

FONDO PICTET WATER IMMOBILIZZATO

Descrizione	N° QUOTE	PMC	A	PM 2° semestre 2014*	B	B - A	B - A
			C/Val EURO		C/Val EURO	minus	plus
PICM WATER USD ( cambio 1,2141)	66.858,513	152,170976	10.173.925,17	252,90016	16.908.528,40	6.734.603,23	

\* USD=307,04608

Descrizione	N° QUOTE	PMC	A	PM dicembre 2014**	B	B - A	B - A	P. MKT 31/12/2014	Valore MKT 31/12/2014
			C/Val EURO		C/Val EURO	minus	plus		
PICM WATER USD ( cambio 1,2141)	66.858,513	152,170976	10.173.925,17	250,76353	16.765.676,63	6.591.751,46		251,717	16.829.445,26

\*\* USD=304,45200

**PICTET WATER IMMOBILIZZATO al 31/12/2014**

Versamenti	data versamento	importo
sottoscrizione-Switch	22/12/2006	3.173.925,18
sottoscrizione	28/02/2008	6.999.999,99
totale		10.173.925,17
<b>Totale costo</b>		<b>10.173.925,17</b>
N° quote sottoscritte		66.858,513
Valore nominale euro quota		152,170976
Valore euro media quota mese dic 2014		250,76353

**RBS (ex ABN AMRO) CERTIFICATO PALL MALL TECNOLOGY al 31/12/2014**

Versamenti	data versamento	importo
1) richiamo	30/06/2008	2.000.000,00
2) richiamo	04/07/2011	5.000.000,00
totale		7.000.000,00
<b>Totale costo ante svalutazione</b>		<b>7.000.000,00</b>
Quantità		140,000
Prezzo Acquisto		50.000,00
Prezzo mercato al 31/12/14		-
Svalutazione per perdita durevole		6.999.999,00
come da delibera del CDA 29/04/2015		
Total cost		1,00

**Fondo Microfinanza I - Quadrivio SGR (già Fondamenta SGR) - 31/12/2014**

Versamenti	data versamento	importo
1) richiamo	15/04/2011	2.276.160,00
2) richiamo	22/04/2011	500.000,00
3) richiamo	14/09/2011	70.000,00
4) richiamo	24/02/2012	162.582,86
5) richiamo	03/12/2012	357.140,00
6) richiamo	31/07/2014	89.290,00
7) richiamo	10/10/2014	178.575,00
Total		3.633.747,86
<b>Totale costo</b>		<b>3.633.747,86</b>
Impegno sottoscritto		5.000.000,00
Valore Quota al 31/12/14		750.027,35900

***Fondi e Certificati Immobiliari***

Descrizione	Valore al 31.12.2014	Valore al 31.12.2013
<b>Fondi e Certificati Immobiliari:</b>	<b>420.066.871,60</b>	<b>107.572.572,19</b>
Fondo PIRELLI E.O.F. – CLOE	11.023.195,00	11.023.195,00
Fondo PATRIMONIO UNO	14.514.000,00	14.514.000,00
ABN AMRO Certificate Infrastrutture	9.630.249,00	9.630.249,00
Italian Business Hotels	9.905.420,32	9.905.420,32
PAN EUROPEAN PROPERTY fund	10.000.000,00	10.000.000,00
Fondo SCARLATTI	25.275.533,81	25.275.533,81
Fondo Socrate	9.673.297,65	9.673.297,65
Fondo Hines Italian Value added	8.413.079,16	1.398.876,41
AXA Caesar	19.818.000,00	15.652.000,00
Fondo Imm.re CICERONE	273.743.288,56	500.000,00
Fondo SEB ASIAN Property II SIF	14.070.808,10	0
Fondo Optimum Evolution Usa Property I	14.000.000,00	0

Per i dettagli al 31.12.2014 sulla situazione dei richiami e dei rimborsi si rinvia alle schede per singolo fondo contenute negli allegati tecnici.

Per completezza di informazione si ricorda che Cassa Forense, con delibera del CdA n. 742 dell'11/12/2014, ha assunto l'impegno di sottoscrivere anche 20 milioni di Euro del Fondo Deutsche A&W Mngt - Eu Property; il contratto è stato siglato l'8/1/2015.

Si riporta di seguito una breve descrizione dell'attività d'indirizzo relativa ai fondi su elencati.

