418,48
Crediti vs Erario	364.299,45	351.606,74
Crediti per imposte Stati esteri	936.992,27	712.580,95

Si riporta, di seguito, il commento dei soli importi più significativi.

#### Crediti verso inquilinato

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011
<b>Crediti verso inquilinato</b>	<b>1.488.893,61</b>	<b>1.430.418,48</b>
Canoni di locazione	1.054.033,46	871.658,25
Spese portierato	86.113,75	56.185,19
Spese comuni	348.746,40	502.575,04

I dati su esposti fotografano la stratificazione del residuo dei crediti, diversificati per tipologia, relativi alla gestione diretta degli stabili di proprietà della Cassa. Ogni anno, in fase di scritture di assestamento, si provvede ad incrementare la base dati con i residui dei crediti della gestione immobiliare maturati due esercizi prima riducendo in misura equivalente il dato del circolante.

Per quanto detto, il dato, pari a Euro 1.488.893,61 al 31.12.2012 iscritto nell'attivo immobilizzato dello Stato Patrimoniale, si riferisce ai crediti verso inquilini per gli anni dal 1993 al 2010.

Nello schema che segue si fornisce un'analisi dei saldi relativi al biennio 2011-2012 con le relative percentuali di incasso e con il dettaglio relativo ai crediti riferiti al triennio 2008-2010.

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011	Percentuale di incasso
<b>Dati crediti anni ante 2008</b>	<b>611.038,82</b>	<b>619.690,49</b>	<b>1%</b>
Canoni	558.566,15	566.796,10	1%
<b>Portierato</b>	<b>9.706,89</b>	<b>9.729,70</b>	<b>0%</b>
Spese comuni	42.765,78	43.164,69	1%
<b>Dati crediti triennio 2008-10</b>	<b>877.854,79</b>	<b>1.684.454,08</b>	<b>48%</b>
Canoni	495.467,31	859.099,07	42%
2008	108.031,38	108.991,57	1%
2009	190.976,94	195.870,58	2%
2010	196.458,99	554.236,92	65%
<b>Portierato</b>	<b>76.406,86</b>	<b>67.302,84</b>	<b>- 14%</b>
2008	15.478,15	15.478,15	0%
2009	31.182,73	30.977,34	- 1%
2010	29.745,98	20.847,35	- 43%
<b>Spese comuni</b>	<b>305.980,62</b>	<b>758.052,17</b>	<b>60%</b>
2008	68.539,21	104.558,80	34%
2009	137.822,92	354.851,55	61%
2010	99.618,49	298.641,82	67%
<b>TOTALE</b>	<b>1.488.893,61</b>	<b>2.304.144,57</b>	<b>35%</b>

Il "Valore al 31.12.2011" differisce da quanto indicato nel bilancio consuntivo 2011 per effetto dell'inserimento del dato dei crediti 2010 (appostati al 31.12.2011 nell'attivo circolante).

I crediti verso inquilini nel corso dell'anno 2012 registrano una percentuale media di abbattimento pari a circa il 35% (in valore assoluto Euro 815.250,96). Tale variazione per il 48% circa, pari a circa Euro 390.761,53 è da attribuirsi all'annullamento dei crediti riferiti ad unità immobiliari non

locate, deliberato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 25 luglio 2012. Tale abbattimento ha riguardato esclusivamente i crediti del triennio 2008-10 e specificamente le spese comuni 2009 e 2010 rispettivamente per il 45% e 55% circa.

Per completezza di informazione si evidenzia che il dato riferito al “portierato” anno 2010 registra un lieve incremento per effetto della registrazione nel 2012 di conguagli effettuati dal servizio Immobiliare.

Anche nel corso dell'anno 2012 si sono rilevate situazioni anomale che evidenziano saldi negativi per effetto della registrazione di maggiori incassi rispetto al credito accertato: nel rispetto dei principi contabili di correttezza e di chiarezza di esposizione sono state pertanto iscritte al 31.12.2012 tra i debiti alla voce: “Debiti verso inquilini per canoni di locazione ed accessori” nel passivo dello Stato Patrimoniale in attesa che le singole posizioni siano definite.

Si ricorda che il grado di esigibilità dei crediti verso inquilini è stato analizzato ai fini della quantificazione del “fondo svalutazione crediti” in funzione della percentuale di rischio per insolvenza con particolare attenzione ai crediti “datati” o “presunti prescritti” e risulta prudenzialmente quasi interamente accantonato.

#### *Credito verso Erario*

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011
Crediti verso Erario per domande di rimborso	364.299,45	351.606,74

I “Crediti verso Erario per domande di rimborso” evidenziano i crediti vantati nei confronti dell'Erario richiesti tramite istanza inoltrata all'autorità competente per imposte, su assegni di pensione reintroitiati a seguito del decesso dei beneficiari (la cui emissione risale oltre 24 mesi a ritroso), per le quali non si è potuto procedere al recupero diretto tramite l'istituto della “compensazione” dei tributi.

