



FONDO PENSIONE

PER IL PERSONALE DELLE AZIENDE
DEL GRUPPO  UniCredit

BILANCIO
D'ESERCIZIO 2014



FONDO PENSIONE

PER IL PERSONALE DELLE AZIENDE
DEL GRUPPO  **UniCredit**

ESERCIZIO 2014

LETTERA DEL PRESIDENTE DEL FONDO	7
CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - SINDACI EFFETTIVI - SINDACI SUPPLEMENTI	9
RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	11
1. Lo Scenario Macroeconomico	12
1.a I Principali Mercati	12
1.b Focus sul Mercato Immobiliare Italiano	14
2. Il Quadro Normativo	17
3. L'Attività del Fondo	18
3.a La Composizione degli Organi del Fondo	18
3.b Le Modifiche Statutarie	19
3.c Iniziative di Comunicazione	19
4. La Gestione degli Investimenti	19
4.a Gli Investimenti Finanziari: Le Società di Investimento a Capitale Variabile Lussemburghesi	19
4.b Gli Investimenti Immobiliari	21
5. Le Linee di Investimento	22
5.a Le Sezioni	22
5.b Sezione I (a Capitalizzazione Collettiva)	23
5.c Sezione II (a Capitalizzazione Individuale)	24
5.d Il Comparto Garantito	26
6. La Gestione dei Rischi	26
7. Analisi della Gestione Previdenziale	27

7.a	La Gestione Previdenziale della Sez. I	27
7.b	La Gestione Previdenziale della Sez. II	29
8.	Eventi Rilevanti nel Primo Trimestre 2015	30
9.	Evoluzione Prevedibile della Gestione	30
IL BILANCIO DEL FONDO PENSIONE		33
1.	Stato Patrimoniale e Conto Economico Complessivo del Fondo	37
2.	Stato Patrimoniale e Conto Economico del “Fondo Iscritti Sezione I Capitalizzazione Collettiva”	43
3.	Stato Patrimoniale del “Fondo Iscritti Sezione II Capitalizzazione Individuale Multicomparto Afflussi/Deflussi”	49
4.	Stato Patrimoniale e Conto Economico del “Fondo Iscritti Sezione II Capitalizzazione Individuale Multicomparto - Comparto 3 Anni”	53
5.	Stato Patrimoniale e Conto Economico del “Fondo Iscritti Sezione II Capitalizzazione Individuale Multicomparto - Comparto 10 Anni”	59
6.	Stato Patrimoniale e Conto Economico del “Fondo Iscritti Sezione II Capitalizzazione Individuale Multicomparto - Comparto 15 Anni”	65
7.	Stato Patrimoniale e Conto Economico del Fondo Comparto Garantito	71
8.	Stato Patrimoniale e Conto Economico del “Fondo Iscritti Sezione III - Prestazione Definita”	77
9.	Investimenti Diretti Mobiliari	83
10.	Elenco Immobili	89
CODICE IN MATERIA DEI DATI PERSONALI D.LGS. 196/2003		93
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE		97
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE		101



LETTERA DEL PRESIDENTE DEL FONDO



Care iscritte, cari iscritti,

nell'inviare la Relazione di Bilancio 2014 è per me un piacere unire alcune righe di saluto e condividere qualche riflessione secondo una tradizione iniziata solo lo scorso anno ma che spero sarà continuata in futuro da parte dei miei successori.

Siamo infatti arrivati al giro di boa del mandato di questo Consiglio di Amministrazione e già tra dodici mesi sarete chiamati ad eleggere i vostri rappresentanti per un nuovo triennio.

Rinviando all'anno prossimo un bilancio dell'azione svolta da questo Consiglio, colgo l'occasione per alcune riflessioni sulla situazione della previdenza complementare e, in particolare, sui problemi che il nostro Fondo dovrà affrontare.

Ricordo innanzitutto che da parte del legislatore primario e secondario sono state emanate norme che avranno o potranno avere un impatto anche significativo – e purtroppo non in senso positivo – sull'attività del Fondo. Tra queste non posso non citare l'incremento della fiscalità sui rendimenti del Fondo e sulla rivalutazione delle rendite presenti e future di cui si fa cenno anche nella Relazione.

Altro provvedimento è quello che consente l'opzione di richiedere la liquidazione mensile del TFR maturando. Tale opzione – sulla cui convenienza invito tutti ad una riflessione tenuto anche conto degli aspetti fiscali – rappresenta un "vulnus" per la previdenza complementare togliendole importanti risorse e provocando l'impoverimento delle posizioni individuali con evidenti effetti sulla copertura dei futuri bisogni, come le anticipazioni per le spese sanitarie o l'acquisto/ristrutturazione della prima casa per sé e per i figli e le rendite pensionistiche ad integrazione della pensione di legge.

Anche il provvedimento che obbliga i Fondi a detenere le cosiddette attività supplementari, qualora gestiscano direttamente le rendite pensionistiche, comporta un aggravio e, di fatto, riduce gli importi liquidabili ai pensionati della sezione II "a capitalizzazione individuale".

Per la sezione I "a capitalizzazione collettiva" è stato possibile ritenere non applicabile tale disposizione grazie al lungimirante meccanismo di riequilibrio automatico delle prestazioni introdotto nel 1995. Riequilibrio che scatta automaticamente in presenza di tassi di rendimento inferiori a quello target e che interviene quando mutamenti nei tassi di mortalità, uscite impreviste dalla categoria dei partecipanti attivi, introduzione di normativa primaria o secondaria modificano l'equilibrio tecnico del Fondo.

Il Consiglio monitora costantemente la situazione attraverso i bilanci tecnici triennali e le verifiche a cadenza annuale.

Il 2014 è proprio l'anno della verifica statutaria triennale e prima dell'estate il Consiglio potrà esaminare il documento elaborato dal professionista incaricato prendendo, ove necessario, i provvedimenti del caso che verranno tempestivamente portati a conoscenza degli iscritti.

Nell'invitare tutti a partecipare alla votazione per l'approvazione del Bilancio, ricordo che i partecipanti attivi possono esprimere il proprio voto con un semplice "clic" attraverso l'apposito gadget sul portale aziendale.

Formulo a tutti gli auguri di ogni bene e un arrivederci alla Relazione sull'esercizio 2015.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "G. Santoli". The signature is written in a cursive, flowing style.



CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AL 31 DICEMBRE 2014

FABRIZIO MONTELATICI	Presidente
LUIGI ROMERIO	Vice-Presidente
CORRADO GALEASSO	Consigliere
MASSIMO GIOVANNELLI	Consigliere
STEFANO PORRO	Consigliere
EMANUELE RECCHIA	Consigliere
LUCA RUGGERI	Consigliere
ENRICO SANGUIGNI	Consigliere
FRANCESCA SCAGLIA	Consigliere
DAVIDE ZANABONI	Consigliere
ANTONIO GATTI	Consigliere Supplente

COLLEGIO SINDACALE SINDACI EFFETTIVI

GIULIANO DI STEFANO	Presidente
CRISTINA COSTIGLIOLO	
FRANCO MICHELETTI	
GIACOMO PENNAROLA	

SINDACI SUPPLENTI

GIUSEPPE CONDORELLI
MARCO OGGIONI
GUIDO TURRINI

PIERCANDIDO VAISITTI	Direttore Generale e Responsabile
NICOLA MONTRONE	Vice-Direttore



RELAZIONE
DEL CONSIGLIO
DI AMMINISTRAZIONE

1. LO SCENARIO MACROECONOMICO

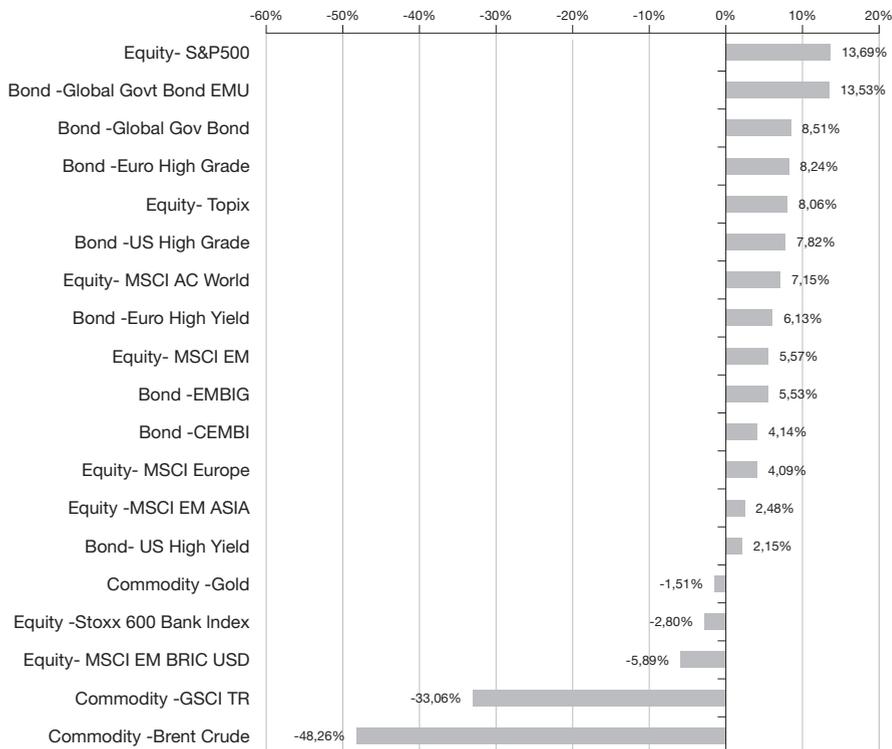
Le aspettative di crescita globale nel 2014 sono state disattese (2,6% stimato vs 3% atteso). Risultati deludenti sono venuti sia da alcune aree maggiormente sviluppate, con una crescita praticamente assente (area Euro +0,8%, Giappone +0,2%) sia da aree più dinamiche che, pur con valori positivi, hanno registrato un trend negativo (Asia emergente da 6,3% a 6,1% - tra cui Cina da 7,7% a 7,4% -, America Latina da 2,6% a 0,9%). Negli Usa, i dati del III trimestre relativi al PIL (+5%) hanno migliorato le stime per l'anno al 3,9%, ponendo le basi per il consolidamento del trend positivo della crescita.

Le Banche Centrali hanno confermato le impostazioni già comunicate. Per l'assenza di un trend definito, esse hanno privilegiato gli annunci rispetto all'effettiva azione, anche prospettando l'adozione di interventi innovativi nelle aree maggiormente critiche (BCE). Ciò ha mantenuto alta l'attenzione degli operatori ed ha consentito il reiterarsi dell'efficacia di tali annunci; la dinamica economica ha fatto sì che le politiche monetarie risultassero ancora, nella sostanza, espansive.