**Fondo PIRELLI E.O.F. – CLOE**

Con delibera n. 289 del 09/06/2004 il Consiglio d'Amministrazione ha deliberato la sottoscrizione di 100 quote del fondo immobiliare Pirelli Real Estate Office Fund Cloe gestito da Pirelli Real Estate SGR SPA per un valore nominale complessivo di 25 milioni di Euro. Si tratta di un fondo immobiliare chiuso non quotato riservato agli investitori qualificati, della durata di 7 anni prorogata in data 11.06.2007 di altri 5 anni (scadenza 31.12.16), il cui scopo è la gestione del patrimonio del fondo inizialmente costituito in prevalenza da beni immobili la cui destinazione è principalmente ad uso terziario/ufficio ovvero da beni immobili riconvertibili a tali usi e/o diritti reali immobiliari aventi tali caratteristiche con particolare focus geografico a Roma, Milano e Bologna. L'obiettivo di rendimento è

pari all'8% medio annuo sulla base dei proventi distribuiti realizzabile attraverso il mix gestionale di 3 categorie di immobili "long term", "core" e "value added".

### **Fondo PATRIMONIO UNO**

In data 29/12/2005 Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha promosso la costituzione del Fondo comune di investimento chiuso "Patrimonio Uno" disponendo che il fondo stesso venisse costituito mediante conferimento o trasferimento di beni immobili, ad uso diverso da quello residenziale, di proprietà dello Stato e di Coni Servizi Spa. La durata del fondo è fissata in 12 anni e ha lo scopo di gestire, valorizzare e dismettere il patrimonio del fondo al fine di accrescere il valore iniziale delle quote e ripartire tra i partecipanti il risultato netto derivante sia dalla gestione, sia dallo smobilizzo del patrimonio del fondo.

La partecipazione dell'Ente al fondo, se pur deliberata per un valore intorno ai 40 milioni di Euro (Delibera CDA n. 110 del 24.02.2006), è avvenuta con la sottoscrizione di 118 quote per un investimento totale di 15 milioni di Euro stante il grande successo di sottoscrizione che non ha consentito una maggiore attribuzione.

La società che gestisce il fondo è BNP Paribas REIM SGR spa.

### **ABN AMRO Certificate**

Il Consiglio di Amministrazione con delibere nn. 431 e 530 del 2006 ha deciso di sottoscrivere 10 milioni di Euro nell' "ABN Amro Infrastructure Fund Index Certificate" sostanzialmente un certificato che ha come sottostante una società di infrastrutture di diritto inglese.

La scelta di differenziare l'investimento classico nel mattone con strumenti indiretti risponde al principio di diversificazione:

- nel fondo immobiliare classico si opera "a richiamo", come nel private equity, solitamente su di un arco temporale di 5 anni;
- l'investimento nel Certificate è immediato e, sul deposito che si accumula prima dell'erogazione dei finanziamenti, è prevista una remunerazione pari all'Euribor over night meno 10 punti base.

Si precisa che il gruppo ABN è stato acquistato nel 2007 da un consorzio formato dal colosso spagnolo Banco Santander, dalla Royal Bank of Scotland e dalla belga-olandese Fortis. Nell'ottobre del 2008 il governo di Amsterdam ha nazionalizzato le attività olandesi di quest'ultima (ivi comprese quelle di ABN Amro), il 6 febbraio 2010 le attività di ABN Amro acquisite dallo Stato olandese sono state distinte da quelle riacquisite da parte di RBS, infatti in seno alla holding olandese esistono ora due banche separate: The Royal Bank of Scotland NV ed una nuova entità denominata ABN Amro Bank NV, «ciascuna con una propria licenza rilasciata dalla banca centrale dei Paesi Bassi». Il certificato di CF

inizialmente emesso da ABN AMRO è rimasto con la dicitura inizialmente censita ma attualmente è gestito da RBS.

### **Fondo Italian Business Hotels**

Il Consiglio di Amministrazione con delibere n. 411 del 28/09/2006 e n. 502 del 18/10/2007 ha investito 10 milioni di Euro nel fondo comune immobiliare chiuso Italian Business Hotels riservato ad investitori qualificati. Il Fondo Italian Business Hotels ha una durata di 9 anni ed è il primo fondo italiano specializzato nel settore alberghiero; ha lo scopo di “investire e gestire professionalmente le proprie risorse al fine di favorire una crescita equilibrata e graduale nel tempo del valore reale degli investimenti, nonché distribuire periodicamente il risultato netto della gestione generato dalla redditività degli investimenti”.

La società che gestisce il fondo è BNP Paribas REIM SGR spa.

Il Fondo è oggetto di attenzione nella sua valutazione già da tre anni, e il rendiconto al 31.12.2014 purtroppo conferma per il quarto anno consecutivo un andamento negativo tanto più preoccupante in quanto la chiusura del fondo è prevista per il 31.12.2015; analizzando il Rendiconto del Fondo al 31.12.2014, infatti, l'andamento del valore della quota evidenzia negli ultimi 4 anni un trend con una progressione peggiorativa fino ad arrivare ad una perdita del valore della quota di oltre il 50% nell'esercizio in chiusura.

