

Per quanto riguarda questo tipo di rimborsi, come già accennato, la procedura amministrativa prevede che l'ufficio proceda all'accertamento del credito vantato dal professionista mediante specifica verifica contributiva, con eventuali operazioni di compensazione tra crediti e debiti. Nei casi di rilevazione di irregolarità dichiarative e/o contributive, è necessario attivare una vera e propria procedura sanzionatoria a termini di regolamento, illustrando l'irregolarità rilevata e comunicando il termine di gg. 60 per la formulazione delle eventuali osservazioni. Solo al termine del contraddittorio, o trascorsi i sessanta giorni senza che l'interessato abbia formulato osservazioni, l'accertamento delle irregolarità e la compensazione operata diventano definitive. Le domande di rimborso esaminate nel corso dell'anno 2015 sono state n. 2.886 a fronte di circa 2.000 professionisti rimborsati, per una ammontare di circa € 2.000.000,00, suddiviso nei diversi conti contabili utilizzati.

b) Rimborsi ex art. 22 legge 576/1980

I rimborsi ex art. 22 della legge 576/1980 vengono disposti, su richiesta del professionista, con riferimento alla contribuzione soggettiva versata per anni dichiarati dalla Giunta Esecutiva non validi ai fini pensionistici per mancanza della continuità professionale. Si ritiene opportuno ricordare che l'entrata in vigore del Regolamento di attuazione dell'art. 21 della legge 247/2012, ha prodotto effetti sostanziali anche per questa attività. Il comma 8 dell'art. 9 del citato Regolamento, infatti, recependo quanto disposto dal citato art. 21 della legge 247/2012, prevede che la Cassa non possa più procedere alla revisione della continuità professionale; ciò ha comportato una serie di delibere interpretative ed attuative da parte degli organi collegiali sulla materia. In particolare, si ricorda la delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 25/9/2014 con la quale è stata disposta, in estrema sintesi, la validazione automatica degli anni 2009 e 2010 precedentemente deliberati inefficaci ai fini pensionistici in sede di revisione periodica, per i quali il rimborso ex art. 22 risultava sospeso per effetto della possibilità di fornire la prova della continuità professionale mediante il ricorso alla media triennale/quinquennale con i redditi degli anni successivi. In conclusione, l'attività dei rimborsi ex art. 22 deve essere considerata attività a stralcio non potendosi più concretizzare, per il futuro, il presupposto giuridico della delibera di inefficacia della Giunta Esecutiva, ai sensi dell'art. 3 della legge 22 luglio 1975, n. 319 e successive modificazioni. Fino ad esaurimento delle domande presentate per gli anni già deliberati inefficaci ai fini pensionistici dalla Giunta Esecutiva, comunque, l'ufficio proseguirà nella liquidazione dei rimborsi ex art. 22 che, si ricorda, possono essere eseguite mediante assegno circolare o bonifico, ovvero mediante provvedimento di sgravio nei casi in cui i contributi rimborsabili

iscritti a ruolo non risultino interamente pagati; questi ultimi, ai fini contabili, vengono conteggiati nell'ammontare degli sgravi/discarichi. Le domande di rimborso esaminate nel corso dell'anno 2015 sono state n. 1.649; i rimborsi liquidati sono stati circa € 2.770.000,00 a favore di circa 730 professionisti.

### **Erogazioni ex art. 8, comma 6, del regolamento per le prestazioni previdenziali (già art. 4 del regolamento generale)**

Si rammenta che in conseguenza dell'abrogazione dell'istituto del rimborso dei contributi ex art. 21 della legge 576/1980, il Comitato dei Delegati ha ritenuto di dover adottare delle misure in favore dei superstiti indicati all'art. 3 della legge 141/92 nel caso in cui non abbiano maturato il diritto alla pensione indiretta, riconoscendo loro la possibilità di chiedere la liquidazione di una somma corrispondente ai contributi soggettivi pagati, con la maggiorazione degli interessi legali calcolati dal 1° gennaio dell'anno successivo a quello del pagamento, purchè ricorra in capo al de cuius una effettiva iscrizione e contribuzione pari ad almeno cinque anni.

Nel corso dell'anno 2015, l'ufficio ha esaminato n. 35 domande procedendo alla liquidazione di quanto dovuto ai sensi dell'art. 8.6 del Regolamento per le Prestazioni Previdenziali in 18 casi, per un totale di € 760.000,00 circa in linea capitale e di € 120.000,00 circa a titolo di interessi.