Le Banche Centrali hanno così dimostrato in pieno la loro efficacia, dichiarandosi di fatto compratrici di ultima istanza sui mercati. La perdurante abbondante liquidità e la contemporanea assenza di inflazione hanno consentito a tutti i mercati di registrare risultati positivi, ad eccezione delle attività tipicamente reali come le materie prime. La ricerca di rendimento ha determinato la costante riduzione dei tassi e del premio al rischio. Per effetto degli elevati livelli dei prezzi raggiunti, in prospettiva i mercati manterranno una volatilità più alta, come già avvenuto nell'ultima parte dell'anno.

1.a I principali mercati

Il grafico sottostante riporta l'andamento positivo delle principali asset class nel 2014.





I principali mercati azionari hanno premiato le aree dalle migliori prospettive. Si distinguono le performance del mercato USA (S&P 500 +13,69%) e cinese (Shanghai +53%); degna di nota la performance del Giappone (Nikkei +7,11%) mentre l'Europa è sostanzialmente invariata (Eurostoxx +1,20%). I mercati dei paesi emergenti hanno registrato alterni risultati risentendo delle peculiarità delle rispettive economie; sono risultati fortemente penalizzati i paesi maggiormente dipendenti dalle esportazioni di materie prime.

Il 2015 vedrà l'apertura alla libera negoziazione del mercato azionario cinese con la intercambiabilità delle negoziazioni negli attuali tre maggiori mercati (Shanghai, Shenzhen, Hong Kong) con la nascita del secondo maggior mercato mondiale, circostanza che non potrà essere ignorata nei portafogli degli operatori. Gli operatori dovranno comunque tener in buon conto la presenza di fattori di natura politica, anche esogeni rispetto all'economia, che condizioneranno fortemente i mercati, aumentandone la volatilità.

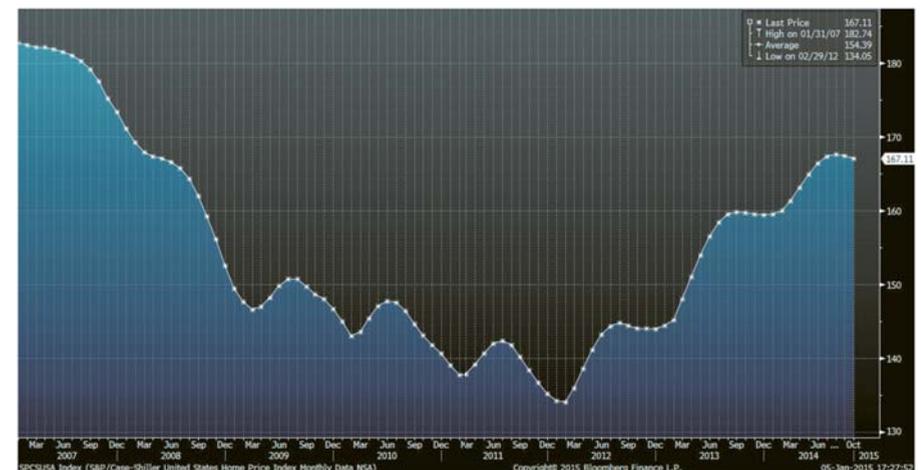
Il settore obbligazionario ha prodotto nel complesso ritorni significativi. Nel settore dei titoli governativi si è fortemente ampliato il differenziale tra Treasury americani e Bund tedeschi (nella durata 10anni da 109bp a 163 bp), mentre in Europa i titoli dei

paesi periferici hanno ridotto notevolmente il differenziale rispetto a quelli "core", in particolare i Btp decennali hanno chiuso l'anno su tassi minimi assoluti (1,87%) ed un livello di spread ai minimi da 4,5 anni (135ps). Nel settore societario gli acquisti hanno interessato l'intera gamma dei prodotti, indipendentemente dal merito creditizio dell'emittente (sia IG che HY). L'esito dell'Asset Quality Review condotta dalla BCE sulle maggiori banche europee conclusosi con un giudizio di adeguatezza patrimoniale, ha certamente contribuito a rassicurare il mercato obbligazionario in cui le emissioni bancarie hanno un peso significativo.

Il mercato immobiliare ha proseguito il recupero nei paesi la cui crescita si rafforzava (USA o Germania) riportandosi a livelli di prezzi tali da far temere una bolla speculativa in altri paesi, ove le quotazioni degli immobili sono poco giustificabili dal livello degli affitti (UK).

Negli USA, i prezzi delle case sono saliti in maniera costante dal 2012; nel 2013 hanno contribuito alla crescita gli acquisti di investitori canadesi, cinesi e del middle east, nel 2014 si sono aggiunti gli investitori dall'America Latina.

Lo S&P/case-shiller home price index (v. grafico), che traccia il valore delle case singole per famiglia americana, costituisce un buon indicatore del sentiment del ceto medio verso l'immobiliare.

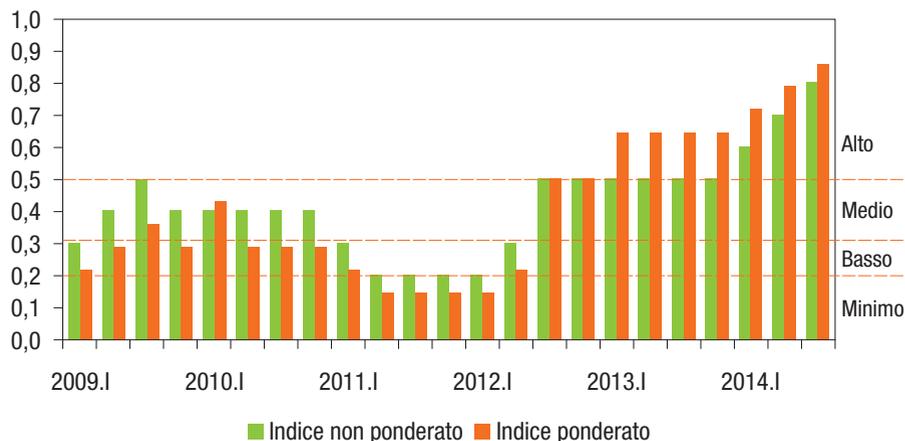


Le materie prime scontano un'eccedenza dell'offerta derivante sia dal calo della domanda dei paesi importatori, soprattutto la Cina, sia da un cambiamento strutturale nei processi produttivi che, grazie al progresso tecnologico, risultano più efficienti soprattutto nel consumo dei fattori di produzione. In questo contesto, ma con l'aggiunta di specificità proprie, si segnala la dinamica del prezzo del petrolio sceso nel corso dell'anno del 48% (Brent Crude). Questa circostanza pone seri problemi di stabilità in quei paesi esportatori fortemente dipendenti dal prezzo del greggio.

Tra le valute l'attesa rivalutazione del USD, trend di generale consenso, si è cominciata a palesare nella seconda parte dell'anno, con una rivalutazione che ha portato la moneta statunitense da 1,3692 di giugno a 1,2098 di fine anno, complici anche gli auspici delle banche centrali di aree in difficoltà che vedono il deterioramento del tasso di cambio come uno strumento di stimolo alle rispettive economie.

In prospettiva i mercati saranno sempre più dipendenti dalle Banche Centrali. L'assenza di inflazione non costituirà necessariamente un elemento negativo per l'investitore, a patto che non si trasformi in una deriva deflazionistica. A tale riguardo il CER, Centro Europeo di Ricerca, nel rapporto di Novembre indica che in Italia il rischio di deflazione è in salita dal 2013.

Grafico 1. INDICE DI RISCHIO DEFLAZIONE DELL'ECONOMIA ITALIANA



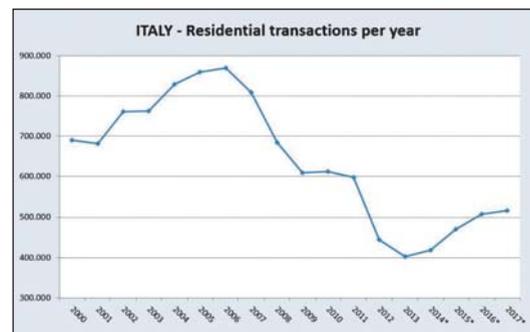
Le stime per il 2015 vedono un persistere dell'indicatore nella fascia di rischio di deflazione medio. Tuttavia le due componenti macro rappresentate dal prezzo del petrolio e dall'atteso rafforzamento del dollaro, dovrebbero migliorare le prospettive economiche dell'area EURO soprattutto dei paesi periferici ivi compresa l'Italia.

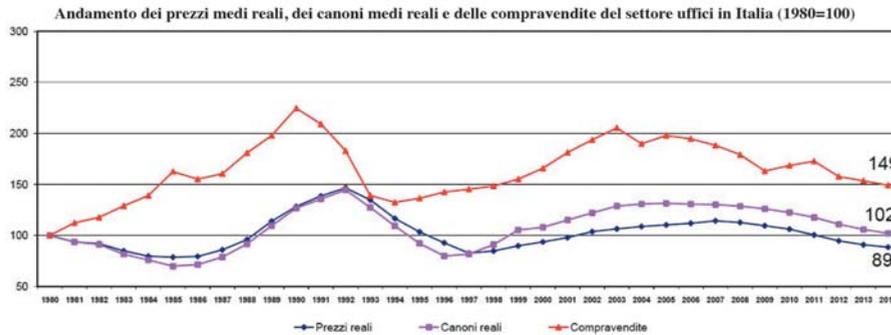
1.b Focus sul mercato immobiliare italiano

Nonostante la notevole importanza che il settore rappresenta nell'economia del Paese, il mercato immobiliare soffre di una limitata disponibilità di dati e informazioni relative ai principali indicatori; ne deriva, a volte, una difficile interpretazione in termini di lettura dei trend storici.

Nel settore residenziale, durante gli anni di forte espansione (2000-2006), il numero di nuove abitazioni immesse sul mercato è cresciuto a un ritmo medio annuo di quasi l'8%, e le transazioni sono aumentate in modo vertiginoso, di fatto quasi raddoppiando nell'arco di un decennio. A partire dal 2007 si è verificata una forte inversione di tendenza che ha portato a più che dimezzare rispetto ai massimi il numero delle transazioni registrate nel 2013, con una conseguente caduta delle valutazioni.

Nel 2014 si è registrata la fine del trend, con una modesta crescita delle compravendite (+ 4,1% rispetto al 2013 - fonte Scenari Immobiliari); alla base della ripresa vi è anche l'aumento dei mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, che nel 2014 ha segnato un incremento del 29,4%. Sul fronte dei valori è invece continuata la discesa, mediamente rilevata intorno al 5%.