L'automatismo definito dal CDD per la perdita durevole di valore dei titoli immobilizzati (salvo situazioni estreme) si attiva quando per 4 anni consecutivi la perdita supera il 40%; in questo caso l'aderenza al meccanismo è coerente solo per 3 anni ma, essendo di tutta evidenza che anche prospetticamente non potrà mai esservi pieno recupero, con delibera del CdA del 29/4/2015, si è proceduto all'iscrizione nel Fondo oscillazione titoli di un importo pari al 40% dell'investimento.

### **PAN EUROPEAN PROPERTY Fund**

Il Consiglio di Amministrazione con delibera n. 80 del 08/02/2007 ha deliberato la sottoscrizione di 5 milioni di Euro e con delibera n. 41 del 08/02/2008 ha integrato l'investimento iniziale con altri 5 milioni di euro per un totale complessivo di 10 milioni di Euro.

Il fondo Pan-European Property, è un fondo comune immobiliare chiuso la cui durata è fissata in 8 anni; il fondo ha lo scopo di investire in immobili, diritti reali immobiliari e/o partecipazioni in società immobiliari nonché di gestire professionalmente, valorizzandolo, il patrimonio del fondo stesso con focus geografico oltre il 50% delle attività del fondo in investimenti immobiliari in paesi appartenenti all'area dell'Unione Europea, gli altri comunque in Europa.

L'obiettivo minimo di rendimento annuo è pari al tasso di inflazione calcolato da Eurostat e pubblicato al 31 dicembre dell'anno precedente aumentato del 4%.

La società che gestisce il fondo è Cordea Savills Sgr SPA società appartenente al Gruppo inglese Savills Plc.

### **Fondo Scarlatti**

Il Consiglio di Amministrazione, con delibera n. 253 del 13/06/2008, ha deliberato di investire 30 milioni di Euro in quote del Fondo Scarlatti, fondo immobiliare chiuso di diritto italiano, gestito da Generali Property Investments SGR. La durata del fondo è fissata in 10 anni a decorrere dalla data di effettuazione del primo apporto, con scadenza alla data di chiusura dell'esercizio in cui cade il decimo anniversario di tale data.

Scopo del fondo è l'investimento collettivo di capitali in immobili, partecipazioni in società immobiliari e quote di OICR a prevalente contenuto immobiliare; il fondo investe prevalentemente in immobili situati nel territorio italiano e gli investimenti all'estero (non sono consentiti investimenti fuori dal territorio dell'Unione Europea) sono ammessi fino ad un ammontare massimo pari al 30% del totale del patrimonio del fondo.

Il fondo alla data di collocamento deteneva 50 immobili a destinazione d'uso prevalentemente uffici apportati dalle società Generali Properties Spa e Prunus Spa appartenenti al Gruppo Generali incrementato successivamente con 18 immobili compatibili con le caratteristiche del fondo di proprietà di 3 società del Gruppo Generali ovvero Alleanza Assicurazioni Spa, Prunus Spa e Generali Properties Spa.

La destinazione d'uso è prevalentemente terziario/uffici (circa il 91,5% del valore di conferimento) mentre la parte residua è suddivisa tra residenziale, commerciale, misto ed autorimessa.

### **Fondo Socrate**

Con delibera n. 766 del 22/12/2010 il CdA ha deciso di investire massimo 5 milioni di Euro nel Fondo Socrate gestito da Fabrica Immobiliare Sgr S.p.A. Nel 2012 ha avuto luogo una seconda sottoscrizione per Euro 4.978.329,60 (delibera del CdA n. 907 del 15 dicembre 2011); l'investimento complessivo ammonta pertanto a 10 milioni di Euro.

Il Fondo Socrate è un Fondo Comune di Investimento di tipo chiuso ed è stato collocato dal 2 ottobre 2006 al 2 marzo 2007 presso il pubblico indistinto (quindi fondo non riservato esclusivamente agli istituzionali) tramite una offerta pubblica di sottoscrizione effettuata attraverso le rete bancarie del Gruppo Monte Paschi di Siena, con una durata di 10 anni sino al 31/12/2017 (più eventuali 3 anni di periodo di grazia). Il primo richiamo degli impegni è avvenuto in data 26 marzo 2007 con un patrimonio raccolto di euro 100 milioni e oltre 6.000 sottoscrittori.