#### *Crediti per imposte Stati Esteri*

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011
Crediti per imposte Stati Esteri	936.992,27	712.580,95

I “crediti per imposte Stati esteri” rappresentano la parte eccedente l'aliquota convenzionale prevista dai trattati internazionali contro la doppia imposizione per le imposte pagate all'estero sui

dividendi azionari percepiti sia nell'ambito dei rapporti di gestioni patrimoniali che in sede di investimenti diretti.

Si ricorda, infatti, che gli importi pagati in conformità alle aliquote stabilite dalle suddette convenzioni possono essere recuperati, nei limiti previsti dalla normativa, direttamente nel modello Unico e portati in detrazione dall'imposta da versare nell'anno, mentre le somme oggetto di credito internazionale vengono regolarmente richieste dall'Ente alle autorità fiscali estere tramite procedure specifiche.

Si evidenzia che al 31.12.2012 l'importo esposto è relativo alla differenza tra la stratificazione dei crediti imputati nel corso degli esercizi e i rimborsi ottenuti nei vari periodi e quindi riferiti anche a gestioni successivamente chiuse.

L'attività di recupero esercitata dalla Cassa tramite i suoi uffici contabili e fiscali, con invio di domande di rimborso ai paesi di competenza, ha prodotto nel corso del 2012 la restituzione da parte degli stessi di circa 21 mila Euro per Duemme e circa 55 mila Euro per Generali.

<b>Crediti per imposte stati esteri</b>	<b>Valore al 31.12.2012</b>
<b>Crediti per doppia imposizione fiscale gestione diretta</b>	<b>645.550,29</b>
Crediti per doppia imposizione fiscale DUEMME ex-COMPAGNE	119.625,42
<b>Crediti per doppia imposizione fiscale GENERALI</b>	<b>107.271,27</b>
Crediti per doppia imposizione fiscale PIONEER	38.791,83
<b>Crediti per doppia imposizione fiscale MORGAN STANLEY</b>	<b>1.978,44</b>
Crediti per doppia imposizione fiscale MERRIL LYNCH	723,62
<b>Crediti per doppia imposizione fiscale CASH PLUS</b>	<b>23.051,40</b>
<b>TOTALE</b>	<b>936.992,27</b>

**Titoli emessi o garantiti dallo Stato e assimilati**

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011
Valori mobiliari dello Stato	1.393.909.189,11	1.391.598.576,59

Il Consiglio di Amministrazione con delibera n° 902 del 15.12.2011, in ossequio all'asset allocation formulata contestualmente al bilancio preventivo 2012, ha deciso di dar corso allo sviluppo e all'integrazione del processo di "asset liability management" (il cui acronimo è ALM) non solo finanziariamente, ma anche attraverso la rappresentazione in bilancio consuntivo delle posizioni titoli definibili per la gestione del patrimonio "Core" ovvero strategiche.

Con l'adozione dell'ALM, la gestione degli investimenti da parte della Cassa è stata improntata più che alla massimizzazione del rendimento, all'ottimizzazione della copertura delle passività potenziali (ovvero alla copertura del debito pensionistico futuro) in ossequio ai criteri prudenziali che da sempre ispirano la gestione del patrimonio dell'Ente.

In considerazione dell'indicizzazione delle pensioni all'inflazione, i titoli per definizione destinati a compimere il relativo rischio sono gli investimenti definiti inflation linked (IL) che rappresentano la forma di impiego che meglio riesce a "matchare" le passività dell'Ente e sui quali l'Ente investe compatibilmente con le condizioni del mercato.

Si precisa che, come meglio verificabile negli schemi di dettaglio, sui titoli di Stato è maturata al 31.12.2012 una plus virtuale di circa 30 milioni di euro ed una minus virtuale di circa 50 milioni di euro.