## **PRESTAZIONI PENSIONISTICHE**

### **Pensioni**

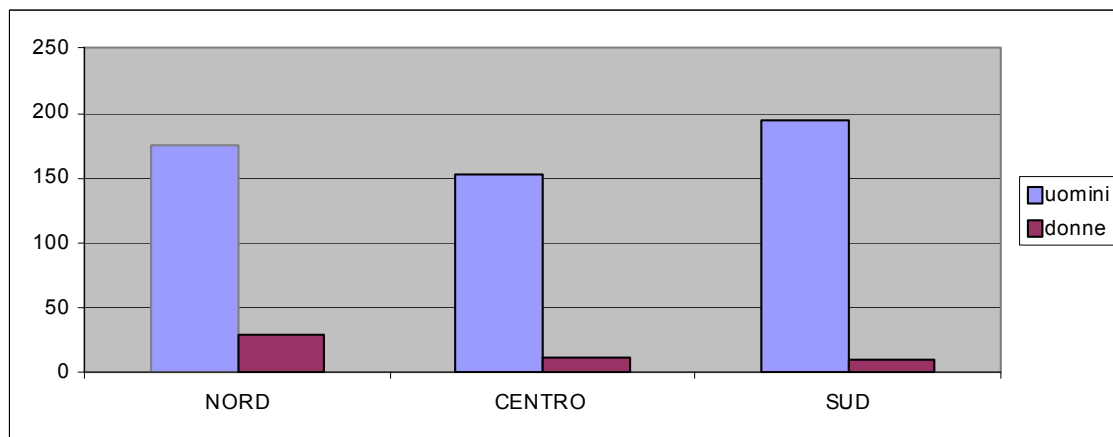
Nell'anno 2015 la spesa per pensioni (composta dalle voci "pensioni agli iscritti", "pensioni contributive", "totalizzazioni" e dall'utilizzo del fondo supplementi) è stata di € 767.882.327,30, con un incremento rispetto allo scorso esercizio di circa il 2,38%.

Il numero dei trattamenti previdenziali è passato dai 26.963 del 31/12/2014 ai 27162 del 31/12/2015, con un incremento pari a circa il 0,7%. Il numero dei pagamenti effettivi - per effetto delle pensioni a superstiti divise in quote per singolo beneficiario - è sempre superiore, infatti al 31/12/2015 il numero dei pagamenti risulta essere pari a 27.866. La spesa per interessi passivi su pensioni è stata pari ad € 40.164,15.

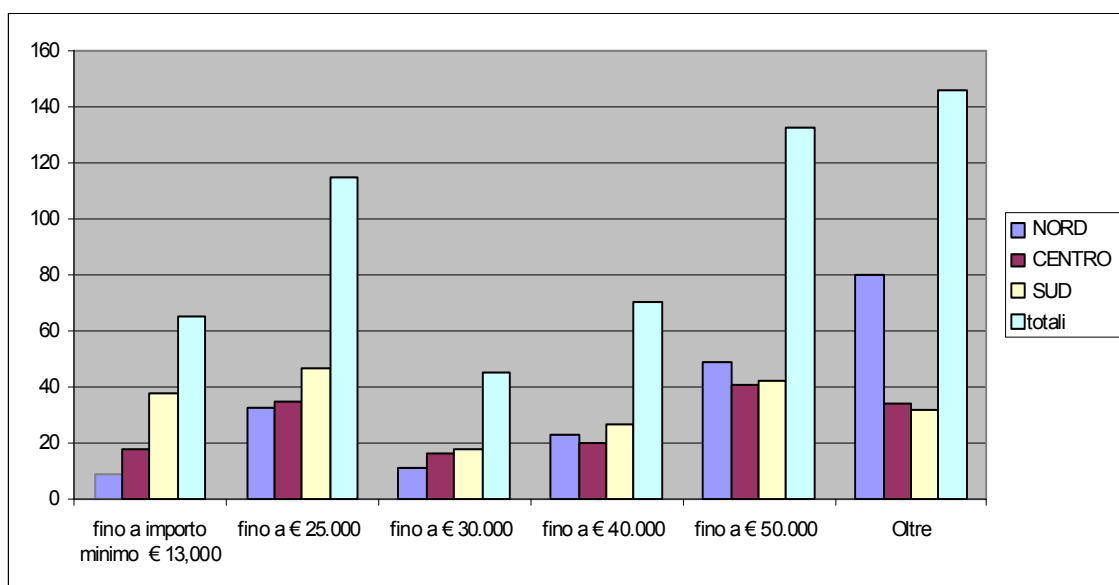
Nel corso del 2015 l'attività di recupero di mensilità di pensione, non dovute perché emesse tra la data di decesso e la data di comunicazione dell'evento, ha generato l'incasso di € 1.417.266,38.

**Elementi statistici sulle pensioni di vecchiaia liquidate nell'anno**

Si rappresentano graficamente alcuni elementi statistici, relativi alle pensioni di vecchiaia poste in pagamento nel corso dell'anno 2015, suddivise per sesso, importi e area geografica:



	<b>uomini</b>	<b>donne</b>	<b>totali</b>
<b>NORD</b>	175	30	205
<b>CENTRO</b>	152	12	164
<b>SUD</b>	194	10	204
<b>Totali</b>	<b>521</b>	<b>52</b>	<b>573</b>



	fino a importo minimo € 13.000	fino a € 25.000	fino a € 30.000	fino a € 40.000	fino a € 50.000	Oltre
<b>NORD</b>	9	33	11	23	49	80
<b>CENTRO</b>	18	35	16	20	41	34
<b>SUD</b>	38	47	18	27	42	32
<b>Totali</b>	<b>65</b>	<b>115</b>	<b>45</b>	<b>70</b>	<b>132</b>	<b>146</b>

Anno 2015	Riparti		Unità
Invalidità ed inabilità	3,64	%	990
Indirette	10,72	%	2.911
Riversibilità	26,13	%	7.098
Vecchiaia	49,77	%	13.518
Anzianità	4,34	%	1.179
Contributive	5,40	%	1.466
<b>Totali</b>	<b>100,00</b>	<b>%</b>	<b>27.162</b>

**Prestazioni assistenziali****Assistenza pensionati ultraottantenni**

Sulla base di quanto disposto dall'art. 21 dal Regolamento dell'assistenza, nel 2015, sono stati liquidati, su istanza degli aventi diritto, benefici per un totale di € 560.000,00 di cui n. 104 richieste 2015 per Euro 5.000,00 cadauno (ex delibera CdA del 5/8/2015), n. 3 per istanze pervenute nel 2014 e deliberate nel 2015 per un totale di Euro 15.000,00 per Euro 5.000,00 cadauno ed Euro 25.000,00 liquidate ad eredi.