Peculiar caratteistiche del Fondo sono:

- ogni anno fino al 2013, nei mesi di ottobre-dicembre, il Fondo ha accettato nuove sottoscrizioni ed eventuali richieste di rimborso anticipato.
- I “Tenant” degli immobili rimangono costituiti in parte considerevole da enti pubblici (Ministeri, Regioni, Comuni, Inps, Caserme...)
- Gli immobili risultano ben diversificati per destinazione d’uso: 57% uffici, 23% strutture sanitarie, 12% ricettivo; 5% industriali e 3% altro, con presenza significativa nelle città di Roma, Milano e relative provincie, considerate in Italia le zone migliori per localizzazione geografica in termini di pregio, rivendibilità, e quindi stabilità nel prezzo di mercato. L’Asset geografico del Fondo risulta per l’8% al Nord-est per il 42% al Centro e per il 50% al Nord-Ovest.

### Fondo Hines

Con delibera n. 368 del 28/05/2010 il CdA ha deciso di investire 20 milioni di Euro nel Fondo Hines Italia Value Added Fund (HIVAF) fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati, promosso e gestito da Hines Italia SGR S.p.A controllata dal Gruppo Hines.

Il fondo ha come focus geografico l’Italia benché intenda accentrare l’attività in primarie città italiane in particolare Milano e Roma. Si riserva una diversificazione internazionale per un ammontare massimo del 10% del capitale sottoscritto attraverso la sottoscrizione di fondi Hines aventi una strategia in linea con quanto previsto nel fondo stesso.

Il tipo di strategia adottata è di tipo industriale ovvero:

- Value Added (riqualificazioni, riconversioni, frazionamenti)
- Core/Core plus (immobili parzialmente o totalmente locati con possibilità di ottimizzazione)

Il Fondo sarà articolato:

- per macro strategia:
  - al 60 – 80% Value Added: immobili sfitti che necessitano di una gestione attiva (ovvero di valorizzazione, riconversione, frazionamenti, ecc)
  - al 20 – 40% :
    - Core: immobili locati (a reddito) con contratti di locazione di lungo termine che necessitano di una gestione efficiente volta a minimizzare i costi operativi;
    - Core Plus: immobili parzialmente o totalmente locati con contratto di locazione a breve-medio termine e possibilità di miglioramento delle performance (leggere valorizzazioni, rinnovo contratti, maggiore efficienza energetica)
- per destinazione d’uso:
  - al 40-60% Direzionale;
  - al 40-60% Residenziale (riconversioni da direzionali a residenziali);

- 0-10% Retail / altro (commerciale, logistico, terreni da sviluppare).

Fondo Caesar

Con delibera n. 735 dello 03/12/2010 il CdA ha deciso di investire 20 milioni di Euro nel Fondo Caesar fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati, promosso e gestito da AXA REIM SGR S.p.A a condizione che il limite di esposizione non superasse il 10% del fondo stesso. A seguito di modifiche regolamentari del fondo stesso si è dato seguito con delibera n. 610 del 12.10.2011 alla prima sottoscrizione per 10 milioni e con delibera n. 658 del CdA del 25 Ottobre 2012 gli ulteriori 10 milioni sempre nel limite del 10% del commitment.

La strategia di “investimento” è rivolta ad immobili ad uso uffici di classe superiore situati in prossimità dei centri direzionali delle maggiori città europee con una locazione esistente al momento dell’acquisto superiore al 75% della superficie commerciale.

La strategia di “gestione” è orientata all’acquisizione, gestione e dismissione del portafoglio senza nessuna esposizione al rischio sviluppo e si articolerà seguendo tre principali *guide lines*:

- strategia di gestione dinamica delle locazioni:
    - rinnovo dei contratti in scadenza seguita dinamicamente
    - rinegoziazione se possibile eseguita se e quando possibile prima della scadenza per beneficiare delle migliori condizioni di mercato
    - minimizzazione delle “vacancies” nel corso della vita del fondo
  - strategia delle spese di manutenzione ordinaria e straordinaria:
    - seguite selettivamente per migliorare lo stato degli immobili
    - aumentare il valore e il grado di liquidabilità
  - strategia di dismissione :
    - immobili il cui valore è stato aumentato per le attività di asset management
    - immobili i cui ritorni sono vicini a quelli target del business plan
    - immobili situati nei mercati che presentano le migliori opportunità di dismissione grazie ad una favorevole fase del settore real estate e/o del ciclo macroeconomico

Il focus geografico pan europeo dovrebbe essere da “pipeline” così distribuito:

**Fondo Cicerone**

Il fondo “Cicerone” Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso riservato ad Investitori Qualificati è stato istituito, a seguito della firma dei contratti autorizzati con delibera del 6.12.2013 da parte del Consiglio di Amministrazione della Cassa Forense, da Fabrica SGR con delibera del suo Consiglio di Amministrazione del 10 dicembre 2013, a seguito dell’aggiudicazione, avvenuta il 27 settembre 2013, della gara indetta dall’Ente per l’assegnazione di un fondo destinato in parte ad essere alimentato con investimenti sostenuti con la liquidità assegnata e in parte alla gestione del patrimonio immobiliare della Cassa stessa.