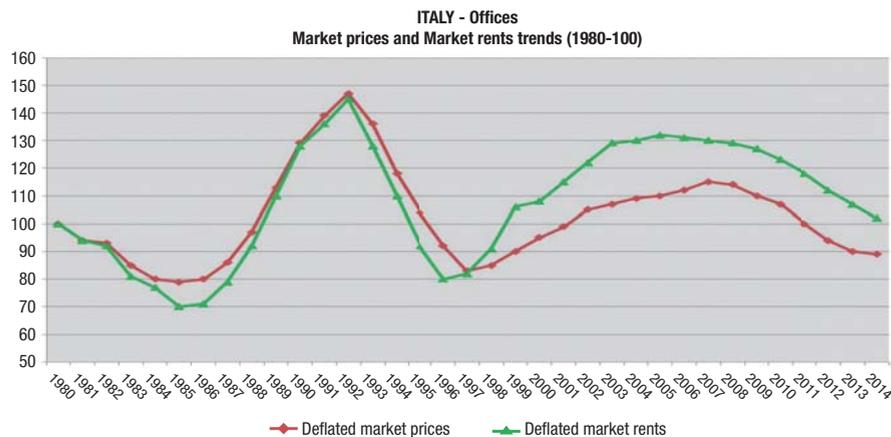


Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

Il prossimo biennio dovrebbe vedere il consolidamento della ripresa, anche se si dovrà aspettare un netto incremento delle transazioni annue per poter assistere ad una effettiva ripresa dei prezzi.

Nel settore terziario, i prezzi medi reali¹ si sono ulteriormente ridotti di circa il 2% rispetto al 2013.

Per quanto riguarda le locazioni, con uno scenario di offerta elevata, i canoni medi reali si sono ridotti del 5%, e nei casi in cui l'inquilino ha potuto avvalersi di un maggior potere contrattuale gli sconti hanno raggiunto il 20% del canone in essere.

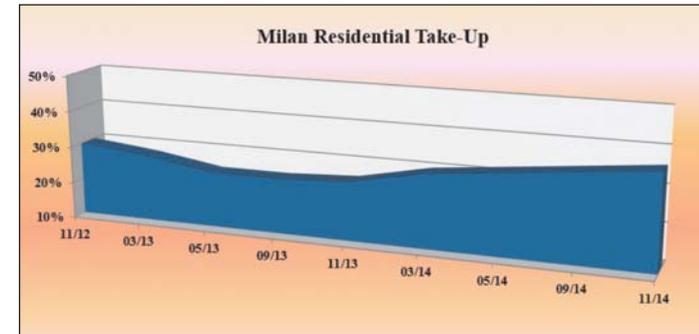


Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

La tendenza negativa si riscontra anche nell'andamento delle transazioni, ancora in calo, nonostante un rinnovato interesse da parte degli investitori stranieri che, di fatto, avevano abbandonato il nostro paese dopo il 2008.

Il mercato immobiliare di Milano

Il settore residenziale, dopo il calo delle transazioni che ha caratterizzato gli ultimi anni, ha evidenziato timidi segnali di ripresa nel 2014, come illustrato dal grafico che evidenzia l'incremento dell'assorbito nell'anno, pari a quasi 10 punti percentuali².



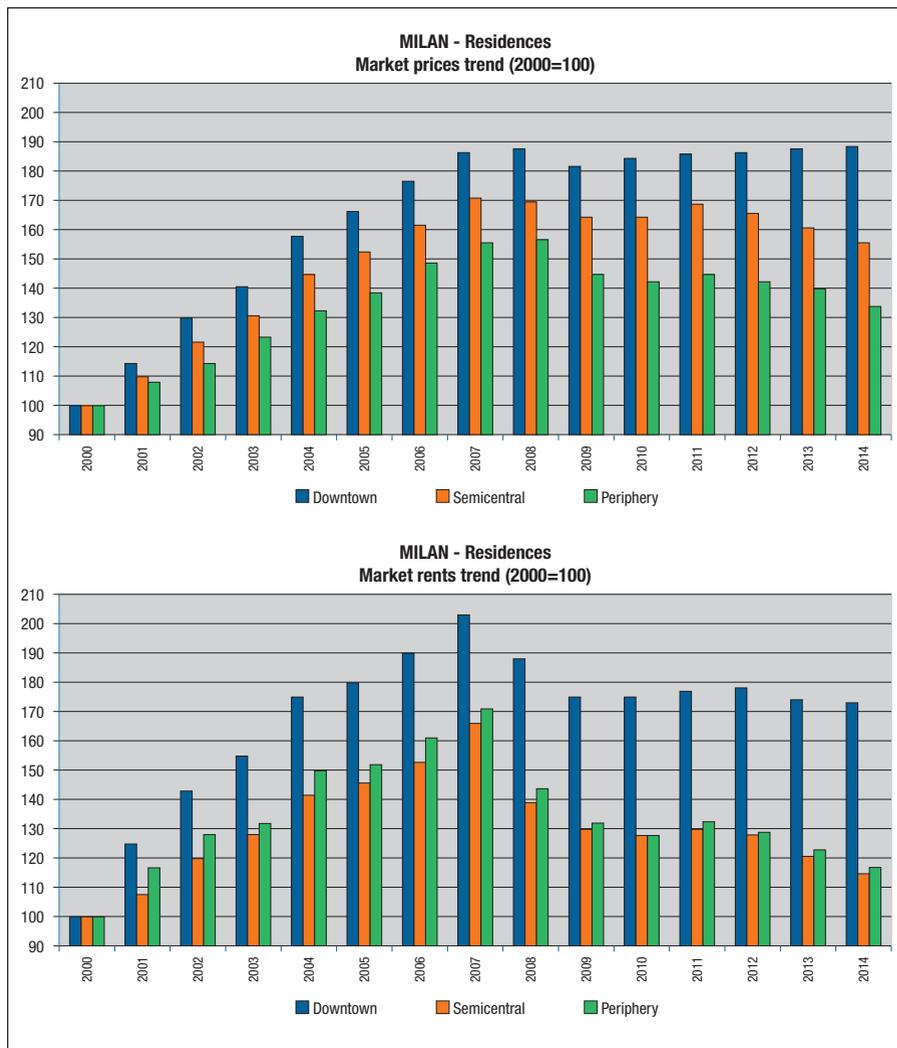
Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

L'offerta sul mercato milanese resta ampia; i noti temi finanziari, fiscali e la precarietà del mercato del lavoro non favoriscono l'incontro con la domanda abitativa, presente sul mercato soprattutto per prodotti di nicchia e meglio ubicati. Le quotazioni immobiliari hanno contenuto la flessione media dei prezzi al 3,5% per gli immobili residenziali nuovi, ristrutturati, d'epoca o di pregio, mentre il calo si avvicina al 5% per gli appartamenti vecchi o da ristrutturare. Anche i dati relativi alla locazione hanno registrato un'ulteriore frenata, con conseguente aumento del tasso di sfritto.

¹ Prezzi medi al netto dell'inflazione del periodo.

² Il residential take up rappresenta l'assorbimento percentuale delle superfici offerte sul mercato.

I due grafici che seguono evidenziano l'andamento del mercato negli anni per i prezzi delle compravendite e per i valori degli affitti, suddivisi per aree (centro città, semi-centro e periferia).



Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

Le previsioni per il 2015, pur condizionate alle incertezze derivanti dalla tassazione della proprietà immobiliare e dalla prevista riforma del catasto, offrono uno scenario di moderata ripresa delle transazioni, con un accorciamento dei periodi negoziali. I valori vedranno invece un ulteriore calo, seppur più limitato rispetto al trend degli ultimi anni. Nel settore terziario Milano si conferma come la città italiana di riferimento per gli investitori interessati al segmento uffici. Ciononostante, persiste la difficile situazione del mercato degli immobili d'impresa, testimoniata dai tempi medi di vendita e di locazione, ancora elevati, e dai canoni, in ulteriore limitata flessione. Dopo diversi anni di crescita quantitativa, lo stock di uffici disponibili è rimasto stabile nell'ultimo periodo, in quanto la sfavorevole situazione del mercato ha rallentato lo sviluppo delle nuove iniziative. Con più di 200.000 mq locati, l'assorbimento mostra un deciso miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Va tenuto presente però che buona parte dell'assorbimento di nuovi uffici deriva da operazioni di razionalizzazione degli spazi che le società stanno conducendo al fine di contenere i costi ed ottimizzare i propri insediamenti; questo genere di operazioni comporta il rilascio degli uffici precedentemente occupati (ad esempio perché troppo costosi sul piano dell'affitto e/o della conduzione) e spesso si conclude con un saldo netto negativo in termini di occupazione degli spazi. Il grafico sottostante riporta la percentuale di spazi non occupati rispetto all'offerta complessiva, in ulteriore aumento.



Fonte: Elaborazione PRAXI su fonti varie

2. II QUADRO NORMATIVO

Nel corso del 2014 è stato emanato il *Decreto Legge 24 aprile, n. 66* - convertito con modificazioni dalla *Legge 23 giugno, n. 89* -, che, con decorrenza dal successivo 1° luglio, ha elevato dal 20% al 26% l'aliquota della tassazione delle rendite finanziarie, confermando quella del 12,5% per i titoli pubblici italiani (come quelli del debito pubblico, Boc, Bor, Bop, buoni fruttiferi postali) e per i titoli ad essi equiparati, emessi da organismi internazionali, nonché per le obbligazioni emesse da Stati esteri ricompresi nella *white list* e da loro enti territoriali.

La nuova aliquota di tassazione del 26% si applica:

- sugli interessi e altri proventi di conti correnti, depositi bancari e postali, maturati dal 1° luglio 2014;
- sui redditi derivanti da obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie, sugli interessi, premi e altri proventi derivanti dalle obbligazioni, maturati a partire dal 1° luglio 2014, indipendentemente dalla data di emissione dei titoli.

Per i Fondi Pensione il decreto in parola ha elevato la tassazione dei rendimenti dall'11% all'11,50%.

Il *Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 2 settembre, n. 166* (Regolamento di attuazione dell'art. 6, comma 5-bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse) ha introdotto la nuova disciplina degli investimenti dei Fondi Pensione, mediante la determinazione dei criteri e limiti di investimento delle risorse e la rinnovata disciplina dei conflitti di interesse.

Il nuovo Decreto, cui i Fondi Pensione dovranno adeguarsi entro 18 mesi (28 maggio 2016), sostituisce il DM 703/96, la cui disciplina era sostanzialmente incentrata su precisi limiti quantitativi agli investimenti e propone un approccio di tipo qualitativo incentrato sul principio della "persona prudente".

La revisione della regolamentazione esistente, partendo dall'obiettivo di perseguire gli interessi degli aderenti e dalla considerazione che l'investimento previdenziale

ha una natura peculiare e differente da quello puramente finanziario, si muove verso una maggiore attenzione alle capacità gestionali e ai processi decisionali dei Fondi Pensione e alla loro necessaria maggiore responsabilizzazione nel controllo e nella gestione dei rischi, da effettuare mediante il ricorso a strumenti e modelli di gestione congruenti.

