

AREA DEL PATRIMONIO

(Bilancio Consuntivo 2016)

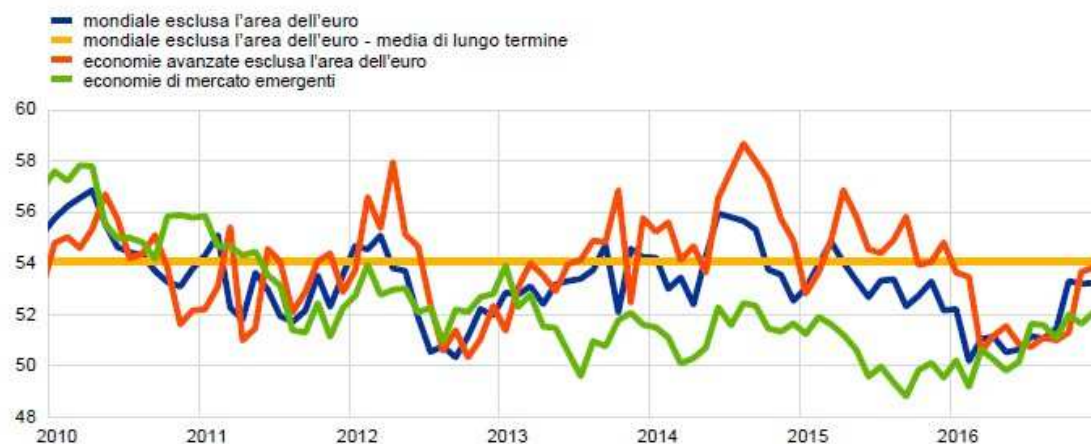
Lo scenario macroeconomico

Contestualizzare le scelte finanziarie avvenute nel corso del 2016 con lo scenario macroeconomico trascorso, è fondamentale per la comprensione delle dinamiche che hanno orientato il Management dell'Ente.

A livello mondiale gli indicatori hanno mostrato, a livello complessivo, un moderato recupero della crescita economica soprattutto verso la fine del 2016. L'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) ha raggiunto, nell'ultimo trimestre del 2016, il livello più elevato da oltre un anno salendo a 53,3 come attestato dal grafico estrapolato dalla relazione della BCE:

PMI composito del prodotto mondiale

(indice di diffusione)



Fonti: Markit ed elaborazioni della BCE.

Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2016.

Su base trimestrale, il PMI è aumentato in tutte le principali economie avanzate, in Giappone è tornato a indicare un'espansione così come anche in Cina e Russia, mentre in India ha registrato un netto calo principalmente dovuto agli effetti negativi della recente decisione di modificare il corso legale di alcune banconote adottata dal governo. Gli indicatori sono rimasti molto deboli in Brasile. Purtroppo il moderato recupero della crescita economica non si è tradotto, in una ripresa del commercio mondiale.

Nel 2017 un sostegno all'economia reale potrebbe provenire dal totale cambiamento dell'amministrazione statunitense insediata a seguito dell'elezione del presidente degli Stati Uniti Donald Trump avvenuta l'8 novembre 2016. Il nuovo programma economico degli Stati Uniti potrebbe stimolare, mediante l'utilizzo della leva fiscale e politiche di bilancio ultraespansive, la crescita dell'economia reale e addirittura mondiale così come sottolineato dall'Ocse: "All'indomani delle elezioni negli Stati Uniti, c'è la diffusa aspettativa di un cambiamento significativo nella direzione della politica macroeconomica e sembra probabile che ci sarà qualche allentamento della politica di bilancio nei prossimi due anni, con implicazioni per le prospettive di crescita e inflazionistiche negli Stati Uniti e in altre economie", si legge nel a pag. 18 del rapporto "oecd economic outlook, volume 2016 issue 2".

Gli stimoli fiscali degli Stati Uniti potrebbero quindi rilanciare, secondo alcune stime, la crescita del Pil mondiale di circa 0,1 punti percentuali al 3,3 per cento nel 2017 e, in previsione, di 0,3 punti percentuali al 3,6 per cento nel 2018. L'Ocse prevede inoltre un aumento dei consumi pubblici e degli investimenti.

Tuttavia le caratteristiche delle iniziative da intraprendere dall'amministrazione statunitense non sono ancora ben definite.

La ripresa dell'economia globale potrebbe altresì essere rallentata dallo svilupparsi di tensioni finanziarie nelle economie dei paesi emergenti innescate (al di là delle scelte di merito sulla politica dei flussi migratori) dagli interventi della banca centrale degli Stati Uniti.

Il rafforzamento del dollaro è dannoso per tali economie in quanto sono notoriamente indebitate in valuta forte, a dicembre 2016 il Federal Open Market Committee del Federal Reserve System ha deliberato di elevare di 25 punti base il tasso sui Federal Funds, (passando da 0.5 a 0.75 per cento). Le tensioni finanziarie derivanti dal rialzo dei tassi statunitensi, hanno comportato in alcune economie emergenti prese di posizione che hanno generato un'importante deflusso di capitali:

Flussi di capitali nelle economie emergenti

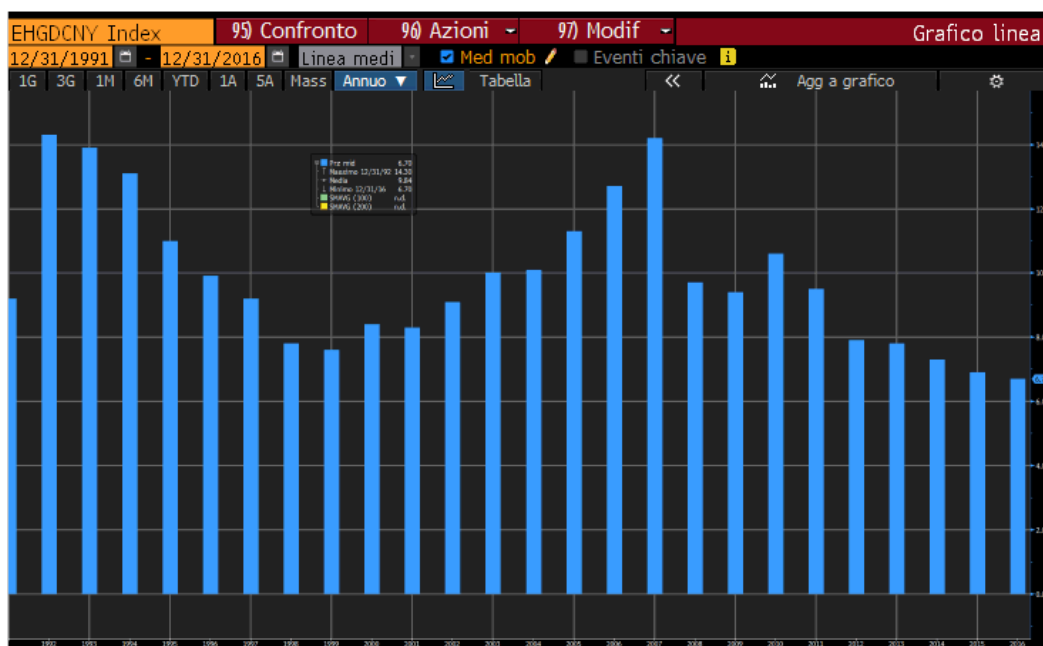
(in miliardi di dollari USA; media mobile dei 28 giorni precedenti)



Fonte: Institute of International Finance.

Note: l'ultima rilevazione si riferisce al 18 gennaio 2017. I valori positivi corrispondono ad afflussi e quelli negativi a deflussi di capitali. Il campione di economie emergenti include Indonesia, India, Corea, Thailandia, Sud Africa, Brasile, Filippine e Turchia.

La crescita della Cina, pur essendo in linea con le aspettative, è stata pari al 6,7% annuo e risulta essere la più bassa dal 1990:

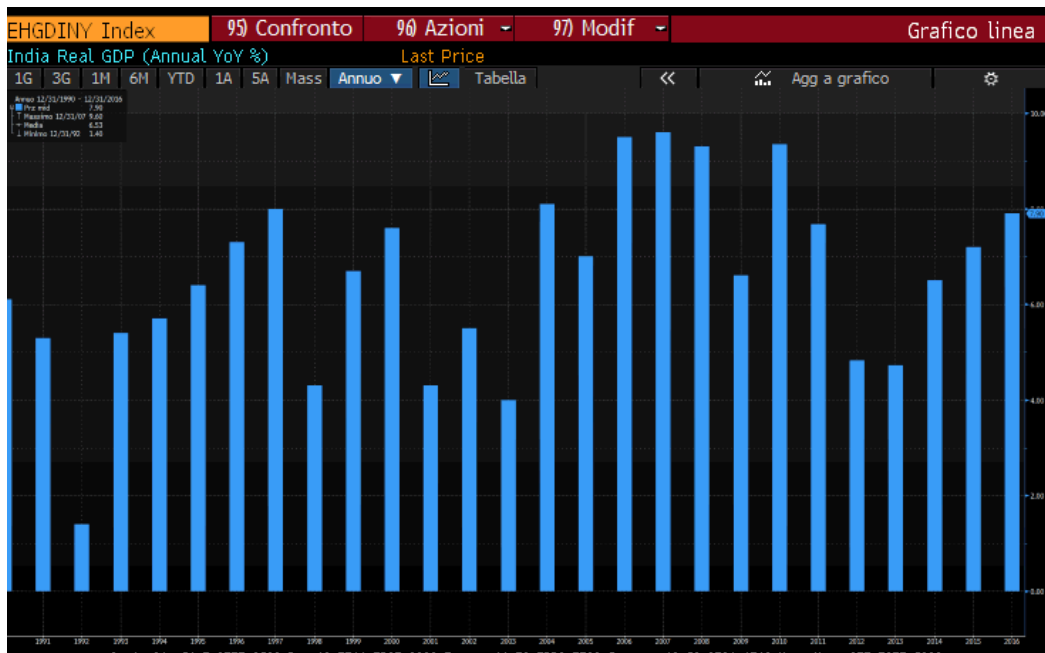


Fonte: Bloomberg

Sono tuttavia da attenzionare i permanenti e numerosi rischi che potrebbero pregiudicare la crescita nei prossimi anni: i rischi derivano principalmente dall'elevato indebitamento dei governi locali e del settore privato ed a una quasi certa correzione verso il basso delle quotazioni immobiliari, salite fortemente negli ultimi due anni.

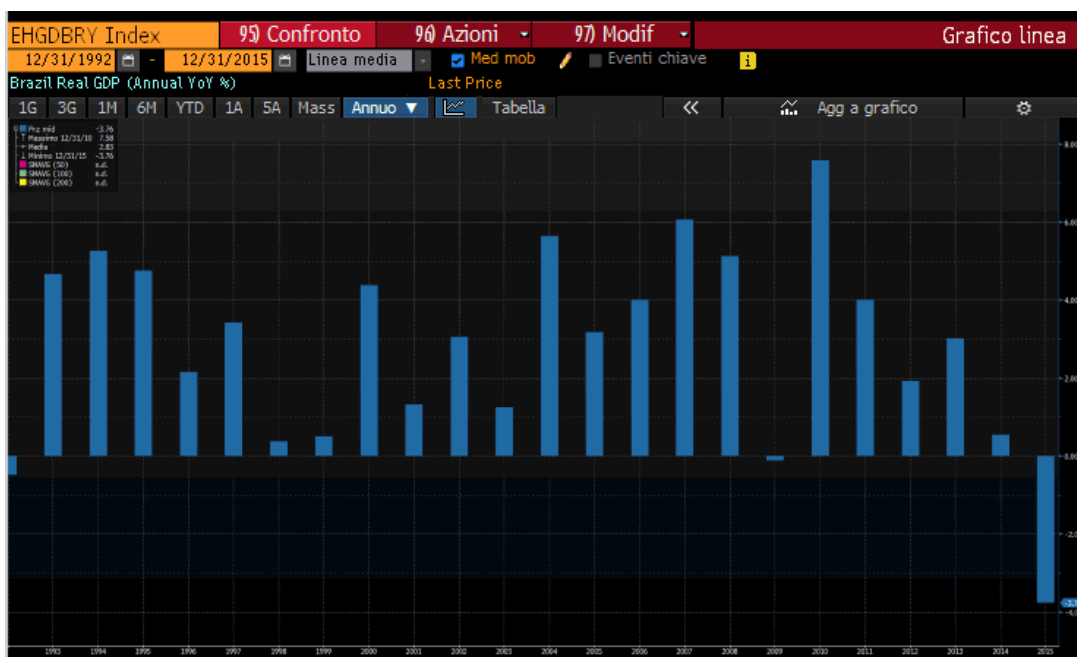
In economie importanti come l'India azioni di governo nate per contrastare l'evasione fiscale e la corruzione si stanno rivelando pericolose per la crescita del PIL futuro. Come già anticipato, a causa dell'improvvisa sospensione del corso legale delle banconote di maggiore taglio (pari a oltre l'80 per