In data 1/10/2014 Cassa Forense ha apportato il I cluster di immobili costituito da 16 stabili per un controvalore di 273,2 milioni di euro.

I valori complessivi relativi al I cluster di immobili sono i seguenti:

- costo storico aumentato della manutenzione straordinaria circa 219,9 milioni;
- fondo ammortamento al 30/9 circa 166,5 milioni;
- valore di bilancio (al netto fondo ammortamento) circa 53,4 milioni;
- valore attribuito dal perito indipendente circa 273,2 milioni.

Per un maggior commento si rimanda alla Relazione del Consiglio di Amministrazione, per i dettagli dell’apporto al commento nell’attivo dei Fabbricati, per la plus generata dall’apporto alle voci di Patrimonio netto.

**Fondo SEB ASIAN Property II SIF Sicav**

Con delibera n. 629 dell’11/10/2013 il CdA ha deciso di investire 15 milioni di Euro nel Fondo SEB ASIAN Property II SIF Sicav, fondo comune di investimento immobiliare di tipo, gestito da SEB Asset Management S.A con durata 8 anni (fino al 31/12/2019 + 2 anni periodo di grazia).

Il Fondo si propone di investire nel Real Estate dell’area Asiatica, in particolare nei seguenti paesi:

- Cina
- Giappone
- Singapore
- South Korea

L’asset allocation prevede:

- da 40% al 60% uffici;
- fino al 40% residenziali;

- fino al 30 negozi/logistica.

### **Fondo Optimum Evolution Usa Property**

Con delibera n. 607 del 17/10/2014 il CDA, in un'ottica di diversificazione geografica extra europea degli investimenti immobiliari di Cassa Forense, ha deciso di investire 14 milioni di Euro nel Fondo Optimum Evolution Usa Property I, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, gestito da Optimum Asset Management USA.

Il fondo è sottoposto all'organo di vigilanza lussemburghese CSSF (Commission de Surveillance de Secteur Financier).

L'obiettivo del fondo è di investire prevalentemente in proprietà di carattere commerciale e residenziale negli Stati Uniti con focus principale nelle aree metropolitane di New York, Miami, San Francisco e Los Angeles.

Il periodo di sottoscrizione del fondo si è chiuso il 30 novembre 2014 (closing finale) e il periodo di investimento (ramp-up) si concluderà entro 18 mesi dalla chiusura del periodo di sottoscrizione, quindi entro maggio 2016.

### ***Private debt***

Descrizione	Valore al 31.12.2014	Valore al 31.12.2013
<b>Fondi Private debt:</b>	<b>25.876.472,62</b>	<b>0</b>
Muzinich Italian Private debt Fund	3.974.359,00	0
Duemme Fondo per le Imprese	20.000.000,00	0
Fondo Anthilia Bond Impresa Territorio	1.902.113,62	0

Nella gestione dell'asset allocation, in considerazione della crescente domanda di credito da parte delle imprese, non più soddisfatta dal credito bancario, e della possibilità di emettere a tal fine i nuovi strumenti previsti dai decreti Sviluppo Italia nel 2012 e Destinazione Italia nel 2013, che creano una ben più ampia potenzialità di incrocio tra domanda e offerta di capitali istituzionali, Cassa Forense ha ritenuto di dover sostenere le iniziative a favore delle PMI italiane investendo nei Private Debt.

Le novità legislative apportate dai provvedimenti hanno reso praticabile la strada dell'emissione obbligazionaria anche da parte di società non quotate sui mercati regolamentati. Borsa Italiana ha attivato l'Extra-MOT PRO, un nuovo segmento di mercato riservato ai soli investitori istituzionali, dedicato alla quotazione di obbligazioni di taglio ridotto emesse da piccole medie imprese non quotate sui mercati regolamentati (c.d. "minibond"). In quest'ottica le emissioni obbligazionarie collocate senza

ricorso ad offerte pubbliche (private placements) rappresentano una reale alternativa al canale di funding attraverso il sistema bancario.

Un ulteriore sostegno a tali emissioni viene fornito anche da Crif Credit Rating Agency: la prima agenzia di rating italiana riconosciuta a livello europeo, avendo ottenuto a fine 2011 le autorizzazioni dalla Consob e dall' Esma (The European Securities and Markets Authority). Per le piccole-medie imprese italiane, la disponibilità di un rating esterno rappresenta un'opportunità preziosa per un'entrata più rapida nel mercato dei capitali e un rapporto più dinamico e aperto con il mondo bancario.