L'approccio "qualitativo" agli investimenti dovrà unirsi, naturalmente, al rispetto del principio di diversificazione degli attivi e dei rischi e al contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento.

In tema di conflitti di interesse, il Decreto, pur ribadendo la validità del principio della disclosure sulle situazioni di conflitto, prevede un obbligo di prevenzione, gestione e controllo, puntando sull'efficacia preventiva di adeguate misure organizzative, idonee ad evitare che i conflitti possano incidere negativamente sugli interessi degli aderenti e dei beneficiari.

Viene introdotto l'obbligo di formulare per iscritto e di rispettare un'efficace politica di gestione dei conflitti.

In data 1° gennaio 2015 è entrata in vigore la *Legge 23 dicembre 2014, n. 190* (Legge di Stabilità 2015), che, con riferimento alla disciplina dei Fondi Pensione, contiene misure di notevole impatto.

Infatti i commi 621 e ss. dell'articolo unico stabiliscono l'incremento dall'11,5% al 20% dell'imposta sostitutiva sul risultato netto maturato dai fondi pensione, con eccezione dei titoli pubblici ed equiparati i cui rendimenti restano tassati al 12,5%. È previsto, altresì, un ulteriore correttivo in favore di quei Fondi che investono in interventi infrastrutturali (che verranno individuati dal Ministero dell'economia e delle finanze), ossia nell'economia reale: è a tal fine previsto un credito di imposta del 9%, con un tetto complessivo fissato per il 2016 in € 80 milioni. L'aumento dell'aliquota, che trova piena applicazione dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2014, ha tuttavia effetto retroattivo con riferimento al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2014, sia pure con modalità volte a evitare l'impatto sui rendimenti già inclusi nelle posizioni oggetto di riscatto nel corso dell'anno.

Inoltre il comma 26 introduce, in via sperimentale ed in relazione ai periodi di paga decorrenti dal 1° marzo 2015 al 30 giugno 2018, la facoltà per i dipendenti del settore privato che abbiano un rapporto lavorativo in essere da almeno sei mesi presso lo stesso datore di lavoro, di richiedere a quest'ultimo il versamento mensile, unitamente alla retribuzione, della quota maturanda del Trattamento di Fine Rapporto. La scelta è irrevocabile sino al 30 giugno 2018 e può essere operata anche dai dipendenti che attualmente versano il TFR ai fondi di previdenza complementare. Peraltro, per quanto concerne il regime fiscale, la legge assoggetta la quota di TFR che viene anticipata alla tassazione ordinaria e non a quella separata, più favorevole, applicata al TFR che viene accantonato o destinato ai fondi pensione.

Con la *Circolare del 9 gennaio 2015, prot. 158*, la Commissione di vigilanza ha precisato che nella determinazione del valore della quota di fine 2014 i Fondi Pensione tengano conto della previgente disciplina fiscale. Le nuove norme trovano applicazione a partite dal 1° gennaio 2015. Le somme dovute per la maggiore tassazione sui rendimenti del 2014 devono essere imputate al patrimonio del Fondo con la prima valorizzazione dell'anno, secondo le modalità in ogni caso precisate dall'Agenzia delle Entrate, con *Circolare n. 2/E del 13 febbraio 2015*.

Con la *Delibera del 7 maggio 2014* la Covip ha apportato modifiche alla precedente Delibera del 15 luglio 2010 ("Regolamento sulle procedure relative all'autorizzazione all'esercizio delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche degli statuti e dei regolamenti, al riconoscimento della personalità giuridica, alle fusioni e cessioni e all'attività transfrontaliera"), che sono funzionali, in primo luogo, a regolare il procedimento di approvazione da parte di Covip dei piani di riequilibrio previsti dall'art. 4, co. 4, del Decreto 259/2012. A tal fine è stato introdotto nel regolamento il Titolo IV così articolato:

- 41bis recante l'ambito di applicazione della procedura di approvazione dei piani di riequilibrio;
- 41 ter, 41 quater, 41 quinquies recanti la procedura di approvazione dei piani di

riequilibrio;

- 41sexies, 41 septies e 41 octies relativi alla procedura di approvazione delle modifiche ai piani di riequilibrio.

Per quanto concerne i Fondi Pensione preesistenti i principali contenuti degli adeguamenti sono i seguenti:

- art. 28 - Modifiche Statutarie: qualora alla base delle modifiche statutarie vi sia un accordo delle parti istitutive è obbligatorio allegare lo stesso all'istanza di approvazione presentata alla Covip;
- art. 30 - Ampliamento dei casi di mera comunicazione delle modifiche statutarie (lett. f-bis, ter e quater).

3. L'ATTIVITÀ DEL FONDO

3.a La composizione degli organi del Fondo

Durante il 2014 non è intervenuta alcuna variazione nella composizione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

A decorrere dal 12 febbraio 2015 è entrato a far parte del Consiglio di Amministrazione il Sig. Emanuele Recchia, designato dall'Azienda in sostituzione del Sig. Angelo Carletta, chiamato ad assolvere altro rilevante incarico nell'ambito del Gruppo.

Pertanto il Consiglio di Amministrazione è attualmente composto dai Sigg.: Fabrizio Montelatici (Presidente), Luigi Romerio (Vice Presidente), Corrado Galeasso, Massimo Giovannelli, Stefano Porro, Emanuele Recchia, Luca Ruggeri, Enrico Sanguigni, Francesca Scaglia e Davide Zanaboni e Consigliere supplente il Signor Antonio Gatti. I componenti del Collegio Sindacale sono i Sigg.: Giuliano Di Stefano (Presidente), Cristina Costigliolo, Franco Micheletti e Giacomo Pennarola.

Il Direttore Generale e Responsabile del Fondo è il Sig. Pier Candido Vaisitti.

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale, anche a nome di tutti gli iscritti, rivolgono al Sig. Angelo Carletta i più sentiti ringraziamenti per la proficua

attività svolta e per il notevole impegno e significativo contributo professionale assicurati nell'espletamento dell'incarico.

3.b Le modifiche statutarie

Nel corso del 2014 non è stata apportata alcuna modifica allo Statuto del Fondo: pertanto la versione vigente è quella che ha recepito le variazioni approvate dal Consiglio di Amministrazione - ai sensi della disposizione statutaria di cui all'art. 55, c. 2 lettera g) - nel corso dell'esercizio 2010.

3.c Iniziative di comunicazione

Nel corso dell'anno è stato lanciato il nuovo sito web del Fondo, accessibile dall'indirizzo www.fpunicredit.eu, che ha puntato su una grafica più intuitiva per favorire la navigabilità e su una riscrittura dei testi, che sono ora redatti in un linguaggio per quanto possibile essenziale e immediato, allo scopo di rendere più agevole la fruibilità dei contenuti. Le modifiche introdotte mirano a fare assumere al sito la caratteristica di un vero e proprio "portale della Previdenza": un canale privilegiato di comunicazione, ricco di informazioni di carattere generale in materia previdenziale, con approfondimenti sull'andamento della gestione finanziaria e che permetta agli iscritti di accedere facilmente, mediante la "sezione riservata" (con un sistema di identificazione individuale), a una gamma di servizi che verranno progressivamente estesi (visualizzare la propria posizione, richiedere prestazioni e ottenere documenti personali quali cedolini pensione, certificazioni annuali). Tali sviluppi favoriranno anche un contenimento dei costi gestionali e il miglioramento dell'impatto ambientale dell'attività.

4. LA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI

4.a Gli investimenti finanziari: le società di investimento a capitale variabile lussemburghesi

La gestione delle risorse finanziarie delle due Sezioni avviene attraverso due veicoli di diritto Lussemburghese, costituiti direttamente dal Fondo e operanti in aderenza alle linee guida di investimento dallo stesso adottate.

Il primo veicolo è una SICAV Ucits IV (denominata "EFFEPILUX"³), composta da 5 sub-fund:

- Investimenti a breve termine;
- Titoli di Stato ed inflazione;
- Corporate IG;
- Corporate HY e Obbligazionario Paesi emergenti;
- Azionario.

Il secondo veicolo è una SIF-SICAV non armonizzata (denominata "EFFEPILUX Alternative"⁴), composta da due sub-fund:

- Alternativo;
- Real estate.

I veicoli effettuano gli investimenti coerentemente con le strategie deliberate dal Fondo e nel rispetto delle Linee Guida in materia di Investimenti Socialmente Responsabili approvate dal CdA il 30 ottobre 2012. Tali linee guida prevedono una verifica annuale del portafoglio al fine di valutare se le società investite – appartenenti a qualunque settore – e le relative catene di fornitura rispettano gli standard internazionali sociali, ambientali e di governance. Il Fondo Pensione, allineandosi alle best practices dei principali investitori istituzionali, ha deciso di assumere un comportamento attivo per favorire comportamenti virtuosi da parte delle imprese.

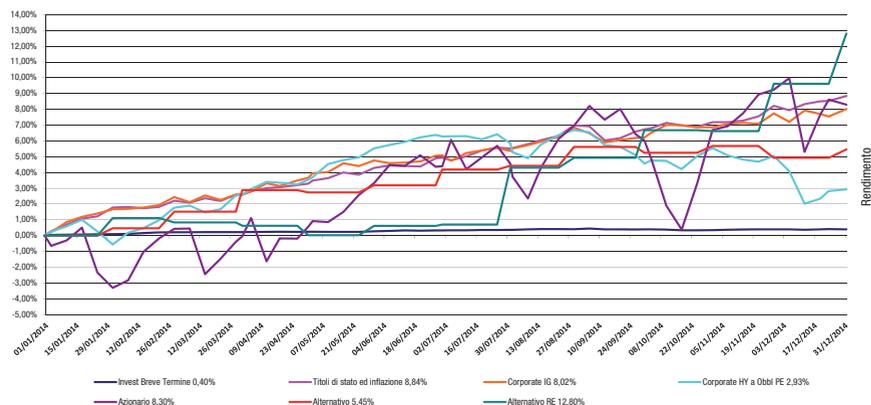
³ Quotazioni ed informazioni di dettaglio sono disponibili sul sito www.fpunicredit.eu/informativa-di-bilancio.html.

⁴ Quotazioni ed informazioni di dettaglio sono disponibili sul sito www.fpunicredit.eu/informativa-di-bilancio.html.

A questo fine è stato individuato nell'“engagement”⁵ lo strumento più adeguato a stimolare le imprese ad agire in modo sostenibile e rispettoso negli interessi di tutti gli stakeholders⁶. Nell'attività di monitoraggio e di engagement il Fondo si avvale di un consulente specializzato.