**Indennità di maternità**

La spesa delle indennità di maternità, erogate nel 2015, è di € 34.919.299,21 e corrisponde a n. 5.184 provvedimenti, di cui:

- n. 4.975 per indennità di maternità;
- n. 43 per adozioni e affidamenti preadottivi;
- n. 156 aborti;
- n. 10 rideterminazioni.

Come si evidenzia nella sottostante tabella il numero delle istanze, per l'anno 2015, ha subito un incremento, con aumento della relativa spesa.

La tabella in basso evidenzia il seguente trend:

Anno	Numero		Spesa e incremento/decremento		Importo medio
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%	6.800,08
2012	4.450	- 6,86%	30.702.896,94	- 4,89%	6.899,53
2013	4.615	+3,71%	31.598.404,51	+2,92%	6.846,89
2014	4.102	- 11,12%	28.745.422,84	-9,03%	7.007,67
2015	5.174	+ 26,13%	34.919.299,21	+21,48%	6.749,00

**Contributo funerario - art. 19 legge 141/1992**

Sono stati liquidati n. 827 contributi per una spesa pari ad € 3.708.295,54 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 2015 pari a € 8.435.933,18.

Le delibere pervenute dai Consigli degli Ordini, hanno determinato una spesa, al 31/12/2015, pari a complessivi Euro 3.023.563,23 di cui 1.618.114,88 registrati a costo dell'anno e la restante parte con copertura del Fondo straordinario di intervento. Tale dato è provvisorio in quanto, per Regolamento, nel corso del 2016 vengono istruite e liquidate le delibere adottate dai Consigli dell'Ordine sino al 31/12/2015 e pervenute alla Cassa entro il 31/03/2016. Le richieste arrivate oltre tale termine sono imputate a Fondo straordinario di intervento.

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

La Giunta Esecutiva, nel corso dell'anno 2015, ai sensi del comma 1, dell'art. 18 L 141/92, ha deliberato l'erogazione di:

- 8 indennizzi per una spesa totale di Euro 38.273,70 per l'alluvione di Genova avvenuta il 9 ottobre 2014;
  - 3 indennizzi per una spesa totale di Euro 12.600,00 per l'alluvione di Parma avvenuta il 13 maggio 2014;
  - 3 indennizzi per una spesa di Euro 20.000,00 per l'alluvione della regione Marche del 2-4 maggio 2014;
  - 16 indennizzi per una spesa di Euro 72.377,80 per le alluvioni avvenute nella regione Toscana dal 1° gennaio all' 11 febbraio 2014 (Massa Carrara) e il 5 novembre 2014 (Pisa);
  - 1 indennizzo per il sisma nella provincia di Modena avvenuto a maggio 2012 per una spesa di € 10.000,00;
  - 1 indennizzo per un totale di Euro 8.000,00 per il sisma de l'Aquila avvenuto il 6 aprile 2009
- per un totale complessivo di € 161.251,50.

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

Nel corso del 2015, la Giunta Esecutiva ha deliberato, ai sensi del comma 2, dell'art. 18 L 141/92, indennizzi per malattia e infortunio, per una spesa di Euro 3.709.093,77 relativamente a n. 453 istanze accolte. Sono state inoltre, deliberate con esito negativo n. 114 richieste di indennizzo. Il totale complessivo delle richieste di assistenza indennitaria è n. 567.

Rispetto alla precedente annualità (anno 2014: 434 accolte per Euro 3.273.963,63) si registra un incremento del 13,3% della spesa complessiva pari ad € 435.130,14 dovuto all'aumento delle richieste di indennizzo deliberate con esito positivo (+ 4,4%).

**Parcelle mediche**

Sono stati liquidati nel corso del 2015, circa 1.160 provvedimenti per onorari medici 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 previdenziali ed assistenziali (pensioni di invalidità, inabilità, indennizzi per malattia ed infortunio) e Polizza sanitaria.

**Polizza sanitaria**

Per il periodo 01.01.2015/31.12.2015 è stato versato un premio pari a Euro 18.576.077,26 per la copertura assicurativa in favore di n. 229.153 iscritti ed un conguaglio riguardante gli iscritti nel secondo semestre dell'annualità 2014 pari a Euro 1.468.002,74 coperti dal Fondo straordinario di intervento.

Alla luce di quanto sopra per l'anno 2015 sono stati versati complessivamente Euro 20.044.080,00.