cento del totale), attuata a sorpresa all'inizio di novembre vi è stata una forte contrazione del circolante con conseguente frenata dei consumi e dell'attività produttiva:



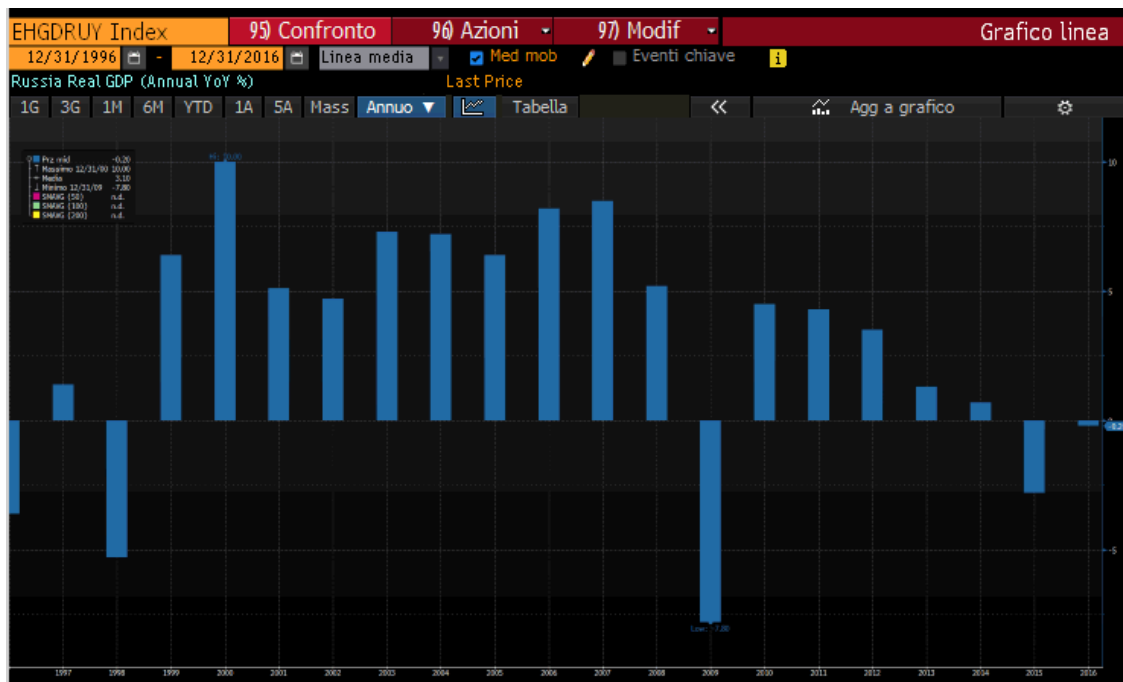
Fonte: Bloomberg

In Brasile la recessione rimane severa (-2,9 per cento nel terzo trimestre, da -3,2) e il quadro congiunturale resta assai incerto, anche per la situazione politica ancora confusa:



Fonte Bloomberg

In Russia, a seguito della ripresa dei corsi petroliferi, si è attenuata la flessione del prodotto interno lordo tale per cui si è chiuso nel 2016 a solo $-0,20$ per cento consolidando la prospettiva di un ritorno alla crescita. L'elezione di Trump, potrebbe favorire l'economia della Russia tramite la rimozione delle sanzioni inflitte a seguito dell'aggressione nei confronti dell'Ucraina con la conseguente annessione della Crimea e la destabilizzazione del Donbas (o cd bacino del Donec).



Fonte Bloomberg

Per quanto riguarda i paesi cosiddetti sviluppati il 2016 è stato caratterizzato da:

- Stati Uniti la crescita del Pil su base d'anno è stata dell'1,6 per cento grazie soprattutto al contributo delle esportazioni nette e della variazione delle scorte; l'espansione dei consumi privati si è mantenuta robusta, mentre gli investimenti hanno continuato a ristagnare. Le informazioni sul quarto trimestre, in particolare quelle relative al mercato del lavoro e agli indicatori anticipatori, delineano una dinamica ancora sostenuta dell'attività economica.
- Giappone: il PIL è variato di un 1 per cento risentendo della persistente debolezza di consumi e investimenti. I dati più recenti riguardanti i mesi autunnali mostrano un quadro ancora incerto. In prospettiva le misure di bilancio espansive approvate in estate potrebbero rilanciare la domanda nazionale.
- Regno Unito: la crescita è stata del 2 per cento in ragione d'anno, un dato superiore alle attese che ha contribuito a dissipare i timori di una brusca frenata in seguito al referendum sulla Brexit. Le motivazioni dell'andamento positivo osservato nel 2016 sono tuttavia ancora da confermare in quanto sembrerebbero derivare da uno spiccato aumento dell'export dovuto alla svalutazione della sterlina e non dagli effetti veri e propri della Brexit. Dopo l'esito del

referendum del 23 giugno sull'uscita del Regno Unito dall'Unione europea sono aumentati i rischi sistemici e le autorità di politica economica hanno ribadito di essere pronte a contrastare le tensioni e a sostenere la crescita poiché alcune stime proiettano i veri effetti della Brexit di matrice recessiva nei prossimi anni