Si riportano di seguito gli andamenti dei Sub-fund di EFFEPILUX SICAV e di EFFEPILUX Alternative nel corso dell'anno 2014:

Andamento dei sub-funds nel 2014



EFFEPILUX SICAV – INVESTIMENTI BREVE TERMINE: creato per motivi di tesoreria, ha la possibilità di investire in titoli con durata massima di 24 mesi, ad alta liquidabilità.

EFFEPILUX SICAV – TITOLI DI STATO ED INFLAZIONE: si compone di investimenti in titoli di stato globali di cui una parte dedicata ai titoli inflation linked.

Il subfund è gestito quasi interamente con modalità di replica passiva, che minimizza i costi con due gestori specializzati: Credit Suisse e Pioneer Investment Management SGR SpA.

⁵ Generalmente in cooperazione con altre istituzioni si interviene sugli organi di governo della società per indurla a comportamenti più etici; l'intervento si esplica in azioni di persuasione (moral suasion), partecipazione alle assemblee e, in casi particolari, nella decisione di disinvestire.

⁶ Coloro che sono direttamente o indirettamente interessati dai comportamenti di una azienda, ad esempio azionisti, fornitori, clienti, dipendenti, gruppi di interesse esterni all'azienda quali i residenti delle aree limitrofe agli stabilimenti, o gruppi di interesse locali.

EFFEPILUX SICAV – CORPORATE IG MONDO: investe in bond societari ad alto livello creditizio e viene gestita in modo prevalentemente passivo, tramite il gestore specializzato BlackRock Investment Management (UK) Limited. I bond corporate rappresentano una delle grandi fonti di diversificazione per i portafogli globali coniugando rendimenti e rischi in maniera complementare a quella dei bond governativi.

EFFEPILUX SICAV – CORP HIGH YIELD ED OBBLIGAZIONI PAESI EMERGENTI: accoglie gli investimenti nell'area dei bond societari a basso rating e quelli nell'area dei paesi emergenti, completando il quadro per una coerente e completa asset allocation integrata sia a livello di merito creditizio che a livello di diversificazione geografica. I profili di rischio/rendimento di tali asset class continuano ad essere di interesse per degli investitori globali, sia storicamente che prospetticamente. Entrambe le asset class vengono gestite in modo attivo.

EFFEPILUX SICAV – AZIONARIO: rappresenta gli investimenti nei mercati mondiali azionari. Essi sono rappresentati dai 4 indici principali divisi per area geografica (America, Europa, Asia Pacifico, Paesi Emergenti) che insieme compongono il benchmark della Sicav.

Le prime tre aree sono gestite in replica passiva attraverso il gestore specializzato State Street Global Advisors Limited. I Paesi Emergenti vengono gestiti attivamente.

EFFEPILUX ALTERNATIVE – ALTERNATIVO: destinato ad accogliere investimenti in asset meno liquidi, come il Private Equity e gli hedge funds. Per la consulenza nella selezione del portafoglio di Private Equity, che richiede una capacità di analisi dei prodotti specifici a livello globale, il fondo si avvale della società Cambridge Associates, primaria società di advisory indipendente.

EFFEPILUX ALTERNATIVE – REAL ESTATE: persegue l'obiettivo di diversificare gli investimenti immobiliari fuori dai confini nazionali. Per sviluppare gli investimenti in questo segmento che, per modalità di esecuzione, è simile al Private Equity, è stato

assegnato un mandato a Partners Group, uno dei principali player internazionali del settore. Gli investimenti sono stati prevalentemente effettuati nell'area dell'Europa e del Nord America, coprendo tutti i settori (residenziale, uffici, logistica e grande distribuzione). L'asset class svolge un importante ruolo soprattutto nell'attuale regime di bassi tassi di interesse, in virtù dell'interessante profilo di rischio/rendimento.

4.b Gli investimenti immobiliari

Il patrimonio immobiliare del Fondo Pensione è rappresentato da immobili detenuti direttamente e da quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso EFFEPI⁷ Real Estate SgR, costituito nel 2012 mediante l'apporto di una quota del patrimonio immobiliare del Fondo e gestito dalla società Generali Immobiliare Italia SGR S.p.a.

Gli immobili detenuti direttamente

In esecuzione della strategia complessiva di portafoglio, che prevede una riduzione dell'esposizione nell'asset class immobiliare, nella seconda metà dell'anno il Fondo ha avviato le procedure per la vendita di due stabili residenziali in Milano, che si svilupperà nel corso del 2015, riscontrando un buon interesse sia da parte dei locatari che del mercato.

La gestione ha prodotto un rendimento netto del 1,93% (del 3,43% al lordo di costi e tasse, che hanno inciso per l'1,50%). La locazione degli immobili vede un modesto incremento dello sfitto, come si evince dalla seguente tabella.

ANDAMENTO SUPERFICI SFITTE						
TIPOLOGIA	ANNO 2014			% SFITTO		VARIAZ. ASS. % SFITTO '14-'13
	MQ AFFITTATI	MQ SFITTI	MQ TOTALE	2014	2013	
Residenziale Abitativo e box	44.237	10.898	55.135	19,77%	18,39%	1,38%
Strumentale Commerciale/terziario	21.185	2.511	23.696	10,60%	7,77%	2,83%
In complesso	65.422	13.409	78.831	17,01%	15,19%	1,82%

Il fondo immobiliare EFFEPI Real Estate Sgr

Il Rendimento del Fondo nel corso del 2014 è stato prossimo allo zero (perdita di Euro 490/m pari allo 0,11% del valore medio degli immobili). Il *dividend yield* dell'anno, che rappresenta l'utile netto della gestione ordinaria, è pari all'1,79%. Il risultato netto è stato determinato dallo sbilancio tra l'utile della gestione (Euro 8.416/m) e la minusvalenza (Euro 8.905/m) determinatasi a seguito della valutazione effettuata a fine anno dall'esperto indipendente.

Tale svalutazione è dovuta in gran parte alla maggior incidenza fiscale derivante dall'aumento delle aliquote IMU e dall'introduzione della TASI oltre che ad ulteriori aggiustamenti di alcuni parametri utilizzati dall'esperto quali la riduzione del tasso di inflazione previsto per i prossimi anni.

Nel corso del 2014 il Fondo ha continuato l'attività volta al rinnovo di locazioni in scadenza e alla locazione degli spazi liberi, anche con interventi di riqualificazione degli immobili. In molti casi gli effetti sui risultati saranno tangibili solo a partire dal prossimo anno a causa del tempo necessario ad eseguire gli interventi cui si è fatto cenno e delle clausole cosiddette "*free rent*" contenute nei nuovi contratti, come d'uso, che differiscono nel tempo la decorrenza del pagamento dei canoni di locazione.

Sono stati anche individuati alcuni immobili di difficile ricollocazione o con modeste prospettive economiche la cui alienazione è prevista a partire dal 2015 dopo aver espletato le necessarie procedure.

I prevedibili sviluppi

La SGR ha presentato il budget per il 2015 e l'aggiornamento del Business Plan approvato dal Comitato consultivo del 16 dicembre 2014. A tale proposito occorre ricordare che opera in costante collegamento con la SGR un Comitato consultivo nominato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo composto da quattro Consiglieri e dal Direttore Generale cui sono demandati pareri obbligatori, in taluni casi vincolanti, sull'attività di gestione del Fondo immobiliare.

⁷ Il fondo immobiliare si definisce "chiuso" quando l'ammontare del capitale da sottoscrivere ed il numero delle quote sono stabiliti al momento dell'istituzione del fondo stesso. Il capitale del Fondo EFFEPI R.E è totalmente detenuto dalla due sezioni del Fondo Pensione.

Il budget prevede, come obiettivo per il 2015, l'ulteriore riduzione della vacancy (sfitto) con la locazione di almeno 9.000 mq. ed il raggiungimento di un dividend yield (che non tiene conto di eventuali plus/minusvalenze da valutazione) del 2,0%.

La tabella che segue riporta le più aggiornate stime delle previsioni di medio/lungo periodo.

RENDIMENTI ATTESI FONDO EFFEPI REAL ESTATE			
Dividend yield 2015	2,0%		
Dividend yield medio ordinario 5 anni	3,7%	→	Redditività corrente da locazioni
Dividend yield medio ordinario 7 anni	4,2%		
Dividend yield a vita intera	5,0%	→	Redditività complessiva 20 anni

5. LE LINEE DI INVESTIMENTO

5.a Le Sezioni

Il patrimonio finanziario del Fondo risulta articolato in tre sezioni:

- La Sezione I, a capitalizzazione collettiva, con un unico comparto, è dedicata ai cosiddetti "vecchi iscritti" secondo la distinzione disciplinata dal decreto legislativo del 28.4.1993, ed alla gestione delle rendite in pagamento della Sezione II.
- La Sezione II, con 3 comparti finanziari e un comparto assicurativo a rendimento minimo garantito, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 8, comma 9, D. Lgs. 252/05.
- La Sezione III, a prestazione definita. È una sezione residuale, riveniente dalla fusione per incorporazione del Fondo Bipop – Carire.

I tre comparti finanziari della Sezione II (*Comparto breve periodo - 3 anni, Comparto medio periodo - 10 anni, Comparto lungo periodo - 15 anni*) sono diversificati per

profilo di rischio, espresso in termini di volatilità e rendimento. La denominazione dei comparti richiama un teorico orizzonte temporale di riferimento che dovrebbe agevolare scelte coerenti con le necessità individuali e le prospettive strategiche della propria vita professionale.

Il Comparto Assicurativo garantisce, attraverso una polizza assicurativa, il rimborso del capitale ed è predisposto per il "conferimento tacito" del TFR, ma utilizzabile, nell'ambito della sezione II, da tutti gli iscritti. Tale comparto costituisce una forma di investimento particolarmente prudente.

Il target di rendimento della Sezione I è espresso dal tasso tecnico, ovvero quel tasso che garantisce l'equilibrio patrimoniale della stessa Sezione.

L'obiettivo della gestione finanziaria delle linee della Sezione II è quello di produrre rendimenti superiori al rendimento del TFR e in relazione al profilo di rischio scelto. Le linee della sezione hanno target di rendimento sopra il tasso di inflazione a seconda dell'orizzonte temporale: la linea a 3 anni prevede un target di inflazione + 150 bps, quella a 10 anni + 250 bps e quella a 15 anni + 350 bps.

La Sezione I e le linee finanziarie della Sezione II, per effettuare i loro investimenti, acquistano quote dei cinque Sub-Fund di EFFEPILUX Sicav (Società di Investimento a Capitale Variabile) e dei due Sub-Fund di EFFEPILUX Alternative in percentuale variabile a seconda della propria strategia.