L'investimento in tale classe di attivo viene effettuata in chiave indiretta, attraverso l'acquisto di strumenti gestiti specializzati tipicamente nella forma di fondo chiuso.

I valori in tabella corrispondono al richiamato da parte dei Fondi per ulteriori dettagli al 31.12.2014 si rinvia alle schede per singolo fondo contenute negli allegati tecnici; per completezza di informazione si ricorda che Cassa Forense ha sottoscritto anche 20 milioni di Euro del Fondo Crescitalia PMI Fund (delibera del CdA n. 792 del 19/12/2013) che al 31.12.2014, non avendo effettuato alcun richiamo, risultano totalmente iscritti nei Conti d'ordine alla voce Altri impegni.

Si riporta di seguito una breve descrizione dell'attività d'indirizzo relativa ai fondi su elencati:

#### **Muzinich Italian Private debt Fund**

Con delibera n. 792 del 19/12/2013 il CDA ha deciso di investire 25 milioni di Euro nel Fondo Muzinich Italian Private debt, comparto della Sicav-SIF di diritto lussemburghese Muzinich European Private Debt S.à.r.l., dedicato esclusivamente ad investitori istituzionali. Il fondo non è né direttamente, né indirettamente, di derivazione bancaria.

Il fondo persegue il suo obiettivo di rendimento investendo in società con un fatturato compreso tra i 50 ed i 500 milioni di euro, ed un margine operativo lordo (ebitda) di almeno 7,5 milioni di euro. I principali settori di investimento saranno: industriale, beni di consumo, alimentare, lusso, vendita al dettaglio, sanità, comunicazioni, trasporti e servizi alle imprese; mentre saranno esclusi il settore immobiliare, il bancario/finanziario e l'high-tech. Muzinich intende proporre un investimento in un portafoglio ben diversificato, con investimenti in circa 30-35 società italiane, con una concentrazione massima del 7% in ogni emittente, e del 20% in ogni settore. Le emissioni saranno orientate principalmente su titoli con scadenza 7-10 anni, con valore di 10-15 milioni.

Al fine di ottimizzare il processo di individuazione e selezione delle medie imprese italiane emittenti dei bond, Muzinich ha stretto un rapporto di collaborazione con la Bain & Company Italy, società di consulenza manageriale tra le più accreditate in Italia, con più di 350 consulenti sparsi sul territorio. Le società selezionate dovranno essere sane, avere una business proposition solida e dimostrare capacità di rimborso, non saranno oggetto di finanziamento società in fase di risanamento operativo e start-up. L'approccio agli investimenti è pertanto diverso rispetto ai grandi hedge fund

americani impegnati nel credito alle aziende, che vanno a caccia di imprese in difficoltà, diventandone prestatori di ultima istanza; all'opposto, Muzinich punta su realtà sane e impegnate nella crescita internazionale.

Attraverso il private debt, il fondo intende finanziare lo sviluppo delle società selezionate garantendo loro condizioni migliori del normale credito bancario, ma senza interferire con la proprietà, e senza incorrere in alcun tipo di conflitto di interessi.

### **Duemme Fondo per le Imprese**

Con delibera n. 562 del 25/9/2014 il CDA ha deciso di investire 20 milioni di Euro nel Fondo Duemme Fondo per le Imprese. Duemme SGR appartiene al gruppo Banca Esperia che è una società partecipata da Mediobanca e Mediolanum ed è specializzata nelle attività di private banking e di institutional asset management.

La selezione delle imprese è infatti svolta in modo rigoroso in collaborazione con il team di Mediobanca e mira ad individuare un numero ristretto di emittenti. Le imprese target sono principalmente quelle con business facilmente comprensibile (tipo monoprodotto), con numeri di bilancio in perfetta regola e certificati. L'idea è di offrire all'impresa una diversificazione delle fonti di finanziamento e non proporsi come una alternativa alla banca.

### **Fondo Anthilia Bond Impresa Territorio**

Con delibera n. 562 del 25/9/2014 il CDA ha deciso di investire 10 milioni di Euro nel Fondo Anthilia Bond Impresa Territorio, gestito da Anthilia Capital Partners.

E' un fondo chiuso di private debt con dimensioni di partenza pari a 100 milioni di euro già sottoscritti riservato ad investitori qualificati che investe in strumenti di debito, prevalentemente minibond emessi da PMI residenti in Italia, ed avrà durata massima di 10 anni.