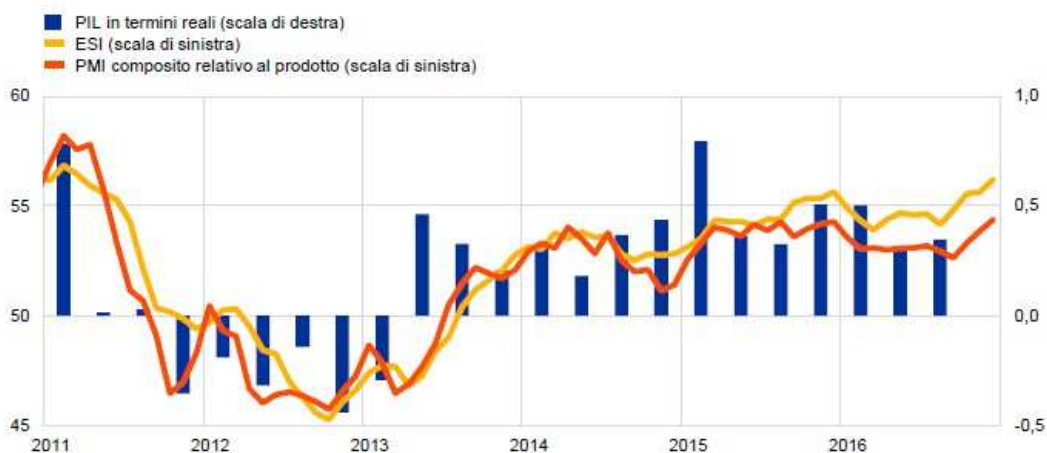
Nell'area dell'euro la crescita del prodotto interno lordo prosegue a un ritmo moderato ma in graduale consolidamento, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda. L'incertezza sull'andamento dell'economia mondiale, in parte condizionata dalle tensioni geopolitiche, rappresenta il maggiore fattore di rischio per l'attività economica.

L'inflazione è risalita in dicembre, cominciando a riflettere le condizioni monetarie espansive, ma si attesta ancora su valori bassi. Nella riunione dell'8 dicembre scorso il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha esteso il programma di acquisto di attività almeno sino alla fine del 2017. L'espansione economica nell'area dell'euro è in via di rafforzamento, sostenuta principalmente dalla domanda interna.

La crescita si è estesa a tutti i settori e, recentemente, il PIL in termini reali è salito dello 0,3 per cento nel terzo trimestre del 2016 rispetto a quello precedente, sospinto dal miglioramento della domanda interna e, in misura minore, dalle variazioni delle scorte

PIL in termini reali nell'area dell'euro, indice del clima economico (ESI) e PMI composito relativo al prodotto

(tassi di crescita trimestrali; indice; indice di diffusione)



Fonti: Eurostat, Commissione europea, Markit e BCE.

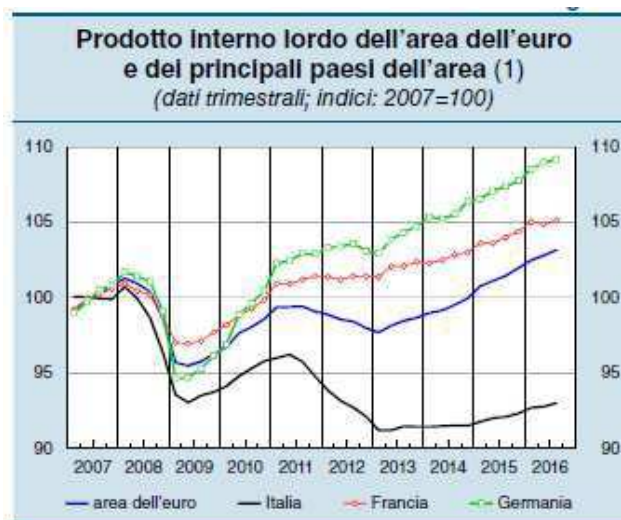
Note: L'indice del clima economico (ESI) è normalizzato con la media e la deviazione standard dell'indice dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index - PMI). Le ultime osservazioni si riferiscono al terzo trimestre del 2016 per il PIL in termini reali e a dicembre 2016 per l'ESI e il PMI.

Va però annotato che al contempo, il commercio estero netto ha contribuito negativamente alla crescita del PIL. I più recenti indicatori economici, basati sia su dati reali sia sui risultati delle indagini, hanno continuato a mostrare una certa resilienza, suggerendo un rafforzamento della crescita nel quarto trimestre. L'outlook pur rimanendo positivo evidenzia alcuni focolai che potrebbero inficiare l'effettiva ripresa del commercio e dunque la crescita in termini reali:

Scenari macroeconomici (variazioni e punti percentuali)					
VOCI	2016	Previsioni gennaio 2017		Revisioni gen. 2017 su ott. 2016	
		2017	2018	2017	2018
PIL					
Mondo	3,1	3,4	3,6	0,0	0,0
Paesi avanzati	1,6	1,9	2,0	0,1	0,2
<i>di cui:</i> area dell'euro	1,7	1,6	1,6	0,1	0,0
Giappone	0,9	0,8	0,5	0,2	0,0
Regno Unito	2,0	1,5	1,4	0,4	-0,3
Stati Uniti	1,6	2,3	2,5	0,1	0,4
Paesi emergenti	4,1	4,5	4,8	-0,1	0,0
<i>di cui:</i> Brasile	-3,5	0,2	1,5	-0,3	0,0
Cina	6,7	6,5	6,0	0,3	0,0
India (1)	6,6	7,2	7,7	-0,4	0,0
Russia	-0,6	1,1	1,2	0,0	0,0
Commercio mondiale (2)	1,9	3,8	4,1	0,0	-0,1

Fonte: FMI, *World Economic Outlook, Update*, gennaio 2017.
(1) I dati si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile. - (2) Beni e servizi.