SEMESTRE 2012

## TITOLI DI STATO IMMOBILIZZATI

	Altri titoli immobilizzati	A		B			C		D		F (A+B+D-C)		G		F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato %	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK	Valore Medio MK	2° sem. 2012	2° sem. 2012	Valore Medio MK	Differenza	
	127851 Buoni del Tesoro Poliennali 5,25% scad. 1/11/2029 (trentennali)	130.200.000,00	131.408.409,19	100,92812	12.623,75	1.577,97	-81.676,95	131.337.778,02	100,87387	96,37	125.473.740,00		5.864.038,02			
	Altri titoli immobilizzati															
	453255 Buoni del Tesoro Poliennali 5% scad. 1/9/2040 (trentennali)	185.000.000,00	189.974.881,87	102,68913	108.474,74	13.559,34	-283.450,45	189.786.346,82	102,58721	89,74	166.019.000,00		23.767.346,82			
	Altri titoli immobilizzati															
	408521 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,10% scad. 15/9/2017 (decennali)	45.000.000,00	45.425.168,95	100,94482	18.539,53	2.317,44	- 95.526,51	45.345.864,53	100,76859	109.771.3050	49.397.087,25		4.051.222,72			
coeff.infl. 1,15185	Altri titoli immobilizzati															
	438054 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,35% scad. 15/9/2019 (decennali)	250.000.000,00	251.611.343,79	100,64454	46.610,33	5.826,29	- 258.982,29	251.393.145,54	100,55726	102.053.1722	255.132.930,50		3.739.784,96			
coeff.infl. 1,09711	Altri titoli immobilizzati															
	460467 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,10% scad. 15/9/2021 (decennali)	110.000.000,00	105.845.399,74	96,22309	63.906,28	7.988,29	363.432,52	106.264.750,25	96,60432	93.587.1784	102.945.896,24		3.318.854,01			
coeff.infl. 1,07374	Altri titoli immobilizzati															
	424351 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,60% scad. 15/9/2023 (quindicennali)	355.000.000,00	361.418.924,83	101,80815	195.929,61	24.491,20	- 755.385,90	360.834.977,34	101,64366	99.333.5071	352.633.950,21		8.201.027,13			
coeff.infl. 1,13149	Altri titoli immobilizzati															
	454589 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,55% scad. 15/9/2041 (trentennali)	220.000.000,00	185.113.412,73	84,14246	76.400,31	9.550,04	1.099.574,03	186.279.837,03	84,67265	80,511.5883	177.125.494,26		9.154.342,77			
coeff.infl. 1,07679	Altri titoli immobilizzati															
	374554 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,35% scad. 15/9/2035 (trentennali)	165.000.000,00	120.801.035,49	73,21275	16.855,01	2.106,88	1.850.705,96	122.666.489,58	74,34333	88.123.1926	145.403.267,79		22.736.778,21			

DICEMBRE 2012

## TITOLI DI STATO IMMOBILIZZATI

	Altri titoli immobilizzati	A			B			C			D			F (A+B+D-C)			G			F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato % 31/12/2012	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK mese dicembre 2012	Valore Medio MK mese dicembre 2012	Differenza									
	127851 Buoni del Tesoro Poliennali 5,25% scad. 1/11/2029 (trentennali)	130.200.000,00	131.408.409,19	100,92812	12.623,75	1.577,97	-81.676,95	131.337.778,02	100,87387	102,66	133.663.320,00	- 2.325.541,98									

	Altri titoli immobilizzati	A			B			C			D			F (A+B+D-C)			G			F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato % 31/12/2012	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK mese dicembre 2012	Valore Medio MK mese dicembre 2012	Differenza									
	453255 Buoni del Tesoro Poliennali 5% scad. 1/9/2040 (trentennali)	185.000.000,00	189.974.881,87	102,68913	108.474,74	13.559,34	-283.450,45	189.786.346,82	102,58721	98,79	182.761.500,00	7.024.846,82									

	Altri titoli immobilizzati	A			B			C			D			F (A+B+D-C)			G			F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato % 31/12/2012	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK mese dicembre 2012	Valore Medio MK mese dicembre 2012	Differenza									
	408521 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,10% scad. 15/9/2017 (trentennali)	45.000.000,00	45.425.168,95	100,94482	18.539,53	2.317,44	- 95.526,51	45.345.864,53	100,76859	115.760.925,00	52.092.416,25	- 6.746.551,72									

coeff.infl. 1,15185

	Altri titoli immobilizzati	A			B			C			D			F (A+B+D-C)			G			F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato % 31/12/2012	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK mese dicembre 2012	Valore Medio MK mese dicembre 2012	Differenza									
	438054 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,35% scad. 15/9/2019 (decennali)	250.000.000,00	251.611.343,79	100,64454	46.610,33	5.826,29	- 258.982,29	251.393.145,54	100,55726	109.0966184	272.741.546,00	- 21.348.400,46									

coeff.infl. 1,09711

	Altri titoli immobilizzati	A			B			C			D			F (A+B+D-C)			G			F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato % 31/12/2012	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK mese dicembre 2012	Valore Medio MK mese dicembre 2012	Differenza									
	460467 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,10% scad. 15/9/2021 (decennali)	110.000.000,00	105.845.399,74	96,22309	63.906,28	7.988,29	- 363.432,52	106.264.750,25	96,60432	101.253.682,00	111.379.050,20	- 5.114.299,95									

coeff.infl. 1,07374

	Altri titoli immobilizzati	A			B			C			D			F (A+B+D-C)			G			F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato % 31/12/2012	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK mese dicembre 2012	Valore Medio MK mese dicembre 2012	Differenza									
	424351 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,60% scad. 15/9/2023 (quindennali)	355.000.000,00	361.418.924,83	101,80815	195.929,61	24.491,20	- 755.385,90	360.834.977,34	101,64366	107.9894056	383.362.389,88	- 22.527.412,54									