## ***AREA DEL PATRIMONIO***

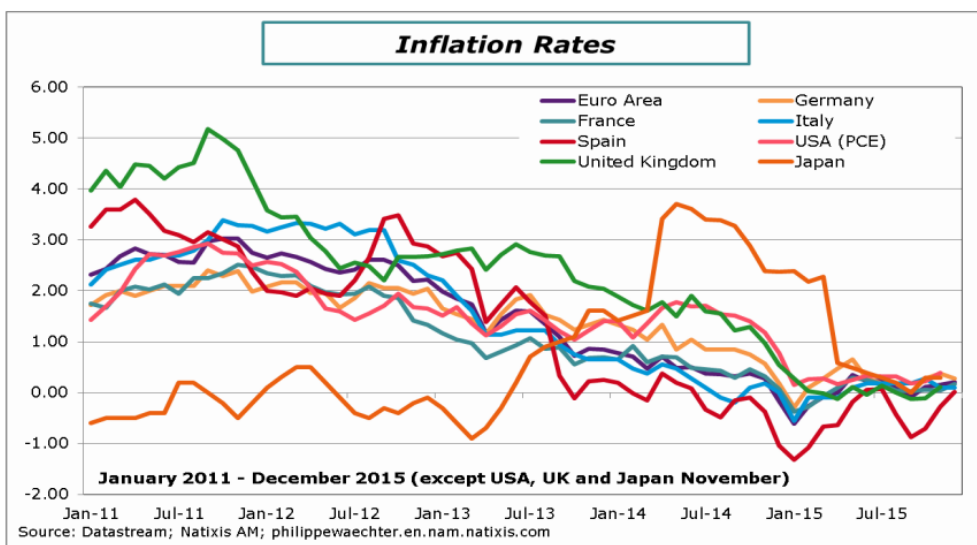
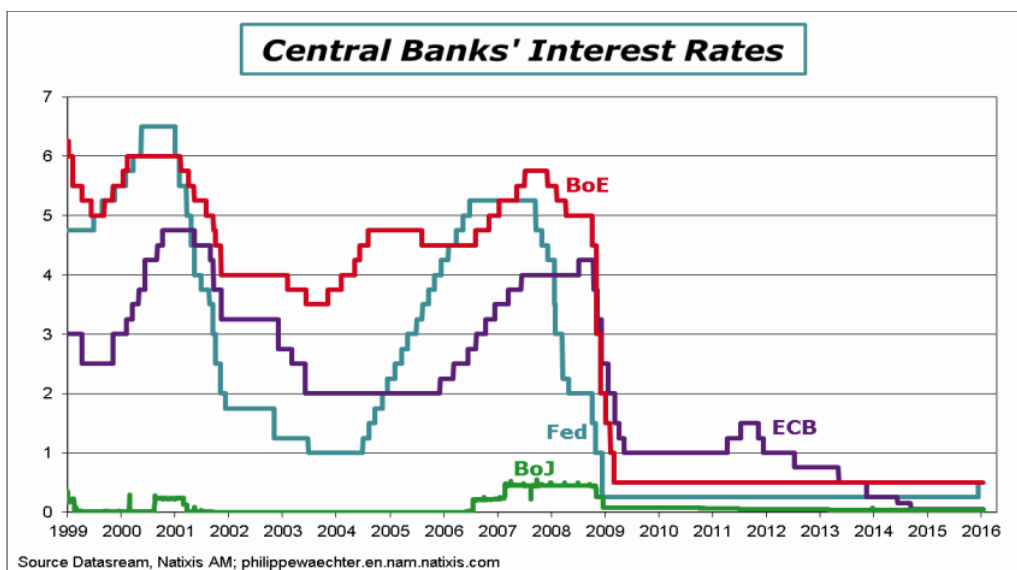
Nel corso del 2015 Cassa Forense ha raggiunto un lusinghiero risultato in termini di rendimento degli investimenti valutati ai prezzi di mercato. Pur non avendo ancora a disposizione il dato definitivo dei dodici mesi, al 30 novembre il portafoglio riportava un rendimento positivo del 6,43%, risultato superiore di 1,7% rispetto al benchmark di comparazione.

Per quanto riguarda la strategia di Cassa Forense relativa alla politica di investimenti in Italia, nel corso del 2015 è stata implementata con l'acquisizione del 3% di Banca d'Italia per 225 milioni di euro (presa d'atto con parere favorevole del CdD del 16/10/2015).

Si evidenzia, inoltre, che la partecipazione in CDP Reti SpA, in cui siamo presenti con il 2,6% del capitale, ha reso il 9,6% in meno di 15 mesi, grazie alla distribuzione del dividendo 2015 (tecnicamente per ora un acconto) avvenuta a gennaio scorso.