Per quanto riguarda l'Italia la crescita è la vera nota dolente è evidente che sia fanalino di coda anche rispetto alla media dei paesi Europei, il confronto peggiora se rapportato all'economia tedesca o francese:



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.
(1) A prezzi concatenati.

Così come riportato da alcune stime ufficiali della comunità europea l'economia in Italia è destinata a crescere solo dell'1% sia nel 2017 che nel 2018, sostenuta da un basso livello dei tassi di interesse reali e da una domanda esterna leggermente più forte, purtroppo le debolezze strutturali impediscono una ripresa più elevata. Una criticità è rappresentata dal settore bancario, che, con un

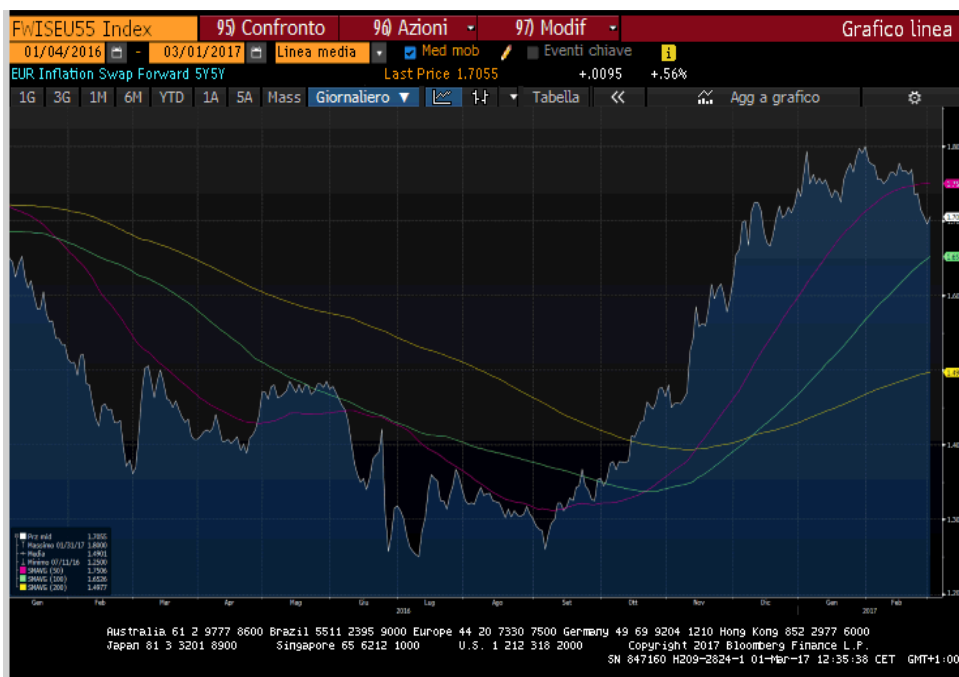
elevato livello dei non performing loan abbinato ad una strutturale bassa redditività del settore dovuto i tassi di interesse negativi, indeboliscono la capacità delle banche di sostenere gli investimenti e la ripresa economica.

L'inflazione dovrebbe riprendere attestandosi all' 1,4% nel 2017 e all' 1,3% nel 2018, rispetto allo zero del triennio 2014-2016, condizionata dai prezzi dell'energia più elevati. Dagli ultimi dati sembra scongiurato il rischio deflazione ma la dinamica di fondo non mostra ancora una tendenza stabile all'aumento.

Il mercato del lavoro è leggermente migliorato rispetto al 2014 grazie agli effetti di breve periodo della riforma del mercato del lavoro e degli incentivi fiscali. Tuttavia, le debolezze strutturali di lunga data e l'eredità della crisi continuano a pesare sulla ripresa economica duratura infatti la crescita del PIL reale in Italia è stato prossimo allo zero nel corso degli ultimi 15 anni, a fronte di una crescita media annua di circa il 1,2% nel resto della zona euro con un rapporto debito pubblico arrivato PIL fino al 133% nel 2016. In dicembre l'inflazione al consumo è cresciuta all'1,1 per cento (dallo 0,6 in novembre), solo per effetto dell'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi (2,1 per cento da 0,7) e di quelli energetici (2,6 per cento da -1,1); al netto delle componenti più volatili è salita marginalmente (0,9 per cento).

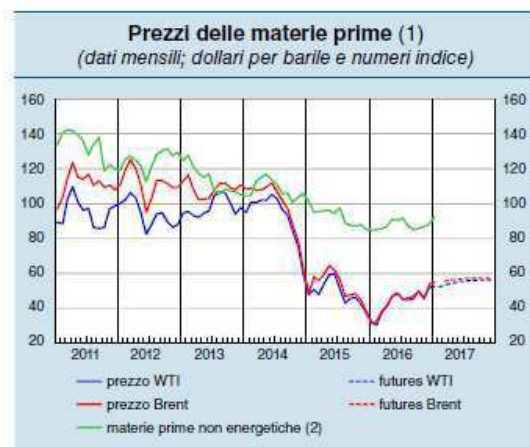
Fra i principali paesi l'inflazione armonizzata è risultata in dicembre più elevata in Germania 1,7 per cento e in Spagna 1,4 per cento, più bassa in Francia 0,8 per cento e in Italia 0,5 per cento.

Le aspettative di inflazione a medio termine (5 anni) desunte dai rendimenti degli inflation swaps, pur essendo cresciute da ottobre si attestano ancora su valori storicamente contenuti, con un rientro molto lento verso valori coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi (2%).



Fonte Bloomberg

L'elemento principale che sta "importando" inflazione (come accennato) è l'aumento dei prezzi delle materie prime e del petrolio.