coeff.infl. 1,13149

	Altri titoli immobilizzati	A			B			C			D			F (A+B+D-C)			G			F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato % 31/12/2012	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK mese dicembre 2012	Valore Medio MK mese dicembre 2012	Differenza									
	454589 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,55% scad. 15/9/2041 (trentennali)	220.000.000,00	185.113.412,73	84,14246	76.400,31	9.550,04	- 1.099.574,03	186.279.837,03	84,67265	90.5580390	199.227.685,80	- 12.947.848,77									

coeff.infl. 1,07679

	Altri titoli immobilizzati	A			B			C			D			F (A+B+D-C)			G			F-G	
		Valore Nominale	Valore al CMP	C.M. Ponderato % 31/12/2012	Scarto di emissione lordo	Ritenuta d'imposta	Scarto di negoziazione	Valore comprensivo degli scarti netti	C.M.P. % compr. Scarti	P. Medio MK mese dicembre 2012	Valore Medio MK mese dicembre 2012	Differenza									
	374554 Buoni del Tesoro Poliennali IL 2,35% scad. 15/9/2035 (trentennali)	165.000.000,00	120.801.035,49	73,21275	16.855,01	2.106,88	- 1.850.705,96	122.666.489,58	74,34333	98,5728640	162.645.225,60	- 39.978.736,02									

coeff.infl. 1,18477

**Altri Titoli**

Gli altri titoli si compongono di:

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011
Valori Obbligazionari	4.868.773,63	10.438.034,35
Azioni	584.066.877,31	578.195.916,28
Altri fondi	21.330.452,45	20.912.206,59
Fondi e Certificati Immobiliari *	95.829.587,78	120.608.386,98
<b>Totale</b>	<b>706.095.691,17</b>	<b>730.154.544,20</b>

\* Il dato al 31.12.2011 include il fondo F2I che nel 2012 è stato classificato tra i private equity al cui commento si rimanda

**Valori obbligazionari**

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011
Valori obbligazionari:	4.868.773,63	10.438.034,35
Obbligazioni B.N.L		664.964,12
Obbligazioni B.P.S.	4.868.773,63	9.773.070,23

Il portafoglio obbligazionario ammonta al 31.12.2012 a circa 5 milioni di Euro. Rispetto al valore dell'esercizio precedente si evidenzia un decremento di circa il 53% determinato dal rimborso in scadenza di circa 5 milioni di Euro di titoli.

Di seguito si riporta il prospetto analitico evidenziando le obbligazioni ancora in carico al 31.12.2012 con l'indicazione dello scostamento rispetto al dato del bilancio consuntivo 2011. Si precisa che le obbligazioni B.N.L. sono state interamente rimborsate.

OBBLIGAZIONI	Valore al 31.12.2011	Incremento	Decremento	Valore al 31.12.2012
B.N.L.	664.964,12	0	664.964,12	0,00
Banca Popol. Sondrio	9.773.070,23	0	4.904.296,60	4.868.773,63
<b>Totale obbligazioni</b>	<b>10.438.034,35</b>	<b>0</b>	<b>5.569.260,72</b>	<b>4.868.773,63</b>

OBBLIGAZIONI FONDIARIE		Valore Nominale	Prezzo di Acquisto
1	1195467 Obbl. BPS scad. 30/6/2013 (mutui edil. e fond.)	451.156.300	451.156.300
2	1209938 Obbl. BPS scad. 30/6/2013 (mutui edil. e fond.)	480.904.200	480.904.200
3	1222717 Obbl. BPS scad. 30/6/2013 (mutui edil. e fond.)	392.106.550	392.106.550
4	1243093 Obbl. BPS scad. 31/12/2013 (mutui edil. e fond.)	1.168.908.564	1.168.908.564
5	1260436 Obbl. BPS scad. 31/12/2013 (mutui edil. e fond.)	906.387.000	906.387.000
6	1278867 Obbl. BPS scad. 31/12/2013 (mutui edil. e fond.)	1.048.588.640	1.048.588.640
7	1309837 Obbl. BPS scad. 30/6/2014 (mutui edil. e fond.)	1.376.856.000	1.376.856.000
8	1331468 Obbl. BPS scad. 30/6/2014 (mutui edil. e fond.)	2.625.808.551	2.625.808.551
9	1446415 Obbl. BPS scad. 30/6/2015 (mutui edil. e fond.)	976.546.350	976.546.350
<b>T O T A L E</b>		<b>9.427.262.155</b>	<b>9.427.262.155</b>
		<b>c.v. EURO</b>	<b>4.868.774,58</b>

\* *Trattandosi di titoli emessi in LIT, si è mantenuta l'esposizione in tale valuta e si è proceduto alla conversione in Euro del Totale*