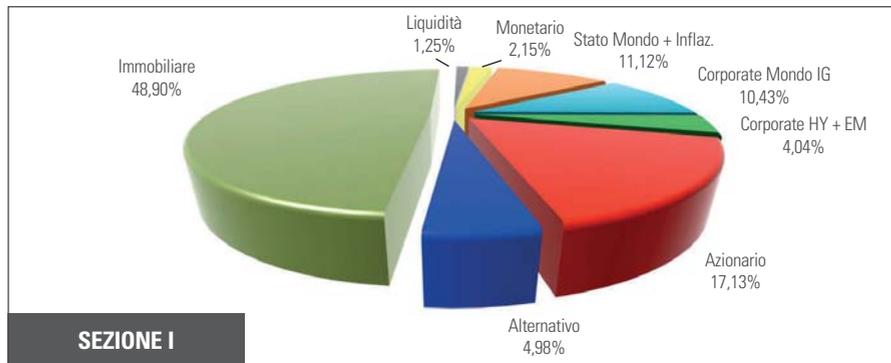
Gli investimenti immobiliari delle Sezioni I e II avvengono attraverso EFFEPI Real Estate SgR o tramite quote di fondi comuni immobiliari chiusi aventi per oggetto, anche non prevalente, il social housing⁸ e gli investimenti infrastrutturali nel territorio nazionale. Per la Sezione I l'investimento immobiliare è effettuato anche tramite un portafoglio di proprietà.

⁸ Come social housing si intendono interventi mirati alla realizzazione e alla gestione di alloggi economicamente accessibili.

5.b Sezione I (a capitalizzazione collettiva)

In un contesto caratterizzato da inflazione ai minimi storici e mercato immobiliare italiano in calo per il settimo anno consecutivo, la sezione I ha conseguito **un risultato netto annuo del 3,84% ed un risultato netto reale⁹ del 3,64%**. Il risultato è stato conseguito per il 95,05% dal rendimento degli investimenti finanziari e per il restante 4,95% dal complesso degli investimenti immobiliari.

Il grafico riporta la composizione degli investimenti. In particolare, la Sezione I investe per circa il 50% nel settore immobiliare, per il 21% negli asset con maggiore rendimento atteso, come l'azionario, e la restante quota negli asset con volatilità contenuta, come ad esempio i titoli di stato. Il valore delle attività indicate in tabella, in termini assoluti, è pari ad 1.279 milioni di euro.



Il profilo di rischio complessivo della Sezione I risulta contenuto, con una volatilità del 1.41% circa e VaR¹⁰ di € 53 mln, pari al 4.17% dell'attivo. Per quanto riguarda gli investimenti, i principali contributori di rischio risultano essere l'azionario e l'esposizione all'*immobiliare* (rispettivamente il 52% azionario e circa il 26% per il Fondo *Immobiliare Effepi-RE*).

⁹ Risultato netto depurato dell'inflazione di periodo.

¹⁰ VaR (Value-at-Risk) o Valore a Rischio: indica la perdita potenziale in un certo orizzonte temporale, nel nostro caso un anno, e con un certo livello di affidabilità a fronte del verificarsi di una serie di eventi predefinita (scenario). E' calcolato con il metodo della simulazione parametrica e intervallo di confidenza del 95%.

In termini di fattori di rischio, l'Equity ha un impatto superiore rispetto agli altri Risk Factor; considerate le correlazioni fra le diverse componenti del portafoglio si rileva il beneficio dell'*effetto diversificazione*, con una riduzione del rischio complessivo.

Il rischio longevità è stato opportunamente monitorato e le tavole di mortalità adottate (sufficientemente prudenti) sono risultate adeguate per contenere il rischio di incremento della vita media e l'eventuale aumento degli oneri per il pagamento delle pensioni.

Il portafoglio della Sezione I mostra grande stabilità, infatti nelle analisi di simulazioni delle maggiori crisi finanziarie degli ultimi decenni, vista la componente azionaria e immobiliare presente nel portafoglio, solo lo scenario "*dei subprime del 2008*" avrebbe un impatto superiore al 5% sul patrimonio.

In ogni caso va ricordato che, per effetto dei meccanismi di riequilibrio previsti dallo Statuto, eventuali perdite nella gestione non pregiudicherebbero la stabilità del Fondo, ma inciderebbero sulle prestazioni future.

La tabella che segue riporta l'andamento storico della redditività del patrimonio a confronto con il tasso medio d'inflazione:

	REDDITIVITÀ DEL PATRIMONIO	TASSO MEDIO DI INFLAZIONE	DIFFERENZA
1998	4,94%	1,80%	3,14%
1999	5,40%	1,70%	3,70%
2000	2,94%	2,80%	0,14%
2001	4,70%	2,70%	2,00%
2002	2,03%	2,50%	-0,47%
2003	8,20%	2,70%	5,50%
2004	6,01%	2,20%	3,81%
2005	14,80%	1,90%	12,90%
2006	5,68%	2,10%	3,58%
2007	9,58%	1,80%	7,78%
2008	-8,40%	3,30%	-11,70%
2009	1,26%	0,80%	0,48%
2010	3,27%	1,90%	1,37%
2011	-1,19%	2,80%	-3,99%
2012	5,27%	3,00%	2,27%
2013	2,98%	1,50%	1,78%
2014	3,84%	0,20%	3,64%

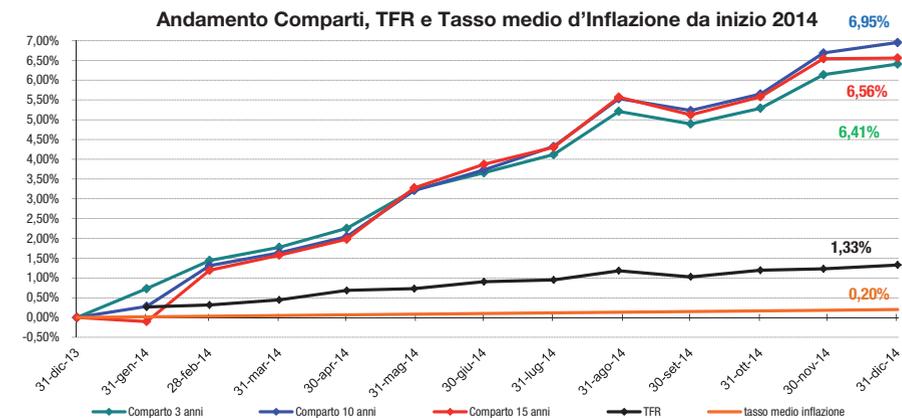
5.c Sezione II (a capitalizzazione individuale)

Nel 2014 i tre comparti finanziari hanno presentato risultati positivi, differenziati in base alle diverse percentuali delle asset class detenute in portafoglio, in linea con le strategie di rischio/rendimento perseguite.

Il comparto a 10 anni ha beneficiato della maggiore esposizione all'obbligazionario governativo rispetto al comparto 15 anni che ha maggiore esposizione nell'asset alternativo.

Tutte le asset class in portafoglio hanno avuto rendimenti annui nettamente superiori

a quello del TFR, e anche nell'orizzonte di lungo periodo tutti i comparti hanno garantito un significativo premio rispetto al TFR.



RENDIMENTO CUMULATO NETTO DEL TFR E DEL FONDO ULTIMI 10 ANNI	COMPARTO 3 ANNI	COMPARTO 10 ANNI	COMPARTO 15 ANNI
A, FONDO	44,51%	43,86%	39,77%
B, TFR	27,88%	27,88%	27,88%
C, DIFFERENZA A - B	16,62%	15,98%	11,88%
DIFFERENZA C/B%	59,61%	57,30%	42,62%

Si riportano di seguito i rendimenti e i relativi N.A.V. di ciascun comparto finanziario sin dalla loro costituzione, avvenuta nel 2008.

RENDIMENTI DAL 2008							
COMPARTI	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
3 ANNI	6,41%	1,31%	6,00%	-0,09%	3,12%	4,28%	-4,56%
10 ANNI	6,95%	3,08%	5,80%	-1,07%	4,19%	6,84%	-9,19%
15 ANNI	6,56%	4,17%	5,51%	-1,90%	5,45%	7,31%	-12,83%

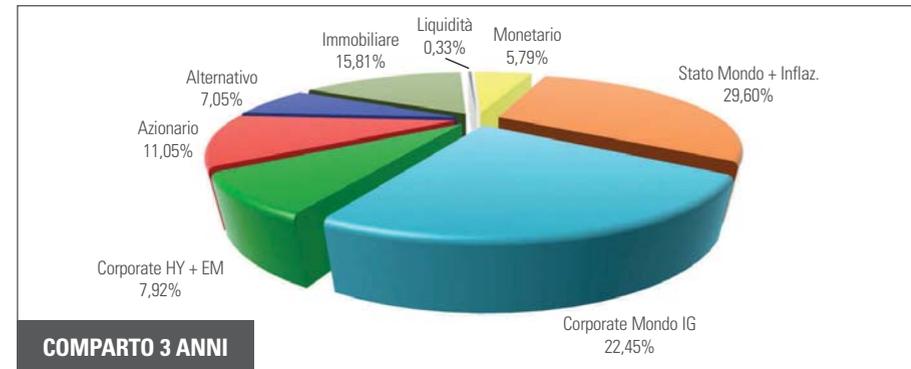
N.A.V. DAL 2008							
COMPARTI	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
3 ANNI	11,810	11,099	10,955	10,335	10,344	10,031	9,619
10 ANNI	11,757	10,993	10,665	10,080	10,189	9,779	9,153
15 ANNI	11,422	10,719	10,290	9,753	9,942	9,428	8,786

Le attività di misurazione dei rischi evidenziano per tutti e tre i comparti VaR¹¹ relativamente contenuti: Comparto 3 anni VaR di € 32 mln (pari a 4,02% dell'attivo pari a € 793 mln), Comparto 10 anni VaR di € 17,9 mln (pari a 6,32% dell'attivo pari a € 283 mln), Comparto 15 anni VaR di € 25 mln (pari a 8,08% dell'attivo pari a € 309 mln). Le analisi di stress test mostrano un modesto grado di esposizione a eventi estremi. Per il Comparto 3 anni le perdite massime sono connesse a uno scenario di crisi "dei subprime del 2008", con perdite nell'ordine del 20% circa. Per i Comparti a 10 e 15 anni lo scenario peggiore rimane quello verificatosi nel 2008, con un impatto stimato nell'ordine rispettivamente del 29% e del 36%.