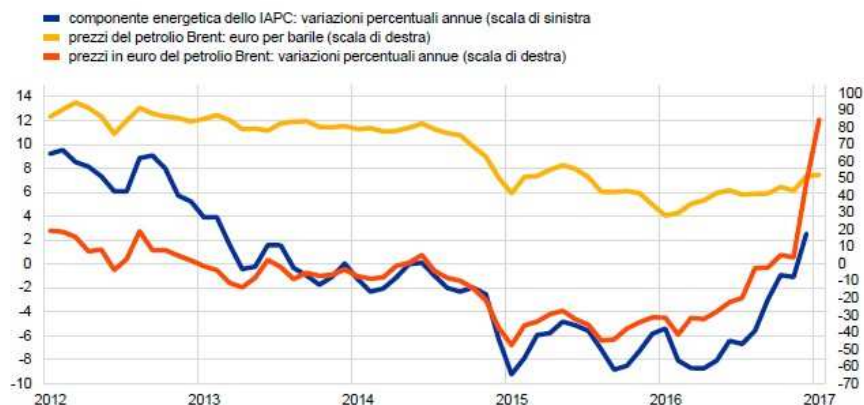


Fonte: Thomson Reuters Datastream.
 (1) Per i prezzi a pronti, dati medi mensili fino al dicembre 2016; l'ultimo dato si riferisce al 13 gennaio. - (2) Indice Goldman Sachs delle materie prime non energetiche (gennaio 2010=100).

L'impatto dei prezzi del greggio espressi in euro hanno segnato un aumento di circa il 20%, che si è trasmesso rapidamente alle componenti dei carburanti dell'inflazione dei beni energetici misurata sullo IAPC (Indice Armonizzato Prezzi al Consumo). Tuttavia, l'accelerazione dei prezzi dell'energia in dicembre è stata causata in gran parte da un effetto base al rialzo. Gli effetti base indicano in che misura le variazioni mensili dell'inflazione sui dodici mesi riflettono la "fuoriuscita" di una variazione anomala sul mese precedente dall'indice dei prezzi un anno prima, in questo caso nel dicembre 2015.

Prezzi del petrolio e inflazione dei beni energetici misurata sullo IAPC

(euro per barile e variazioni percentuali annue)



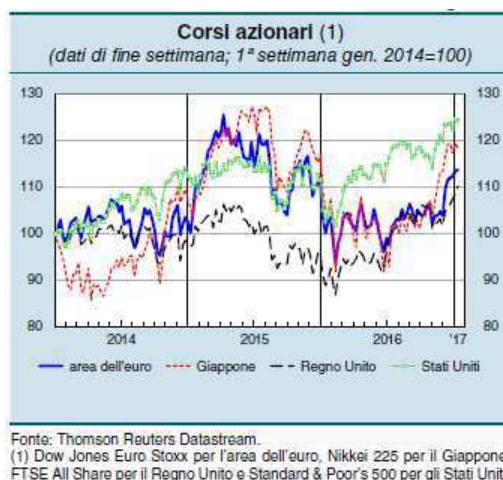
Fonti: Bloomberg ed Eurostat.

Gli effetti base dei beni energetici avranno un forte impatto sull'andamento dell'inflazione armonizzata nei mesi a venire. La quantificazione degli effetti base comporta un grado di incertezza, perché non c'è un metodo unico per misurare l'impatto di una variazione mensile atipica.

Per quanto riguarda i mercati finanziari i corsi azionari durante il 2016 sono rimasti sostanzialmente stabili insieme alle valutazioni da un punto di vista fondamentale ad eccezione delle azioni statunitensi che stanno mostrando dei livelli al di sopra delle medie storiche rispetto alle azioni giapponesi ed europee e di qualche paese emergente. Continuano a essere presenti molti rischi rappresentati dalla sostenibilità dei fragili equilibri presenti in Cina e dall'incertezza politica dell'area euro minate da rinnovate tensioni geo-politiche.

Le azioni europee infatti hanno, nel corso del 2016, sotto performato quelle statunitensi soprattutto a causa (ma non solo) dei timori relativi a una potenziale rivisitazione del paradigma Europeo anche a seguito dell'esito del referendum inglese. In Giappone i corsi azionari sono rimasti sostanzialmente stabili in quanto gli investimenti nei beni rifugio hanno provocato il rialzo dello yen contro il dollaro statunitense, penalizzando i titoli degli esportatori.

I corsi azionari dei mercati emergenti, invece, hanno evidenziato un andamento altalenante anche in relazione alla normalizzazione della politica monetaria da parte della Fed che ha rafforzato il dollaro ed è subordinato a una stabilizzazione del quadro macroeconomico.



Tale andamento positivo si riscontra nell'andamento degli indici azionari. L'indice S&P 500 ha registrato un ribasso del 9,535% a fine dicembre. I principali mercati azionari asiatici hanno evidenziato performance leggermente positive come l'indice Nikkei 225 che ha chiuso in rialzo dello 0,4238% e l'indice Hang Seng ha chiuso con un rialzo dello 0,3932%.

Nell'area euro, le performance dei principali indici benchmark sono risultate miste. L'indice Euro Stoxx ha chiuso il periodo in leggero rialzo (+0,7039%), il DAX 30 si è apprezzato (+6,87%) come pure il benchmark francese CAC 40 (4,8576%), mentre il mercato azionario spagnolo ha chiuso l'anno in ribasso del 2,0127%

Al di fuori dell'area euro, l'indice del mercato svizzero SMI si è svalutato del 6,7840 % a fine 2016, mentre l'indice FTSE 100 ha chiuso il periodo in netto rialzo grazie alla svalutazione della sterlina a seguito dell'esito del referendum (+14,4259%).

Il mercato azionario Italiano ha chiuso l'anno 2016 con la peggior performance rispetto ai maggiori mercati europei ed internazionali con un ribasso 10,1959% complice della debolezza del sistema bancario per la presenza di un'elevata esposizione nei NPL (Non Performing Loan).