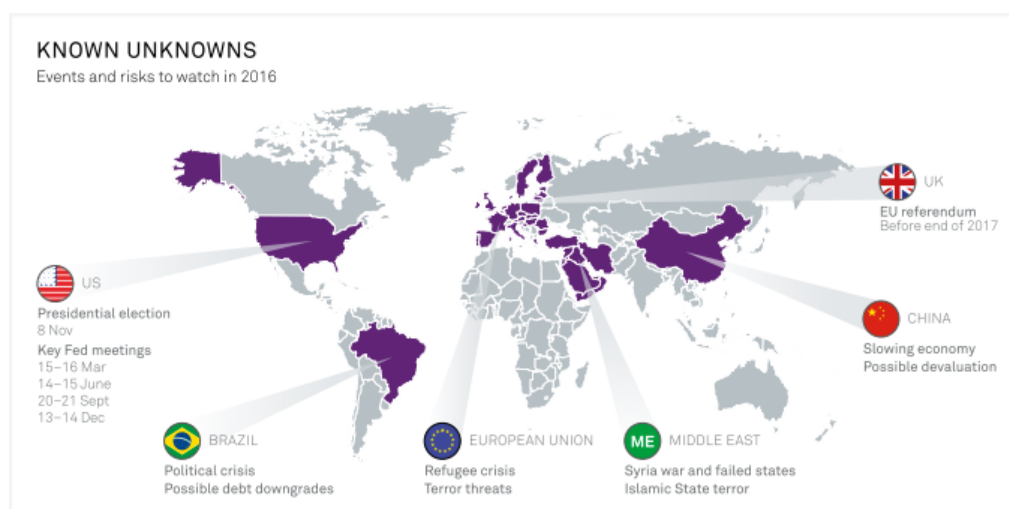
### *Quadro macroeconomico*

L'anno appena trascorso si chiude con segnali preoccupanti sui mercati finanziari. La politica monetaria espansiva praticata per lunghi periodi dalle banche centrali di tutto il mondo sembra aver provocato degli eccessi nelle valutazioni delle asset class, quotate e non. L'enorme liquidità a tasso zero di cui gli operatori hanno potuto godere ha provocato una domanda di investimenti finanziari molto elevata, di fatto inflazionando i prezzi dei titoli negoziati nelle borse valori del mondo sviluppato e non solo. Diverso è stato l'impatto verso l'economia reale che è cresciuta, ma meno di quanto ci si aspettasse e soprattutto non ha creato quelle aspettative durature di ciclo economico favorevole che aiutano a rilanciare gli investimenti e la produzione. Dopo sette anni di tassi a zero infatti la Federal Reserve americana ha iniziato, con molta cautela una fase di rialzo del costo del denaro, ma l'assenza di inflazione dovuta ad un repentino calo dei prezzi delle materie prime e una crescita del colosso cinese inferiore alle attese stanno consigliando di rinviare di mese in mese ulteriori interventi. Nella pagina seguente il grafico dei tassi di interesse applicati dalle principali banche centrali mondiali e successivamente il grafico dell'andamento dell'inflazione nei principali paesi sviluppati.



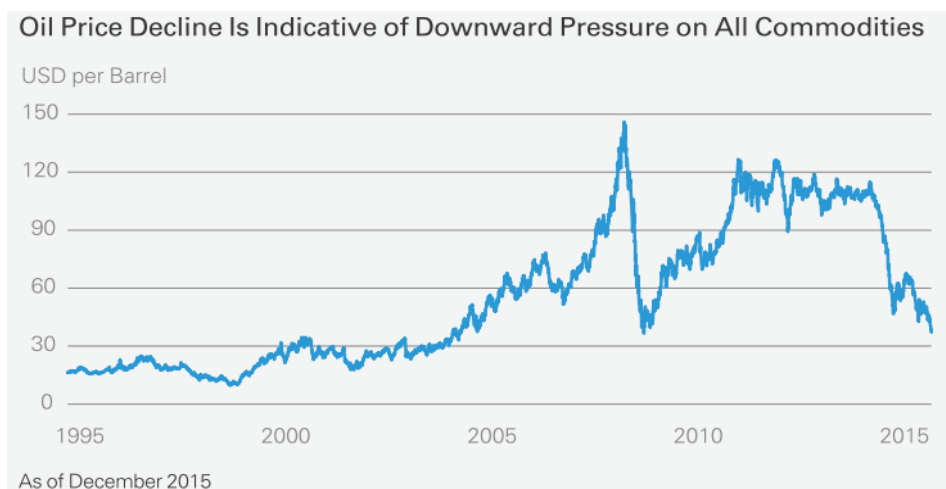
A ben vedere non sono solo queste le preoccupazioni che riguardano il mondo finanziario. Il terrorismo internazionale, la geopolitica e i flussi migratori stanno occupando da tempo le prime pagine

dei giornali. Nella pagina seguente si riporta una chart di BlackRock, società d'investimento numero uno al mondo, in cui vengono efficacemente sintetizzate tutte le variabili geopolitiche che si dovranno prendere in considerazione nei prossimi mesi.



### *Il prezzo del petrolio*

Un'ulteriore componente di incertezza che si è manifestata nei primi mesi del 2015 è stata la repentina discesa del prezzo del petrolio e delle altre materie prime. In presenza di un ciclo economico mondiale in crescita lenta e dei dati provenienti dalla Cina, tutt'altro che incoraggianti, la decisione dei paesi produttori di non ridurre le quantità di barili estratti ha causato un forte ribasso dei prezzi che ha contribuito a destabilizzare i mercati finanziari. Tutt'ora siamo in presenza di rilevanti riserve di greggio a livello mondiale per cui in questa prima parte del 2016 sono stati toccati nuovi minimi di periodo (26,05 dollari al barile l'11 febbraio).