***Azioni***

Descrizione	Valore al 31.12.2012	Valore al 31.12.2011
Azioni	584.066.877,31	578.195.916,28
Azioni ENEL	196.471.536,84	196.471.536,84
Azioni B.P.S.	2.508.050,26	2.508.050,26
Azioni GENERALI ASS.NI	267.531.927,15	267.531.927,15
Azioni FINMECCANICA	13.949.088,50	13.949.088,50
Azioni UNICREDIT NEW	39.869.760,73	33.998.799,70
Azioni MEDIOBANCA	63.736.513,83	63.736.513,83

Come precesso nell'ambito dell'illustrazione dei titoli di stato immobilizzati, il Consiglio di Amministrazione con delibera n° 902 del 15.12.2011, in ossequio all'asset allocation formulata contestualmente al bilancio preventivo 2012, ha deciso di dar corso allo sviluppo e all'integrazione del processo di "asset liability management" (ALM) non solo finanziariamente ma anche attraverso la rappresentazione in bilancio consuntivo delle posizioni titoli definibili per la gestione del patrimonio "Core" ovvero strategiche.

Le posizioni "Core" corrispondono a tutte quelle posizioni sottratte dall'operatività di breve-medio che sono significative per le condizioni economico politiche che rappresentano a livello italiano per storia e tradizione e che in quanto tali vengono considerate "primari" per l'attività dell'Ente.

E' doveroso ricordare che la normativa ordinaria per le imprese non quotate che non adottano i principi contabili internazionali, e alla quale l'Ente fa riferimento, prevede che i titoli immobilizzati vengano valutati al costo di acquisto e che il criterio del costo venga sostituito da un valore minore in caso di "perdita durevole di valore".

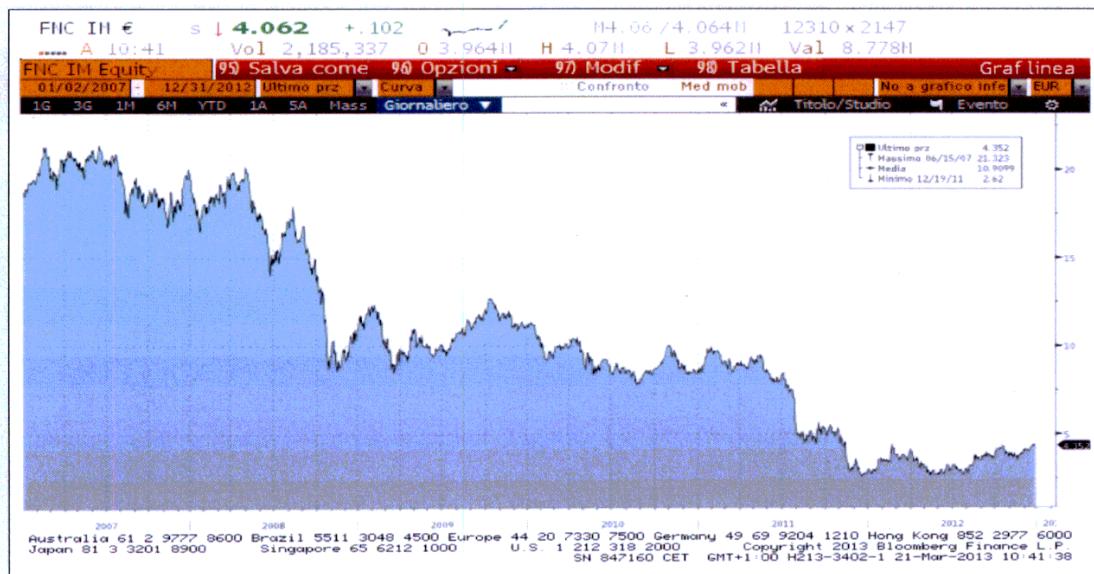
Benché le variazioni negative espresse dal mercato da sole, data la situazione altalenante delle borse mondiali, non siano tali da indurre a ritenere con ragionevolezza e fondatezza che si siano modificate in modo permanente tutte le condizioni che fino ad oggi hanno fatto ritenere il costo quale criterio di valutazione corretto, il Consiglio di Amministrazione, in via prudenziale, ha deciso di derogare al criterio fissato dal CDD in data 23.07.2004 in merito alla quantificazione della "perdita durevole di valore" dei titoli immobilizzati. Infatti, invece di svalutare i titoli al verificarsi della condizione in funzione della quale le immobilizzazioni vanno ridotte di valore, decorsi 4 esercizi, ove permanga stabilmente una svalutazione eguale o superiore al 40% del prezzo di carico, ha deciso di rettificare il costo di iscrizione in bilancio sia di Finmeccanica che di Unicredit alla luce dei trend e dei fatti aziendali osservati negli ultimi esercizi.