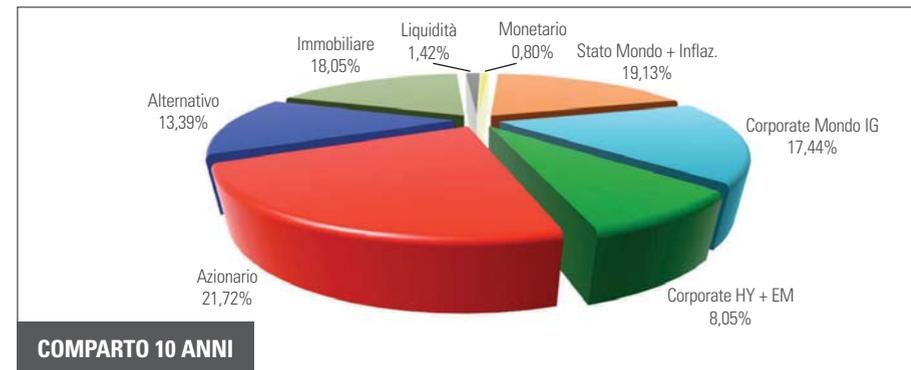
La composizione dei portafogli di investimento dei tre comparti è coerente con i profili di rischio definiti. La tabella che segue riporta rendimenti, volatilità e VAR annuali:

SEZIONE II - ANNO 2014	RENDIMENTO	VOLATILITÀ	VAR
COMPARTO 3 ANNI	6,41%	1,26%	4,02%
COMPARTO 10 ANNI	6,95%	1,50%	6,32%
COMPARTO 15 ANNI	6,56%	1,92%	8,08%

Di seguito la composizione degli investimenti del *Comparto 3 anni*. Il grafico evidenzia un profilo prudente, con una forte esposizione a titoli obbligazionari investment grade e ai titoli di stato. Il Nav del comparto ammonta a 793,3 milioni di euro.

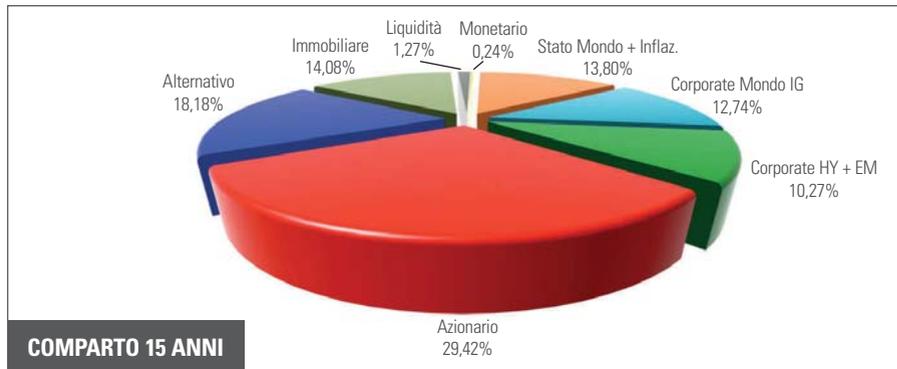


Di seguito la composizione degli investimenti del *Comparto 10 anni*. La composizione del patrimonio rispecchia una scelta di gestione equilibrata tra asset più rischiosi e quelli più prudenti. Il Nav del comparto ammonta a 283,4 milioni di euro.



Di seguito la composizione degli investimenti del *Comparto 15 anni*. Il comparto evidenzia una gestione con un'esposizione al rischio più elevata, privilegiando gli asset a più alto rendimento. Il Nav del comparto ammonta a 309,3 milioni di euro.

¹¹ VaR (Value-at-Risk) o Valore a Rischio: indica la perdita potenziale in un certo orizzonte temporale, nel nostro caso un anno, e con un certo livello di affidabilità a fronte del verificarsi di una serie di eventi predefinita (scenario). È calcolato con il metodo della simulazione Parametrica e intervallo di confidenza del 95%.



5.d Il Comparto Garantito

Il Comparto Garantito, gestito attraverso una convenzione assicurativa con Allianz S.p.A., ha retrocesso al 1° gennaio 2015 rendimenti, al lordo della imposta sostitutiva, pari al 3,02%¹².

Il comparto ha mostrato dalla sua istituzione, nel 2007, rendimenti costantemente superiori al TFR. Dal 2007 al 2014 il rendimento cumulato del comparto è stato del 33,48%, mentre quello del TFR, nello stesso periodo, è stato del 21,60%. In presenza di una significativa modifica delle condizioni di mercato, che hanno reso la garanzia di tassi di rendimento minimo estremamente onerosi per le compagnie, la suddetta convenzione assicurativa, in scadenza al 1° gennaio 2015, è stata rinnovata a condizioni ancora favorevoli. In particolare, per i nuovi investimenti, viene mantenuta la sola garanzia del capitale, in quanto il Consiglio ha ritenuto preferibile ottenere una riduzione dei costi a carico degli iscritti rispetto al mantenimento di una garanzia sul rendimento che sarebbe comunque stata modesta.

¹² Coloro che erano iscritti al Fondo Pensione per il Personale della Locat, S.p.A., incorporato dal Fondo UniCredit nel maggio del 2007, hanno beneficiato di un rendimento lordo pari al +3,27%. Tale rendimento è più elevato rispetto a quello riconosciuto agli altri iscritti, poiché nella relativa polizza sono previste minori garanzie e quindi minori costi.

6. LA GESTIONE DEI RISCHI

L'articolazione operativa del processo di investimento comporta un sistema di misurazione e controllo dei rischi su più livelli, che viene di seguito sinteticamente descritto:

I *controlli di primo livello*, cioè quelli che mitigano i rischi di errori e di perdite operative, sono affidati al gestore amministrativo ed alla banca depositaria. Il Fondo controlla le operazioni effettuate e ha diritto di accesso ai dati e alle strutture dell'outsourcer per svolgere le attività di audit (Cfr. infra, controlli di terzo livello).

I *controlli di secondo livello*, cioè quelli volti a monitorare e gestire i rischi della Sezione I e delle singole linee di investimento della Sezione II del Fondo, sono finalizzati a verificare che il complesso dei rischi assunti sia compatibile con gli obiettivi dati e vengono svolti dalle strutture del fondo. A questo livello le analisi comportano principalmente:

1. misurazione delle performance delle linee finanziarie a confronto con le performance di ciascun indice di riferimento
2. comparazione con gli obiettivi di rischio rendimento attesi e analisi di performance attribution dei portafogli a livello di asset class
3. analisi dei profili di rischio - ex ante - dei portafogli, con l'utilizzo di vari indicatori di rischio. In particolare vengono prodotte misure di rischio relativo (ad esempio tracking error e tracking error volatility) e misure di rischio assoluto, quali il Var con metodologia parametrica e simulazione storica e metodologia monte-carlo;
4. verifica periodica delle ipotesi sottostanti il modello di asset allocation, in particolare con riguardo alle correlazioni.

Il Fondo si è dotato di un team dedicato alla gestione dei rischi, che si avvale anche della consulenza di KPMG Advisory Spa, società specializzata nel settore. La Commissione attività mobiliari e il Consiglio di Amministrazione sono costantemente informati sull'andamento dei rischi di portafoglio tramite una reportistica ad hoc.

I *controlli di terzo livello* sono effettuati dalla società di Audit Ellegi Consulenza S.r.l., in connessione con gli Organi del Fondo.

Per quanto attiene ai *controlli di compliance*, questi sono svolti da un'apposita struttura del Fondo che verifica anche il rispetto dei limiti agli investimenti previsti dalla normativa. Le verifiche effettuate coinvolgono i veicoli lussemburghesi secondo il principio di *look through*¹³.

Parallela attività di monitoraggio dei rischi viene svolta in Lussemburgo per Effepilux Sicav ed Effepilux Alternative:

I *controlli di primo livello* sono affidati alla banca depositaria locale che svolge anche l'attività di banca agente.

I *controlli di secondo livello* sono affidati ad un risk manager residente in Lussemburgo. La struttura dei controlli, secondo la legge lussemburghese, prevede anche la funzione di due *conducting persons*, la cui attività è quella di garantire e verificare il rispetto dei limiti di investimento dettati dalla normativa e dal Prospetto di Investimento, secondo le linee guida approvate dal Fondo.

Il risk manager produce, per ciascun subfund dei due veicoli e per ciascuno strumento all'interno dei subfund, analisi volte a monitorare l'esposizione al rischio, analisi di rischio relativo (Tracking error volatility, ecc.) e analisi di scenario (comprese periodiche attività di stress test). Le analisi prodotte vengono portate all'attenzione del Board di Effepilux che delibera, se del caso, azioni correttive. I processi costruiti consentono alle strutture del Fondo e all'advisor esterno di avere totale disponibilità dei dati e delle informazioni prodotte all'interno del processo di controllo dei rischi dei veicoli lussemburghesi.

I *controlli di terzo livello* sono attribuiti all'external auditor lussemburghese, la società Deloitte. Le attività dell'external auditor, in osservanza della normativa locale, sono orientate principalmente alla verifica della correttezza dei sistemi di contabilità, di pricing, di calcolo del NAV e del bilancio annuale.

La verifica del rispetto della normativa lussemburghese di riferimento, delle norme interne e del PPM¹⁴ è compito della banca depositaria (SoGen Luxemburg). Va rilevato che i limiti agli investimenti, contenuti nel PPM, tengono conto di quanto previsto dalla normativa italiana.

7. ANALISI DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE

7.a La gestione previdenziale della Sezione I

Nel corso del 2014 l'andamento delle pensioni è stato sottoposto a verifica con l'aggiornamento del bilancio tecnico al 31.12.2013 che è stato redatto alla luce delle medesime ipotesi di valutazione dell'anno precedente delle quali indichiamo le più significative:

- tasso di rendimento pari al 4,25%;
- coefficiente di retrocessione dei rendimenti pari al 70%.

Con riferimento alla data del 31.12.2014, in applicazione dell'art. 72 dello Statuto, è in corso di elaborazione un nuovo bilancio tecnico, con aggiornamento/verifica delle basi tecniche, che terrà conto dell'evoluzione della normativa e dei sopravvenuti accordi sindacali in tema di esodi anticipati.

Il rendimento netto conseguito nel 2014 dal patrimonio della sezione I (3,84%), secondo quanto disposto dall'articolo 29 dello statuto, ha determinato la modifica del coefficiente ex art 29 dello Statuto.

¹³ Le verifiche si estendono all'analisi dei portafogli dei veicoli sottostanti, nel caso del Fondo i veicoli lussemburghesi.

¹⁴ Private Placement Memorandum: prospetto approvato dagli investitori, ovvero dal CdA del Fondo, che, per ciascun subfund, definisce le politiche di investimento e i relativi limiti.

Conseguentemente, a decorrere dal 1° gennaio 2015, le prestazioni pensionistiche relative sia agli attuali pensionati sia ai pensionati futuri (ora partecipanti attivi) subiranno una riduzione che, a seconda del loro ammontare, potrà essere dello 0,64 % circa per le più modeste e dello 0,81% circa per le più ricche. Ciò in quanto la quota fissa uguale per tutti di euro 51,94 mensile resta invariata.