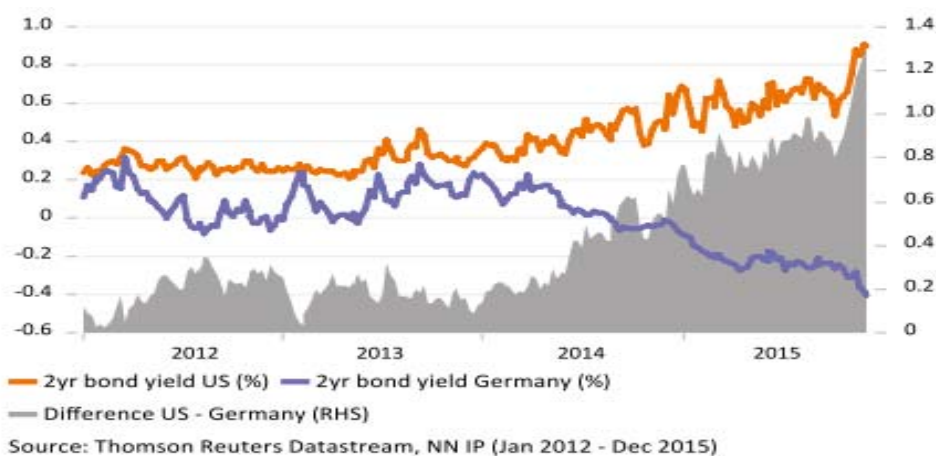


#### *Quali investimenti sono stati fatti nel 2015*

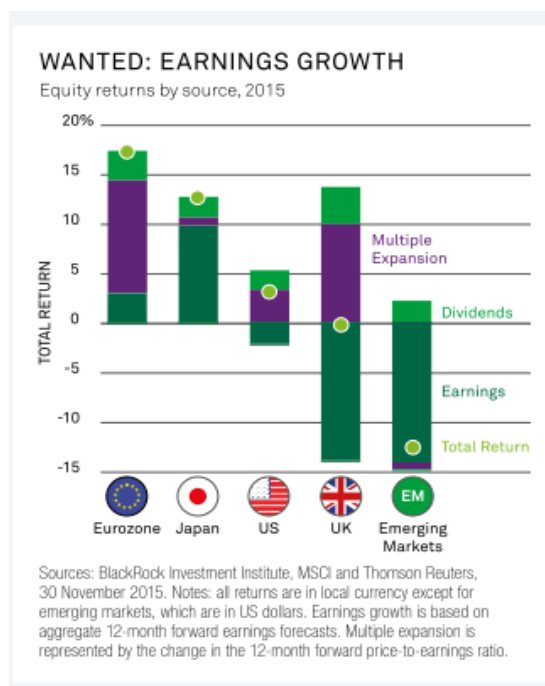
Nello svolgere la propria attività di investimento Cassa Forense ha quindi cercato di rendere meno volatili i rendimenti attesi del portafoglio, proponendo fin dall’inizio del 2015 strategie meno direzionali se non addirittura “market neutral”.

A partire dal febbraio 2015 sono stati quindi proposti all’approvazione del Consiglio di Amministrazione investimenti in strategie globali obbligazionarie di tipo absolute return in modo da decorrelare una parte di questa asset class dal rischio di rialzo dei tassi di interesse e/o degli spreads di rendimento.

Nel corso dell’anno, inoltre, si è osservata una importante divergenza sui tassi d’interesse dei titoli denominati in euro e quelli denominati in dollari. Questo ha consentito a Cassa Forense di effettuare due operazioni di arbitraggio tra titoli di stato italiani e titoli di stato USA. Le operazioni hanno generato plusvalenze finanziarie rilevanti e hanno incrementato il rendimento atteso a parità di duration. Di seguito un grafico che riporta la divergenza dei rendimenti tra i titoli con scadenza a due anni americani ed europei.

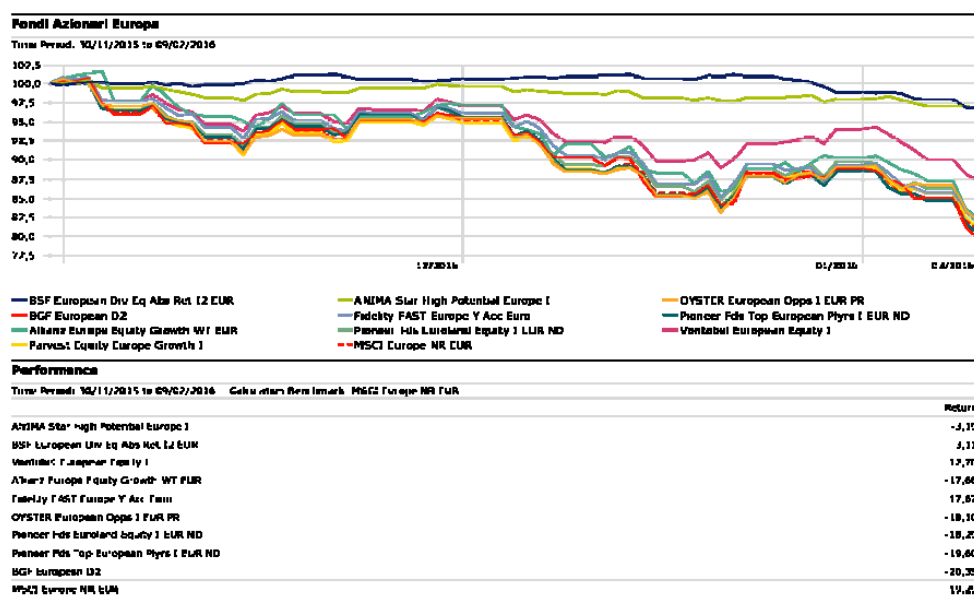


Sempre nel corso della prima parte dell'anno si è cercato di individuare le asset class in cui vi fosse ancora del valore aggiunto. Dati i tassi a zero nel mondo obbligazionario governativo le opportunità di rendimento sono state cercate nel mondo azionario ed in particolare nell'equity europeo periferico. Ancora una chart di BlackRock conferma che tale scelta ha dato un ritorno positivo nel corso dell'anno, in quanto la crescita degli utili nell'area Euro è stata più elevata che nel resto del mondo.