In particolare infatti si osserva su:

- **Finmeccanica.** L'importanza strategica per l'Italia delle attività industriali svolte da Finmeccanica ha fatto sì che il titolo è stato da tempo inserito nell'attivo immobilizzato di Cassa Forese; purtroppo però la quotazione ha risentito anche nel 2012 delle vicende giudiziarie in cui sono rimasti coinvolti i vertici dell'azienda fino a riattestare nel 2012 la quotazione ai minimi storici del 19/12/2011. Tale debolezza è facilmente riscontrabile nell'andamento del controvalore della quota contabile azionaria inserita nel portafoglio di Cassa Forese come sintetizzato nel seguente prospetto:

Azioni Immobilizzate									
Descrizione	N° azioni	PMC	C/Val EURO	PM 2° semestre 2012	PM 2° semestre 2011	PM 2° semestre 2010	PM 2° semestre 2009	PM 2° semestre 2008	
FINMECCANICA	796.756	17.507.352.940	13.949.088,50	3.670,00	4.901,00	8.730,00	11.247,00	13.205,00	
				-79,04%	-72,01%	-50,14%	-35,76%	-24,57%	
				€ 11.024.993,98	€ 10.044.187,34	€ 6.993.408,62	€ 4.987.973,77	€ 3.427.925,52	

in cui vengono esposte le medie del secondo semestre degli ultimi 5 anni con le relative perdite rispetto al costo medio ponderato in percentuale e in valore assoluto. L'osservazione di tale trend ha fatto propendere il CDA per un allineamento del valore alla media dei consensus attuali di Bloomberg che attestano il titolo intorno a 4 euro ad azione.



Fonte : Bloomberg

- *Unicredit.* La Cassa negli ultimi tre anni ha avviato una progressiva riduzione della partecipazione non aderendo agli ultimi due aumenti di capitale e vendendo i diritti di opzione di propria competenza. Cassa Forense tuttavia continua a mantenere un interesse in quella che è la prima banca italiana per dimensioni e forse l'unica italiana con una ampia diversificazione internazionale, d'altra parte le continue discese delle quotazioni del titolo sono in linea con la generalizzata debolezza del settore bancario; in tal senso la Cassa ha ritenuto opportuno in questa fase di perturbazione del settore bancario mantenere separata la posizione strategica da quella del circolante. Va ricordato per una corretta intelligibilità dei dati di bilancio che sul titolo è stata fatta un'operazione di raggruppamento in data 27 dicembre 2011 sulla base dei seguenti rapporti: 1 nuova azione ordinaria Unicredit S.p.A., con il codice ISIN IT0004781412, per ogni 10 azioni ordinarie esistenti con il codice ISIN IT0000064854. Nel post raggruppamento il capitale sociale del Gruppo bancario europeo è così composto: complessive 1.929.849.069 azioni, prive del loro valore nominale, per un controvalore pari a 12.148.463.316,00 Euro; di queste, 2.423.898 sono azioni Unicredit S.p.A. a risparmio, e numero 1.927.425.171 sono le azioni ordinarie Unicredit S.p.A. Di conseguenza le azioni immobilizzate risultanti al 31.12.2010 pari a 15.107.987 al prezzo di carico di 2,25 Euro dopo il raggruppamento diventano 1.510.798 al prezzo di carico di 22,5 Euro. Per effetto del fattore di rettifica pari a 0,658631 la nuova serie storica con cui va confrontato UNICREDIT negli anni precedenti è la seguente:

- 5,99 €
- 12,25 €
- 15,48 €
- 18,71 €

Considerando che il prezzo di carico è 22,5 Euro e il prezzo di confronto secondo la media del semestre è 9,1 Euro il titolo risulta iscritto per un valore apparentemente elevato.