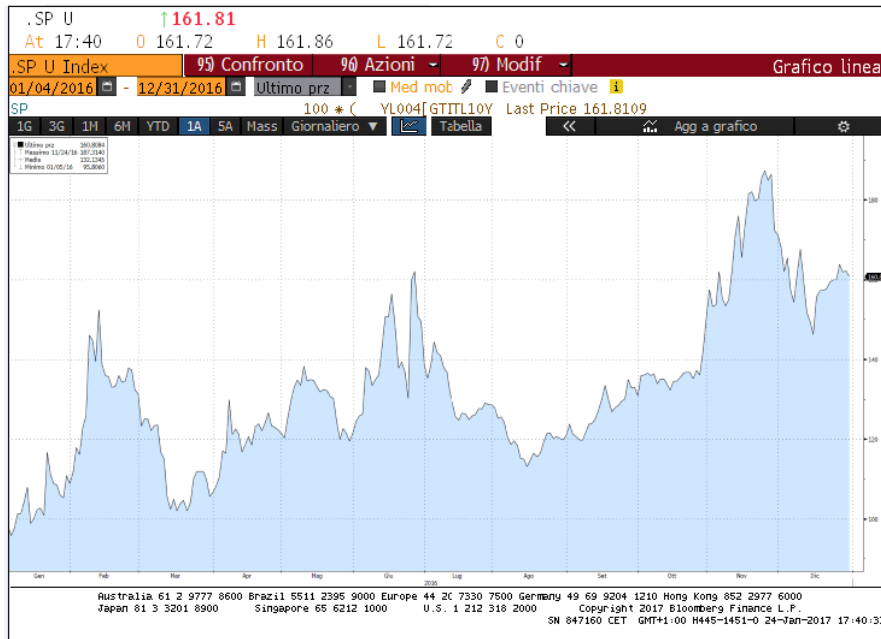
INDICI	VALORE FINE 2015	VALORE FINE 2016	VAR. % 2015/2016
DOW JONES INDUS. AVG	17.425,03	19.762,60	13,4150%
S&P 500 INDEX	2.043,94	2.238,83	9,5350%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	5.007,41	5.383,12	7,5030%
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	13.009,95	15.287,59	17,5069%
MEXICO IPC INDEX	42.977,50	45.642,90	6,2018%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	43.349,96	60.227,29	38,9327%
Euro Stoxx 50 Pr	3.267,52	3.290,52	0,7039%
FTSE 100 INDEX	6.242,32	7.142,83	14,4259%
CAC 40 INDEX	4.637,06	4.862,31	4,8576%
DAX INDEX	10.743,01	11.481,06	6,8700%
IBEX 35 INDEX	9.544,20	9.352,10	-2,0127%
FTSE MIB INDEX	21.418,37	19.234,58	-10,1959%
AEX-Index	441,82	483,17	9,3590%
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	1.446,82	1.517,20	4,8640%
SWISS MARKET INDEX	8.818,09	8.219,87	-6,7840%
NIKKEI 225	19.033,71	19.114,37	0,4238%
HANG SENG INDEX	21.914,40	22.000,56	0,3932%
S&P/ASX 200 INDEX	5.295,90	5.665,80	6,9846%

Fonte Bloomberg: variazione indici azionari

Nell'ultima parte dell'anno si è osservata una flessione dei rendimenti dei Titoli di Stato:

- Statunitensi per l'effetto congiunto della politica economica della Fed e dell'attesa di politiche fiscali espansive senza precedenti promesse dalla nuova amministrazione finanziaria insediata a seguito dell'elezione del nuovo Presidente;
- Europei per la percezione del rischio sulla situazione geo politica derivante dalla incertezza dell'esito delle elezioni in Francia (aprile 2017) e Germania (probabilmente settembre 2017) e per l'avvio del tapering della BCE dovuto all'imminente raggiungimento dell'inflazione target pari al 2%.

In l'Italia, nell'ultima parte del 2016, si è osservata un'impennata dello spread con il Bund riconducibile a numerosi motivi tra cui l'incertezza politica derivata dall'esito del referendum sulle riforme costituzionali avvenuta il 4 dicembre 2016 e della debolezza del sistema bancario.



Fonte Bloomberg: spread BTP/Bund

Nel 2016 una contrazione dei rendimenti ha contraddistinto le obbligazioni dei paesi emergenti, particolarmente positive sono state le reazioni per le emissioni in valuta locale. I differenziali fra i rendimenti delle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie e i corrispondenti titoli di Stato si sono mantenuti su livelli storicamente contratti nel segmento dei titoli con elevato merito di credito. La valutazione del profilo creditizio delle società high yield, con differenziali di rendimento in restringimento, sono supportate da condizioni di liquidità favorevoli e da flussi di investimento. Anche nel 2016 le divergenti politiche monetarie tra Federal Reserve e Banca Centrale Europea hanno portato ad un ulteriore rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro. Il rialzo dei tassi di interesse della Fed ha naturalmente indebolito il rapporto EUR/USD in quanto, a parità dei tassi Euro, un maggior tasso di interesse rende il dollaro più appetibile per le operazioni di carry trade rafforzandolo.

Un'accelerazione della dinamica di svalutazione dell'Euro rispetto al Dollaro c'è stata con l'esito delle elezioni presidenziali degli Stati Uniti. La nuova amministrazione dovrebbe, così come promesso in campagna elettorale, adottare una politica di bilancio molto più espansiva e favorire gli investimenti pubblici e imporre degli epocali tagli alle tasse. Tale approccio dovrebbe irrobustire la crescita economica statunitense con una conseguente rivitalizzazione dell'inflazione. Le aspettative di una ripresa di una robusta inflazione potrebbe indurre la Fed ad accelerare il percorso di rialzo dei tassi d'interesse. Tale aspettativa si è riflessa immediatamente nella quotazione del cambio euro dollaro così come riportato nel seguente grafico:



Fonte Bloomberg: cambio Eur/USD

Stante lo scenario macroeconomico premesso, risultano maggiormente intellegibili le scelte finanziarie effettuate nel corso del 2016.