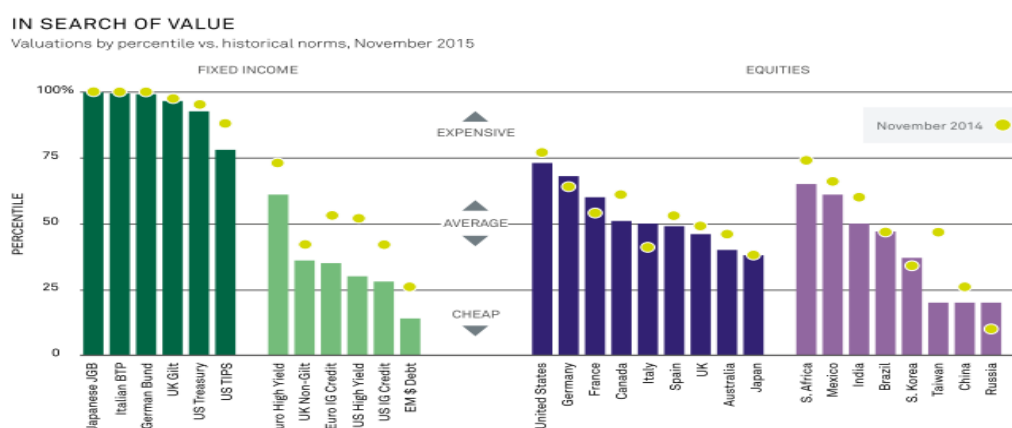
L'investimento azionario europeo è stato implementato sia attraverso l'acquisto di fondi geograficamente specializzati, sia attraverso l'incremento delle partecipazioni dirette che Cassa Forense ha in titoli quotati sulla borsa di Milano.

Nella seconda parte dell'anno, tuttavia, la crescita del settore azionario è stata guidata esclusivamente dall'incremento dei multipli di valutazione e non più dall'andamento positivo degli utili attesi che, addirittura, per alcune importanti aree geografiche, quali la Gran Bretagna, si è invertito diventando negativo. Le valutazioni, pertanto, sono diventate rischiose e quindi ci si è orientati verso investimenti con caratteristiche di tipo "market neutral". Nel corso del secondo semestre infatti sono stati proposti al Consiglio di Amministrazione due investimenti azionari di questo tipo, con strategie long-short, per circa il 20% del portafoglio equity europeo. A partire dalla metà di dicembre, quando i mercati hanno iniziato a correggere, questi due investimenti hanno dimostrato la loro capacità di difendere il movimento di ribasso del portafoglio perdendo soltanto il 3%, a fronte di una discesa dei mercati azionari di circa il 20% (vedi grafico nella pagina seguente in cui viene riportato l'andamento del portafoglio fondi azionari europei dopo l'acquisto dei due fondi long-short)



*Che cosa fare nel primo semestre del 2016*

Come si può vedere nella chart seguente, elaborata da BlackRock, la ricerca di valore nei mercati finanziari è diventata estremamente complessa visto che la maggior parte delle asset class risulta “expansive”.

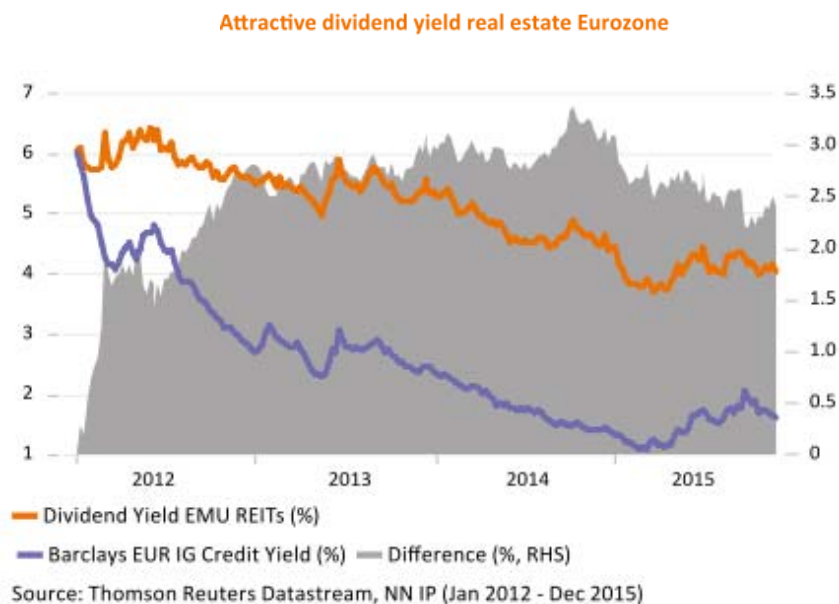


Sources: BlackRock Investment Institute, MSCI and Thomson Reuters, 30 November 2015. Notes: the percentile bars show valuations of assets as of 30 November 2015, versus their historical ranges. For example, US equities are currently in the 73rd percentile. This means US equities trade at a valuation equal to or greater than 73% of their history. The dots show where valuations were a year ago. Government bonds are 10-year benchmark issues. Credit series are based on Barclays indices and the spread over government bonds. Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) are represented by nominal 10-year US Treasuries minus inflation expectations. Equity valuations are based on MSCI indices and are an average of percentile ranks versus available history of earnings yield, cyclically adjusted earnings yield, trend real earnings, dividend yield, price to book, price to cash flow and forward 12-month earnings yield. Historical ranges vary from 1969 (developed market equities) to 2004 (EM\$ Debt).

