



RELAZIONE SULLA GESTIONE ESERCIZIO 2015

Indice

Fatti di rilievo avvenuti nel 2015	p.	3
A) Gestione delle risorse finanziarie	p.	6
B) Valutazione andamento gestione previdenziale	p.	33
B1) Raccolta contributiva	p.	33
B2) Erogazioni	p.	33
B3) Andamento iscrizioni	p.	34
C) Valutazione andamento gestione amministrativa	p.	34
D) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	p.	35
Evoluzione della gestione 2016	p.	36

Fatti di rilievo avvenuti nel 2015

Signori Associati, Signori Delegati,

l'esercizio 2015 si è caratterizzato principalmente per le seguenti azioni:

In considerazione della scadenza del mandato di gestione del comparto Garantito, il Consiglio di Amministrazione del Fondo, nella seduta dell'8 maggio 2015, ha deliberato di pubblicare un bando di gara per selezionare il gestore del comparto per il successivo quinquennio.

Preso atto che il bando, pubblicato in data 13 maggio 2015, a causa delle condizioni di mercato, caratterizzate da rendimenti molto contenuti sulle asset class di tipico investimento del comparto, è andato deserto, è stato chiesto a Generali Italia, gestore pro-tempore del comparto, una manifestazione di intenti sull'interesse a proseguire nella gestione per il successivo quinquennio.

In data 30 luglio 2015 Generali Italia, a riscontro della richiesta, ha rappresentato che, a seguito delle mutate condizioni di mercato nonché delle intervenute modifiche alla normativa di settore, la Compagnia non era interessata a proseguire il mandato di gestione.

Pertanto, nell'impossibilità di individuare un gestore del comparto Garantito, al fine di risolvere nella maniera più corretta tale criticità, è stato chiesto un incontro sul tema all'Autorità di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP). L'incontro con i Funzionari COVIP, al quale hanno partecipato il Presidente ed il Direttore Generale di FondoSanità, si è tenuto nello scorso mese di ottobre 2015; dal confronto è emerso che l'unica strada percorribile era quella di procedere alla soppressione del comparto Garantito. Tale soluzione è stata ritenuta legittima anche in considerazione del fatto che, per FondoSanità, non è prevista la destinazione tacita del tfr. Considerato quanto convenuto con L'Autorità di Vigilanza, il Consiglio di Amministrazione si è perciò determinato per la soppressione del comparto Garantito provvedendo altresì a definire un puntuale e trasparente processo di soppressione del comparto.

L'Assemblea Straordinaria dei Delegati infine, nella seduta dell'11 dicembre 2015, ha apportato allo Statuto le occorrente modifiche correlate alla soppressione del comparto Garantito.

Nella stessa seduta del Consiglio di Amministrazione del 13 maggio 2015 è stato, altresì, indetto un bando di gara per la individuazione della Compagnia assicuratrice con cui stipulare la convenzione per l'erogazione delle prestazioni in forma di rendita, attesa la imminente scadenza della Convenzione in essere con Assicurazioni Generali Italia S.p.A..

L'unica Compagnia che ha presentato un'offerta nei termini prescrittivi del bando è risultata essere Generali Italia S.p.A., con la quale, valutate le condizioni offerte, è stata perciò stipulata una nuova Convenzione.

E' proseguita per tutto l'anno 2015 l'attività di promozione del Fondo mediante la partecipazione, con postazione informativa, a convegni in materia previdenziale organizzati presso gli ordini provinciali dei medici e degli odontoiatri.

E', altresì, rimasta attiva per tutto l'anno la possibilità della gratuita iscrizione al Fondo nonché la esenzione dal pagamento delle spese di gestione amministrativa per il 1° anno di partecipazione per i soggetti infratrentacinquenni, in subordine alla provvista economica resa disponibile da ciascuna fonte istitutiva di appartenenza. Hanno aderito all'iniziativa, oltre alla Fondazione ENPAM, il SIVeMP e la FIMMG di Monza Brianza.

Per quanto attiene ad aspetti normativi di rilevanza per gli aderenti, si segnalano di seguito le principali novità dell'esercizio 2015.

Con riferimento alla dichiarazione dei redditi precompilata, il Provvedimento dell'Agenzia delle Entrate emanato nel mese di novembre 2015, avente come oggetto "*Comunicazioni all'anagrafe tributaria dei dati relativi ai contributi versati alle forme pensionistiche complementari di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.*", ha disposto che tutte le forme pensionistiche complementari, a partire dalle informazioni relative all'anno 2015, trasmettano in via telematica all'Agenzia delle entrate i dati relativi ai contributi di cui all'articolo 10, comma 1, lettera e-bis), del Testo Unico delle Imposte sui Redditi di cui al Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, non versati per il tramite del sostituto d'imposta ("versamenti individuali" da personalizzare in base a come sono denominati nella modulistica del Fondo).