Le caratteristiche indicative delle emittenti target sono:

- fatturato tra i 10 – 20 mln;
- margine operativo lordo (ebitda) minimo 5%;
- rapporto debito / patrimonio netto massimo 3;
- rapporto debito / ebitda massimo 4;
- Ros (redditività delle vendite) minimo 2,5%;
- orientamento all'export;
- struttura proprietaria trasparente.

Partner dell'iniziativa sono CRIF Rating Agency, che esprimerà un giudizio sugli Emittenti proposti assegnando loro un rating, e lo Studio Legale Orrick che assisterà l'Emittente per l'ammissione delle obbligazioni sul mercato ExtraMot Pro di Borsa Italiana.

XVII LEGGENDA

DIALOGHI DI LUSO E RELIGIONI DOCUMENTI

三三〇

STRATIFICAZIONE PER ANNO DEI CREDITI IMMOBILIZZATI																											
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE - EURO		3.434.029.316,38																									
Descrizione	1986	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	TOTALE
<b>CREDITIVI VS. PERS. DIPENDENTE</b>																											4.478.314,62
Presti																											220.166,71
																											3.740.318,81
																											4.478.314,62
<b>CREDITIVI VS. ISCRITTI</b>																											295.673,608,72
Crediti Vs. Concessionari																											287.356.072,12
Ruolo ordinario	6.335,53	77.058,60	219.584,00	90.120,19	583.900,40	357.221,98	1.401,68	12.603,69	1.042.704,27	3.057.691,62	6.416.898,54	19.721.773,73	7.703.813,30	11.194.343,96	2.909.233,84												7.712,00
Ruolo supplutivo		24.651,61	1.000,00	53.863,00	470,933	1.951.917,27	373.321,13	5.265.336,48																			298.018.748,84
	6.335,53	102.835,25	219.584,00	90.120,19	677.753,84	358.892,91	1.401,68	1.364.320,53	1.416.095,40	8.324.38,12	6.416.898,54	19.721.773,73	7.703.813,30	11.194.343,96	2.909.233,84												554.860,72
Crediti vs. iscritti																											3.401.663,72
<b>CREDITIVI VS. ALTRI</b>																											2.153.754,40
Crediti Vs. Inquilini																											1.611.144,40
Canoni		1.643,63	13.626,29	2.232,99																							298,40
Spese portafiori																											38.867,60
	6.335,53	193,44																									347.711,00
Gestione risconti Roma 20/20/03																											353,00
Gestione risconti Roma 20/20/04																											298,40
Gestione risconti Roma 20/20/05																											2.021,00
Gestione risconti Roma 20/20/07																											4.053,92
Gestione risconti Roma 20/20/08																											10.821,88
Gestione risconti Roma 20/20/09																											41.215,55
Gestione risconti Roma 2011																											129.034,40
Gestione risconti Roma 2012		1.643,63	13.819,73	2.232,99																							169.169,00
Crediti diversi																											325.234,72
vs. Esterio per domande di rimborso																											3.582,40
Demande rimborso 97																											204.762,40
Recup. IRPEF su pensioni		4.693,66	52.072,77	36.092,42	47.877,96	55.833,09	8.192,09																				2.206,00
Recup. SSR su pensioni																											452,40
Recup. IRPEF su pensioni di pensioni																											4.717,16
Recup. Adm Rec. e Comunale																											3.880,40
Recup. IRPEF su pens. ist 66-68																											2.047,71
Recup. IRPEF su pens. ist 69-71																											14.472,71
Recup. IRPEF su pens. ist 72-73																											8.007,00
Recup. IRPEF su pens. ist 74																											5.668,40
Recup. IRPEF 1040 su pens. ist 76																											1.586,40
Recup. IRPEF su pens. ist 77																											2.282,40
Recup. IRPEF su pens. ist 79																											19.508,79
Recup. IRPEF su pens. ist 81																											17.705,00
Recup. IRPEF su pens. ist 82																											7.248,40
Recup. IRPEF su pens. ist 85																											2.288,40
Recup. IRPEF/Adm Rec. ist 87-88																											1.886,40
Recup. IRPEF su pens. ist 89		4.693,66	52.072,77	36.092,42	47.877,96	55.833,09	8.192,09																				4.252,40
Crediti per doppia impostazione fiscale																											923.505,60
<b>PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE</b>																											41.316,72
<b>PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE</b>																											276.144.876,00
<b>TITOLI EMESSI O GARANTITI DALLO STATO E ASSIMILATI</b>																											1.830.529.644,72
<b>ALTRI TITOLI</b>																											1.023.659.891,72
<b>TOTALE GENERALE</b>	6.335,53	102.835,25	219.584,00	90.120,19	684.121,03	424.585,41	39.727,07	2.012.98,79	1.471.928,49	8.312.330,21	6.416.898,54	19.721.838,96	7.711.729,47	11.206.997,30	3.049.616,14	37.766,34	127.733,94	43.967,31	7.922.249,15	29.597.158,66	21.717.594,09	26.844.299,33	36.696.267,64	211.647,210,00	220.166,71	3.740.318,81	3.434.029.161,72

**ATTIVO CIRCOLANTE****CREDITI**

I crediti sono valutati sulla base del loro valore presumibile di realizzo. In deroga al dettato del codice civile, il quale prevede che l'accantonamento per perdite presunte su crediti sia detratto direttamente dal valore dei crediti stessi, la loro svalutazione è iscritta in un fondo rettificativo esposto nelle passività dello Stato Patrimoniale.