I mercati obbligazionari governativi appaiono ormai eccessivamente cari con rendimenti ai minimi su tutte le scadenze anche per quei paesi una volta ritenuti meno affidabili quali i periferici area euro. Si dovrà puntare su strategie prudenziali ma nell’ambito dei titoli societari piuttosto che su emissioni cosiddette di “private placement” in cui Cassa Forense potrebbe svolgere un ruolo importante nell’ottenere condizioni di rendimento favorevoli. Il settore High Yield ha visto già allargarsi gli spread di rendimento nei confronti dei titoli governativi diventando così più interessante ai fini dell’investimento.

Sui mercati azionari, la ricerca di rendimento diventa molto più complicata vista anche la notevole volatilità dei primi due mesi dell’anno appena trascorsi. Le preoccupazioni per la tenuta del sistema bancario hanno dato il via ad un’ondata di vendite che ha colpito i listini nella loro generalità, portando la perdita da inizio anno vicino al 20%. In questa situazione si possono aprire delle opportunità per singoli investimenti ben individuati, piuttosto che riprendere a guardare a gestori multi-asset con strategie di rischio controllato.

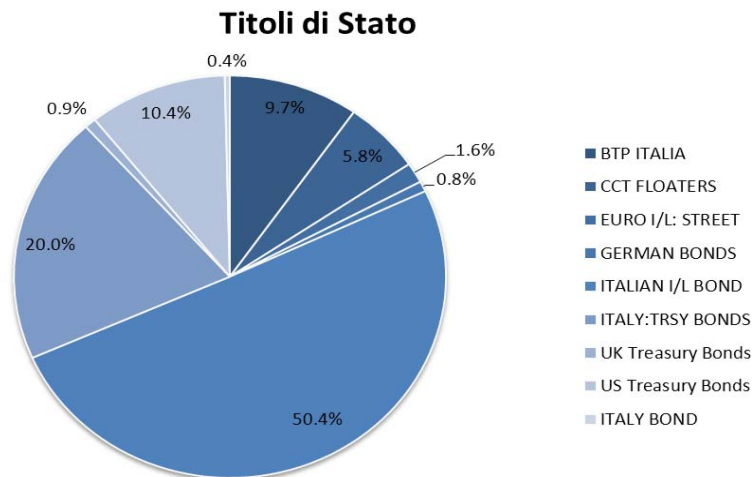
Le opportunità migliori sembrano venire, in questa fase, dai mercati “alternative”, sia per quanto riguarda il private equity che il settore dei fondi immobiliari.



**Comparto Obbligazionario**

**BONDS – gestione diretta**

Per quanto riguarda la parte in titoli, che si riferisce alle posizioni detenute direttamente, risulta quasi esclusivamente composta da titoli di Stato come riportato nel grafico seguente.



**Operatività**

Nel mese di marzo uno studio sul dollaro, effettuato dall'Ufficio Investimenti, ha posto in evidenza che diversi fattori (crescita economica più accelerata in USA, conseguente aumento dell'inflazione negli Stati Uniti e tassi di disoccupazione USA in discesa) potevano consentire di prendere tatticamente esposizione al dollaro. Inoltre i rendimenti del BTP decennale vicini all'1%, rendevano conveniente realizzare, anche se in minima parte, le plusvalenze latenti sui titoli di Stato presenti in portafoglio.

Pertanto l'Ufficio Investimenti ha proposto un arbitraggio tra un BTP e un Treasury Americano al fine di realizzare le plus implicite sul BTP presente in portafoglio e cercare di partecipare all'ulteriore recupero del dollaro. Il consiglio di Amministrazione con delibera 219 del 12 marzo 2015 ha pertanto deliberato di vendere il BTP 3,5% sc. 01/12/2018 per 100 milioni di valore nominale con la realizzazione di una plus finanziaria di 11,5 milioni di euro, pari all'11,5% e acquistare il Treasury 1,375% sc. 29/02/2020 per 150 milioni di dollari di valore nominale con livelli di cambio intorno 1.05.

Nel mese di aprile, in occasione di una nuova emissione di BTP Italia, (titoli di Stato italiani legati all'inflazione italiana), l'Ufficio ha proposto di investire 100 milioni di euro di valore nominale nel titolo di nuova emissione, investimento che ha trovato esecuzione per un importo nominale di 74,3 milioni di euro. Contemporaneamente si è proposto di liquidare alcune posizioni in titoli di stato italiani ed esteri (area euro) presenti in portafoglio (per un ammontare unitario inferiore ai 10 milioni di euro di valore nominale ciascuno) provenienti dalle gestioni patrimoniali dismesse, con la realizzazione di una plusvalenza di circa 5,6 milioni di euro. In particolare l'emissione ha riguardato un BTP Italia, della durata di 8 anni, con cedole semestrali indicizzate al FOI (ex tabacco) (indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati), pagamento del recupero dell'inflazione maturata nel semestre, (con la previsione di un floor in caso di deflazione). Il Consiglio di Amministrazione ha approvato la proposta con delibera n.336 del 16 aprile 2015.

Nel mese di maggio, nell'ottica di incrementare i rendimenti dei titoli di stato, è stata avviata un'attività di yield enhancement su alcune posizioni in titoli di Stato presenti in portafoglio per un valore nominale complessivo di 200 milioni di euro (delibere n.413 del 29/04/2015 e n.481 del 29/05/2015). Tra le varie proposte quella più conveniente è risultata essere quella di Mediobanca, che ha offerto una commissione dello 0,4% con hair-cut del 5% sul valore dei titoli.

Infine nel mese di settembre (delibera del Consiglio di Amministrazione n. 965 del 18/09/2015) si è presentata nuovamente l'opportunità di incrementare tatticamente la posizione sul dollaro, per cui