Ricordiamo che il meccanismo che indicizza le pensioni al rendimento del patrimonio, introdotto nello statuto nel 1995 a seguito della chiusura di fatto della sezione a nuove iscrizioni sancito dal Decreto Legislativo n.124/93, ha consentito e consente di mantenere il Fondo in equilibrio.

Tale meccanismo di riequilibrio automatico ha inoltre permesso di evitare l'applicazione alla sezione I del Fondo del disposto del Decreto Ministero dell'Economia n.259/12 che prevede la costituzione di attività supplementari pari al 4% delle riserve tecniche. Ciò avrebbe comportato ulteriori aggravii per il Fondo ed avrebbe determinato la necessità di intervenire sull'ammontare delle prestazioni in modo ben più significativo.

La tabella che segue riporta i coefficienti di cui agli artt.17, relativo all'aggiornamento delle retribuzioni per i partecipanti attivi e 29, relativo all'adeguamento delle pensioni dello statuto:

	ART. 17 APPLICATO	ART. 17 CALCOLATO	ART. 29 APPLICATO	ART. 29 CALCOLATO
31-DIC-94	100.00	100.00	100.00	100.00
1-GEN-95	102.19	102.19	101.80	101.80
1-GEN-96	106.05	106.05	104.91	104.91
1-GEN-97	107.95	107.95	106.23	106.23
1-GEN-98	109.03	109.03	106.71	106.71
1-GEN-99	110.33	110.33	106.98	106.98
1-GEN-00	112.70	112.70	108.07	108.07
1-GEN-01	112.70	112.14	108.07	106.79
1-GEN-02	112.70	113.48	108.07	107.03
1-GEN-03	112.70	111.82	108.07	105.06
1-GEN-04	118.74	118.74	111.89	111.89
1-GEN-05	121.72	121.72	113.55	113.55
1-GEN-06	135.47	135.47	123.53	123.52
1-GEN-07	138.42	138.42	125.03	125.03
1-GEN-08	146.45	146.45	130.31	130.31
1-GEN-09	146.45	129.02	130.31	116.66
1-GEN-10	146.45	126.13	130.31	113.80
1-GEN-11	146.45	125.84	130.31	112.91
1-GEN-12	142.84	119.94	126.11	107.84
1-GEN-13	142.84	122.06	126.11	108.04
1-GEN-14	142.63	121.88	124.00	106.23
1-GEN-15	143.11	122.29	123.00	105.37

ANDAMENTO NEGLI ANNI DELLE PRESTAZIONI DELLA SEZ. I			
	ADEGUAMENTI PERCENTUALI CALCOLATI SULLE PENSIONI ¹⁵	PENSIONE DIRETTA ANNUA MEDIA	VARIAZIONI RISPETTO ALL'ANNO PRECEDENTE
2005	1,48%	6.255	2,44%
2006	8,79%	6.683	6,84%
2007	1,21%	6.751	1,02%
2008	4,22%	6.980	3,39%
2009	-	6.961	-0,27%
2010	-	6.952	-0,13%
2011	-	6.964	0,17%
2012	-3,22%	6.662	-4,34%
2013	-	6.710	0,72%
2014	-1,67%	6.680	-0,45%

¹⁵ Sono esclusi: l'importo fisso di € 51,94 mensili (riconosciuto ai sensi dell'art. 29 c. 4 dello statuto) e le assegnazioni "ad personam" (riconosciute ai sensi dell'art. 78 dello statuto).

Rendite sezione II

Nel corso del 2014 sono state liquidate nove nuove rendite pensionistiche che hanno portato a 26 il numero complessivo delle rendite in pagamento al 31.12.2014.

Nei confronti di tale gestione si è resa applicabile la normativa di cui al DM 259/12 che prevede, per i Fondi Pensione che erogano direttamente rendite pensionistiche, il possesso di "attività supplementari" pari al 4% delle riserve tecniche. La norma consente che la formazione di tali attività possa essere diluita in un periodo di dieci anni. Il Consiglio ha deliberato in tal senso, inoltrando alla Commissione di Vigilanza il prospetto riportato nella Nota integrativa. Per la formazione di tali attività si attinge al rendimento annuale del Fondo, fino al 2021 con un prelievo pari allo 0,50%. Contemporaneamente le rendite liquidate a partire dal 2014 vengono ridotte dello 0,50% per ogni anno dal 2014 (per periodi infra anno la riduzione è pro-quota).

A partire dal 2022 le nuove rendite saranno liquidate con una riduzione del 4% ma non subiranno più trattenute sui rendimenti.

7.b La gestione previdenziale della Sez. II

Nel corso del 2014 si è verificata una significativa diminuzione del numero dei percettori di prestazioni pensionistiche erogate in forma di capitale, infatti solo 308 partecipanti si sono avvalsi della facoltà di liquidare interamente la propria posizione previdenziale per un importo complessivo pari a € 13 mln ca. Il decremento registrato rispetto all'anno precedente (-57,5%) risente ancora degli effetti della riforma Fornero, che avevano portato all'anticipazione al 30 aprile 2013 delle uscite per esodo incentivato originariamente concordate sino a tutto il 2014, mentre il nuovo accordo siglato in data 28 giugno 2014 produrrà i suoi primi effetti a partire dal 2015. In diminuzione anche il numero dei riscatti (-36%). Le prestazioni erogate ad iscritti che avevano perso i requisiti di partecipazione prima di aver maturato il diritto alla pensione INPS sono infatti risultate pari a 248, per un importo complessivo di € 10 mln ca.

Per contro si è registrato un ulteriore incremento del numero di anticipazioni erogate nel corso dell'anno (2.498), pari al +23,4% rispetto all'anno precedente; le somme complessivamente erogate a questo titolo ammontano a quasi € 34 mln rispetto ai € 29 mln del 2013. In particolare, 2.094 iscritti si sono avvalsi di questa facoltà per far fronte ad esigenze di carattere personale (+26,1%), 365 hanno fatto ricorso all'anticipazione per l'acquisto e/o la ristrutturazione della prima casa di abitazione (+8%) e 39 colleghi ne hanno usufruito per fronteggiare spese mediche (+50%). Particolarmente significativo è il dato relativo alle richieste per ulteriori esigenze, il cui numero risulta negli ultimi anni in costante aumento (nel 2014 il 6% degli iscritti si è avvalso di tale facoltà); è probabile che questo trend prosegua anche nel corso del 2015, anno in cui raggiungeranno gli otto anni di iscrizione previsti dalla normativa i numerosi nominativi che si sono iscritti al Fondo nel 2007 in seguito all'entrata in vigore del D.Lgs. 252/2005.

PRESTAZIONI EROGATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO SUDDIVISE NELLE VARIE COMPONENTI SULLA BASE DELLE NORME STATUTARIE (importi in migliaia di Euro)

Ammontare delle pensioni corrisposte nel 2014 a Pensionati "ante"	74.548
Ammontare delle pensioni corrisposte nel 2014 a Pensionati della Sez. II	99
Ammontare delle pensioni corrisposte nel 2014 a Pensionati della Sez. III	226
Totale	74.873
Rimborsi e trasferimenti di contributi relativi a "Partecipanti ante"	1.124
Rimborsi e trasferimenti di contributi relativi a "Partecipanti post"	28.770
Anticipazioni corrisposte a "Partecipanti post"	33.831
Totale	63.725
Totale prestazioni	138.598

DINAMICHE DEI PARTECIPANTI E PENSIONATI DAL DICEMBRE 2005 AL DICEMBRE 2014

	PARTECIPANTI ATTIVI AL 31 DICEMBRE				PENSIONATI SEZ. I		
	"SEZ. II" (A)	"SEZ. I" (B)	TOTALE ATTIVI	DI CUI "PART-TIME"	DIRETTE	REVERSI- BILITÀ	TOTALE (C)
2005	7.623	10.828	18.451	1.616	6.760	2.651	9.411
2006	8.352	10.456	18.808	1.637	6.910	2.639	9.549
2007	20.134	10.055	22.820	1.626	7.107	2.654	9.761
2008	21.793	9.358	24.455	1.420	7.481	2.653	10.134
2009	29.687	8.801	31.773	2.184	7.729	2.687	10.416
2010	34.419	7.982	36.401	3.093	8.277	2.711	10.988
2011	34.156	7.565	36.066	3.711	8.674	2.618	11.292
2012	34.406	7.402	35.909	3.772	8.955	2.728	11.683
2013	34.110	6.621	35.154	3.595	9.342	2.719	12.061
2014	34.337	6.414	35.260 ⁽¹⁶⁾	4.056	9.327 ⁽¹⁷⁾	2.692	12.019

Pensioni differite al 31.12.2014: n. 273 (260 al 31.12.2013)

¹⁶ Al netto di 5.491 titolari di posizioni sia "ante" che "post".

¹⁷ Di cui 26 rivenienti dalla sez. II.

CONTRIBUZIONI
AMMONTARE CONTRIBUTI CORRISPOSTI DALLE AZIENDE DEL GRUPPO E DAI PARTECIPANTI DI PERTINENZA DEL 2014 (dati in migliaia di Euro)

Contributi relativi a Partecipanti "ante"	€ 38.344
Contributi relativi a Partecipanti "post":	
Comparto "Breve Periodo"	€ 70.884
Comparto "Medio Periodo"	€ 24.762
Comparto "Lungo Periodo"	€ 29.050
Comparto assicurativo	€ 15.060
Totale	€ 139.756
Totale contributi	€ 178.100

8. EVENTI RILEVANTI NEL PRIMO TRIMESTRE 2015

Il contratto con il gestore Servizi Previdenziali è scaduto il 31/12/2014. A partire dalle lavorazioni riferite al Nav del mese di gennaio 2015 la gestione amministrativa della Sez. II del Fondo è stata affidata al nuovo gestore Accenture Managed Services S.p.a., vincitore della gara.

9. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Il 2015 si caratterizzerà per la difficoltà di ottenere per ogni asset class il corretto premio per il rischio. Alla ricerca di rendimenti, anche il nostro fondo ha deliberato uno spostamento dell'asset allocation verso strumenti "equity", con una preferenza verso l'area del Private Equity dove sono presenti maggiori ritorni attesi che compensano in maniera adeguata la rinuncia alla liquidità; anche titoli High Yield ed i Paesi

emergenti sono visti con favore, visto il tracollo del petrolio che ha caratterizzato gli ultimi mesi del 2014. Queste sono le aree che presentano un profilo di rischio/rendimento interessante per l'anno in corso e che, coerentemente inquadrato nell'Asset Allocation generale, riteniamo potranno generare dei ritorni superiori alla media mantenendo i portafogli con un grado di rischio accettabile.