Per cercare di fornire dettagli che non siano già stati riportati all'interno della Nota Integrativa, l'illustrazione della gestione patrimoniale è presentata in chiave "finanziaria" condividendo le analisi al 31.12.2016 dell'Advisor Esterno preposto al controllo ex post Mangusta Risk.

Il patrimonio di Cassa Forense è suddiviso in 7 macro classi di investimento:

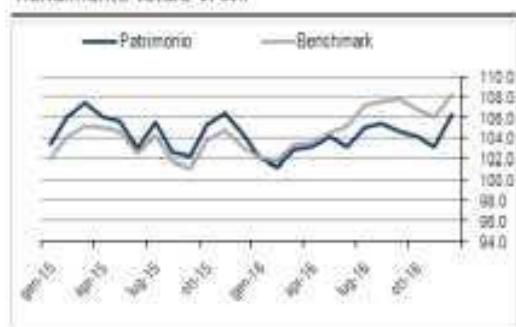
- | | |
|------------------------|-------|
| 1. Monetario | 6,6% |
| 2. Obbligazionario | 51,0% |
| 3. Azionario | 22,3% |
| 4. Rendimento Assoluto | 4,9% |
| 5. Private Equity | 1,3% |
| 6. Altri Investimenti | 2,6% |
| 7. Immobiliare | 11,4% |



Fonte Mangusta

La performance da inizio anno è positiva ed è pari a 1,91%, inferiore rispetto al benchmark che ha registrato un rendimento di 4,95%

Rendimento totale VAMI



Rendimenti 12M - Rolling



Fonte Mangusta

La differenza è legata sia a momenti di estrema turbolenza dei mercati azionari e obbligazionari ad inizio 2016 sia a scelte tattiche di portafoglio nel momento in cui si sono conosciuti rendimenti negativi anche in fasi positive del mercato (giugno e settembre)

Rendimenti mensili (ultimi 24 mesi)



Fonte Mangusta

Le scelte tattiche in particolare l'esposizione all'azionario italiano (nello specifico al settore bancario) e l'esposizione al debito dei mercati emergenti si sono rivelati vincenti nel mese di dicembre determinando una performance mensile del 3,11%.

Il patrimonio esprime una rischiosità superiore a quella del mercato (Var 99% 30 gg: PTF 3,55% benchmark 2,82%)



Fonte Mangusta

Le principali statistiche dell'intero portafoglio finanziario, includendo anche la componente di liquidità evidenziano una durata media finanziaria del portafoglio inferiore rispetto al benchmark (5,9 vs 6,8) pertanto il portafoglio è meno esposto al rischio tasso di riferimento. Questo è dovuto sia alla sovraesposizione al monetario sia alle scelte tattiche di composizione del portafoglio obbligazionario. Il rendimento a scadenza risulta essere mediamente più alto, grazie alla sovra esposizione a titoli indicizzati all'inflazione (1.7 vs. 1.1).

L'operatività tramite delibere del Consiglio di Amministrazione ha riguardato:

- per il comparto obbligazionario sottoscrizioni per circa 165 milioni e vendite per circa 53 milioni
- per il comparto azionario l'adesione alla IPO della SPAC Innova Italy per circa 10 milioni

- per l'attività in fondo aperti derubricati nei diversi comparti sottoscrizioni per circa 650 milioni di euro
- per l'attività in fondi chiusi sottoscrizioni per circa 163 milioni oltre a circa 56 milioni deliberati a chiusura di esercizio ma non perfezionati entro il 31.12.2016
- per gli investimenti diretti immobiliari inerenti la sede acquisti per circa 800 mila euro (locale uso foresteria via Visconti 8 sc. Valadier, posto auto via Belli n°3 e 2 cantine presso Lungotevere dei Mellini n°44) e la vendita dell'immobile di Vicenza in Piazzola Gualdi per circa 491 mila euro al Consiglio dell'Ordine degli Avvocati di Vicenza.

In merito all'attività del Fondo Immobiliare Cicerone si segnala che:

- il processo di apporto si è concluso nel trascorso esercizio;
- nel corso del 2016 il Fondo ha acquistato:
 - un immobile a destinazione retail sito in Londra Piccadilly Street 203-206
 - un immobile a destinazione uffici sito in Berlino Alte Jakobstrasse 105

è opportuno evidenziare anche che nei primi giorni del mese di gennaio 2017 il Fondo ha acquistato un immobile a Milano in via Borgogna 8.

Non essendo disponibile il rendiconto del Fondo Cicerone al 31.12.2016 in via di approvazione da parte di Fabrica sgr contestualmente alla formulazione del presente bilancio, non è possibile al momento fornire ulteriori dettagli contabili.

Va infine segnalato il perfezionamento dell'iter procedurale per gli investimenti, con un documento messo a punto dopo una lunga fase di approfondimento, anche con la collaborazione della Commissione Bilancio e Patrimonio, e approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 ottobre 2016.

Ciò consente, in particolare, di superare il rilievo della COVIP, condiviso dal Ministero del Lavoro, circa la necessità di una *“coerenza complessiva dell'assetto di governance degli investimenti anche al fine di evitare il rischio di possibili incertezze nell'attribuzione di specifiche competenze e delle connesse responsabilità”*. Il documento approvato, infatti, delinea con molta più precisione rispetto al precedente, compiti e responsabilità delle varie strutture organizzative interne coinvolte nel processo, nonché quelli del Comitato dei Delegati, del Consiglio di Amministrazione e del Comitato investimenti. Circa il suggerimento di trasformare il documento in un vero e proprio regolamento da sottoporre all'approvazione dei Ministeri Vigilanti, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che ciò sarà possibile una volta completato il quadro normativo di riferimento con l'emanazione dell'atteso Decreto che disciplini gli investimenti per le Casse di cui ai D. Lgs. 509/94 e 103/1996.