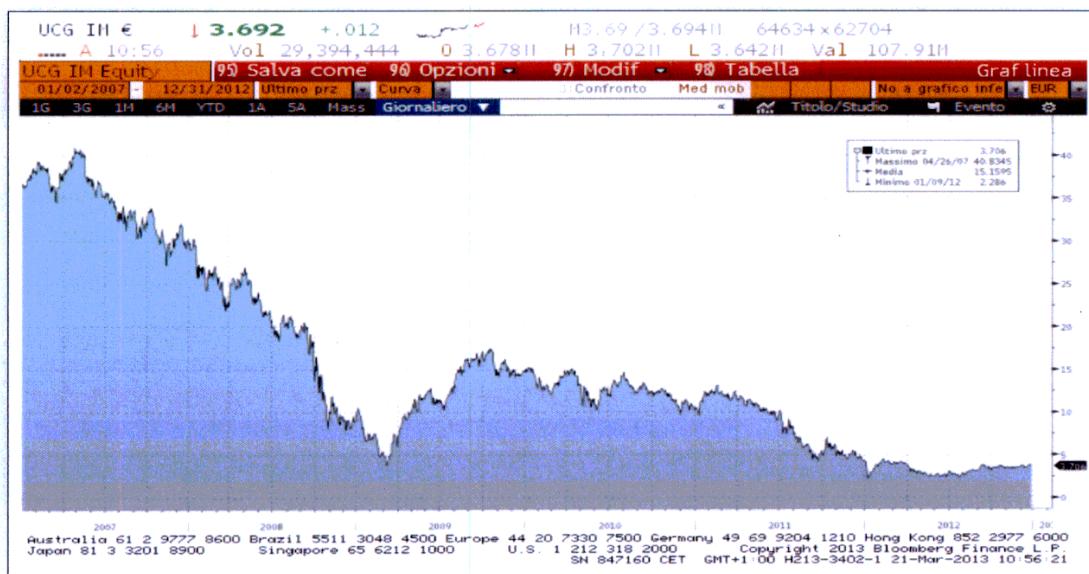
In realtà il 4/01/2012 Unicredit ha lanciato un'operazione di aumento di capitale, le cui azioni sono state offerte in opzione agli azionisti dell'istituto al prezzo di 1,943 Euro, ossia con uno sconto del 43% rispetto al prezzo teorico calcolato sulla base del prezzo ufficiale delle azioni di martedì 3 gennaio 2012.

Le azioni oggetto dell'aumento di capitale sono state offerte agli azionisti nel rapporto di 2 nuove azioni ogni azione ordinaria o di risparmio già posseduta. Ciascun azionista ha avuto la possibilità di esercitare i diritti dal 9 al 27 gennaio in Italia, esercizio che Cassa Forense ha effettuato sia per la quantità iscritta nell'immobilizzato che nell'attivo.

Di conseguenza il valore di carico già a gennaio sulla parte immobilizzata risultava così ridotto:

Descrizione dell'operazione	Azioni possedute	PMC	Controvalore
Portafoglio immobilizzato esistente al 31.12.2011	1.510.798,00	22,503869	33.998.799,70
Opzione esercitata alla data del 27.01.2012	3.021.596,00	1,943	5.870.961,03
<b>Complessivo azioni</b>	<b>4.532.394,00</b>	<b>8,80</b>	<b>39.869.760,73</b>

La quotazione del titolo Unicredit ha risentito nel 2012 oltre all'aumento in generale del premio del rischio sull'equity del mercato italiano anche e soprattutto degli effetti della crisi del debito sovrano che ha messo sotto pressione le quotazioni di tutti i titoli bancari. Anche in questo caso osservando la quotazione del titolo negli ultimi 5 anni:



Fonte: Bloomberg

si evince la debolezza che ha portato le sue quotazioni al minimo storico già toccato il 09/01/2012. Significativo il trend legato al controvalore della quota azionaria inserita nel portafoglio come sintetizzato dal seguente prospetto

Azioni Immobilizzate									
Descrizione	N° azioni	PMC	C Val EURO	PM 2° semestre 2012	PM 2° semestre 2011	PM 2° semestre 2010	PM 2° semestre 2009	PM 2° semestre 2008	
<b>UNICREDIT</b>	<b>4.532.394</b>	<b>8.7966229</b>	<b>39.869.760,73</b>	<b>3.28802</b> -62,62%	<b>5.99000</b> -31,91%	<b>12.25000</b> 39,26%	<b>15.48000</b> 75,98%	<b>18.71000</b> 112,70%	

in cui vengono esposte le medie del secondo semestre degli ultimi 5 anni con le relative perdite rispetto al costo medio ponderato in percentuale e in valore assoluto. Il Consiglio di

Amministrazione all'esito dell'osservazione del trend registrato dal titolo ha deciso di allineare il prezzo medio di carico alla media dei suggerimenti attuali dei consensus di Bloomberg ovvero pari a 4 euro ad azione.

A seguito dell'assegnazione del nuovo valore di carico definito come media dai consensus di Bloomberg la svalutazione risulta pertanto la seguente:

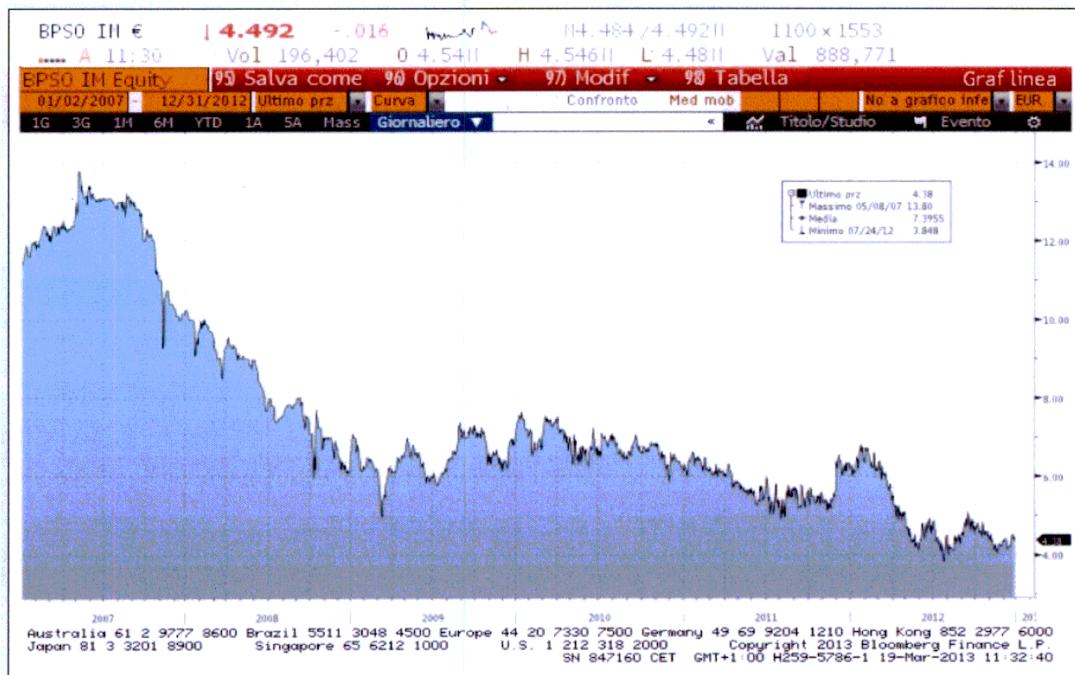
Azioni Immobilizzate											
Descrizione	N° azioni	PMC	C Val EURO	Nuovo Valore	Svalutazione	PM 2° semestre 2012	PM 2° semestre 2011	PM 2° semestre 2010	PM 2° semestre 2009	PM 2° semestre 2008	
<b>FINMECCANICA</b>	<b>796.756</b>	<b>17.507.352.940</b>	<b>13.949.088,50</b>	<b>4,00</b>	<b>€ 10.762.064,50</b>	<b>3.670.000</b>	<b>4.901.000</b>	<b>8.730.000</b>	<b>11.247.000</b>	<b>13.205.000</b>	
				<b>-77,15%</b>		<b>-79,04%</b>	<b>-72,01%</b>	<b>50,14%</b>	<b>-35,76%</b>	<b>-24,57%</b>	
					<b>€ 11.024.993,98</b>	<b>€ 10.044.187,34</b>	<b>€ 6.993.408,62</b>	<b>€ 4.987.973,77</b>	<b>€ 3.427.925,52</b>		
<b>UNICREDIT</b>	<b>4.532.394</b>	<b>8.796.622,9</b>	<b>39.869.760,73</b>	<b>4,00</b>	<b>€ 21.740.184,73</b>	<b>3.288.02</b>	<b>5.990.00</b>	<b>12.250.00</b>	<b>15.480.00</b>	<b>18.710.00</b>	
				<b>-54,53%</b>		<b>-62,62%</b>	<b>-31,91%</b>	<b>39,26%</b>	<b>75,98%</b>	<b>112,70%</b>	
					<b>€ 24.967.160,04</b>	<b>€ 12.720.720,67</b>	<b>€ 15.652.065,77</b>	<b>€ 30.291.698,39</b>	<b>€ 44.931.331,01</b>		
<b>Svalutazione complessiva impatto Bilancio 2012</b>				<b>-€ 32.502.249,23</b>							

Le minusvalenze virtuali maturate sui titoli immobilizzati rispetto alla media del semestre sono pari a circa 185 milioni di euro (ridotte a circa 140 milioni se confrontate con la media di dicembre) come meglio dettagliato negli schemi che seguono.

A corredo di quanto sopra si riporta a seguire anche l'andamento delle altre partecipazioni azionarie immobilizzate non oggetto di svalutazione per perdita durevole di valore:

Azioni valutate secondo il 2° semestre						prezzo di carico
	2012	2011	2010	2009	2008	
<b>BPS</b>	<b>4,425</b>	<b>5,55</b>	<b>6,63</b>	<b>6,65</b>	<b>7,216</b>	<b>4,39</b>
<b>ENEL</b>	<b>2,733</b>	<b>3,41</b>	<b>3,84</b>	<b>4,019</b>	<b>5,518</b>	<b>4,44</b>
<b>GENERALI</b>	<b>11,687</b>	<b>12,255</b>	<b>14,97</b>	<b>17,17</b>	<b>21,29</b>	<b>16,99</b>
<b>MEDIOBANCA</b>	<b>3,89</b>	<b>5,714</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6,06</b>

con i relativi grafici di **fonte Bloomberg**:

**Banca Popolare di Sondrio****Enel**