Descrizione	Valore al 31.12.2014	Valore al 31.12.2013
<b>Crediti</b>	<b>864.432.256,62</b>	<b>772.511.322,48</b>
Crediti verso personale dipendente	22.359,77	21.975,10
Crediti verso iscritti e Concessionari	815.725.008,61	728.056.707,91
Crediti verso inquilinato	4.509.832,71	5.354.212,77
Crediti verso lo Stato	41.075.862,83	34.574.260,31
Crediti verso altri	3.099.192,70	4.504.166,39

**Crediti verso personale dipendente**

Descrizione	Valore al 31.12.2014	Valore al 31.12.2013
<b>Crediti verso personale dipendente</b>	<b>22.359,77</b>	<b>21.975,10</b>
Crediti verso personale dipendente	22.359,77	21.975,10

Trattasi di crediti di modesto valore vantati verso il personale dipendente e portieri estremamente dinamici nell'incasso.

**Crediti verso Iscritti e Concessionari**

Descrizione	Valore al 31.12.2014	Valore al 31.12.2013
<b>Crediti verso Iscritti e Concessionari</b>	<b>815.725.008,61</b>	<b>728.056.707,91</b>
Crediti verso iscritti	515.740.072,92	548.900.429,02
Crediti verso Concessionari	299.984.935,69	179.156.278,89

***Crediti verso iscritti***

Descrizione	Valore al 31.12.2014	Valore al 31.12.2013
<b>Crediti verso iscritti</b>	<b>515.740.072,92</b>	<b>548.900.429,02</b>
Crediti verso iscritti per eccedenze in autotassazione	370.603.369,30	343.698.814,74
Crediti verso iscritti per controlli incrociati	0	2.500.000,00
Crediti verso iscritti per rateazioni	0	2.280.419,82
Crediti verso iscritti per accertamento contributi minimi	139.208.701,60	182.753.568,96
Crediti verso iscritti per accertamento contributo modulare	4.898.071,07	16.224.989,28
Crediti vari verso iscritti – pensionati – eredi	1.029.930,95	1.442.636,22

Quanto iscritto in bilancio per “crediti verso iscritti” risponde alla necessità di esporre il dovuto dagli iscritti agli albi professionali ed alla Cassa alla data del 31.12.2014 per contribuzione minima ed eccedente, nel rispetto dell’applicazione dei principi civilistici di competenza economica e di chiarezza, compatibilmente con quanto previsto dalla normativa attualmente in vigore.

Nell’esercizio in chiusura, si è quindi proceduto:

- alla determinazione dei contributi eccedenti dovuti dagli iscritti agli albi sulla base dei dati reddituali inoltrati alla Cassa tramite l’invio del Mod5;
- alla determinazione dell’ammontare dei contributi minimi dovuti dai professionisti che sono risultati iscritti alla Cassa nel 2014. A tale proposito si rammenta che l’accertamento eseguito tiene conto sia della non frazionabilità dei contributi minimi che della misura dovuta per contributi sulla base della tipologia del contribuente (iscritto Cassa prima dei 35 anni, pensionato attivo).

A decorrere dal 01/01/2013 trova applicazione il nuovo Regolamento dei contributi (delibera del Comitato dei Delegati del 05/09/2012 così come ratificata con nota Ministeriale del 09/11/2012 – G.U. n. 284 del 05/12/2012) che ha determinato, fra l’altro, in riferimento ai soggetti definiti in normativa, l’abrogazione del contributo soggettivo modulare obbligatorio; l’eventuale contribuzione modulare volontaria (contributo soggettivo modulare volontario) viene determinata applicando una ulteriore contribuzione dall’1% al 10% del reddito professionale netto dichiarato ai fini IRPEF sino al tetto reddituale previsto da normativa vigente.

In data 7 agosto 2014 è stato approvato, con nota ministeriale (G.U serie n. 192 del 20/8/14), il Regolamento di attuazione della L. 247/2012 art. 21 commi 8 e 9, così come deliberato dal Comitato