Per quanto attiene invece alle disposizioni del Decreto ministeriale 2 settembre 2014, n. 166, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 264 del 13 novembre 2014, che come è noto ha introdotto una

nuova regolamentazione in materia di conflitti d’interesse e di limiti di investimento delle forme pensionistiche complementari, abrogando la previgente disciplina recata dal DM n. 703/1996, il Fondo ha già provveduto al prescritto adeguamento approvando, nello scorso mese di ottobre, il *“Regolamento per la gestione del conflitto di interessi”* nonché le Appendici alle Convenzioni di gestione aggiornate nella revisione del limite di liquidità che il gestore può detenere in portafoglio, dei controlli di coerenza sugli investimenti in OICR (monitoraggio look through) e della policy sui derivati.

A) Gestione delle risorse finanziarie

1. Articolazione della gestione finanziaria

FondoSanità opera con una struttura multi comparto articolata nelle seguenti linee:

a) Comparto GARANTITO

Il comparto Garantito ha espresso nel corso dell’anno una leggera sopra-performance rispetto al benchmark. I dati indicano un risultato di rendimento di portafoglio dello 0,611% a fronte di un andamento del benchmark pari a 0,561%.

Benchmark:

- al 31/12/2012: JP MORGAN IG EMU GBI 1-3 Years ticker bloomberg JNEUI1R3;
- dal 01/04/2013: 100% Bofa Merrill Lynch EMU Direct Gov. 1-3 years (ticker Bloomberg EG01).

Gestore: Generali Italia S.p.A. con sede in Roma, Via Marocchesa, 14 – Mogliano Veneto (TV)

RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO		
PERIODO	RENDIMENTO COMPARTO GARANTITO	RENDIMENTO BENCHMARK
ULTIMO ANNO (2015)	0,61%	0,61%
ULTIMI 3 ANNI (2013-2015)	1,02%	1,24%

Performance comparto Garantito - 1/1-31/12/2015

data nav	valore quota	rendimento mensile Quota	rendimento ANNUALE Quota	serie storica benchmark base 100	rendimento mensile Benchmark	rendimento ANNUALE Benchmark	rendimento mensile Benchmark NETTO	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
31/12/2014	10,802			110,260				
30/01/2015	10,838	0,33%	0,333%	110,468	0,19%	0,189%	0,167%	0,151%
27/02/2015	10,860	0,20%	0,537%	110,667	0,18%	0,369%	0,159%	0,295%
31/03/2015	10,865	0,05%	0,583%	110,767	0,09%	0,460%	0,080%	0,368%
30/04/2015	10,859	-0,06%	0,528%	110,728	-0,04%	0,424%	-0,031%	0,339%
29/05/2015	10,850	-0,08%	0,444%	110,743	0,01%	0,438%	0,013%	0,351%
30/06/2015	10,822	-0,26%	0,185%	110,549	-0,18%	0,262%	-0,156%	0,209%
31/07/2015	10,852	0,28%	0,463%	110,812	0,24%	0,501%	0,211%	0,401%
31/08/2015	10,845	-0,06%	0,398%	110,706	-0,10%	0,404%	-0,085%	0,323%
30/09/2015	10,851	0,06%	0,454%	110,820	0,10%	0,508%	0,092%	0,406%
30/10/2015	10,867	0,15%	0,602%	110,989	0,15%	0,661%	0,135%	0,529%
30/11/2015	10,880	0,12%	0,722%	111,156	0,15%	0,812%	0,133%	0,650%
31/12/2015	10,868	-0,11%	0,611%	111,033	-0,11%	0,701%	-0,098%	0,561%

b) Comparto SCUDO

Il comparto, stante le sue caratteristiche di portafoglio obbligazionario investito in titoli euro core ha avuto un andamento complessivamente stabile ed ha generato una performance dello 0,901%, superiore alla performance del benchmark pari a 0,625%.

Benchmark: 70% Merrill Lynch Emu Direct Governments 1-3 years(TR) (ticker Bloomberg: EG01) + 30% Bofa Merrill Lynch 1-3 year Euro corporate index. Ticker Bloomberg: ER01.

Gestore: Generali Investments Europe S.p.A. SGR con sede in Trieste, Via Machiavelli 4;

RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO		
PERIODO	RENDIMENTO COMPARTO SCUDO	RENDIMENTO BENCHMARK
ULTIMO ANNO (2015)	0,90%	0,67%
ULTIMI 3 ANNI (2013-2015)	1,54%	1,37%
ULTIMI 5 ANNI (2011-2015)	1,78%	1,93%
ULTIMI 10 ANNI (2005-2015)	2,27%	2,51%

Performance comparto Scudo - 1/1-31/12/2015

data nav	valore quota	rendimento mensile Quota	rendimento ANNUALE Quota	serie storica benchmark base 100	rendimento mensile Benchmark	rendimento ANNUALE Benchmark	rendimento mensile Benchmark NETTO	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
31/12/2014	15,532			103,917				
30/01/2015	15,581	0,32%	0,315%	104,111		0,187%	0,000%	0,150%
27/02/2015	15,635	0,35%	0,663%	104,317		0,385%	0,000%	0,308%
31/03/2015	15,641	0,04%	0,702%	104,396		0,461%	0,000%	0,369%
30/04/2015	15,644	0,02%	0,721%	104,370		0,436%	0,000%	0,348%
29/05/2015	15,636	-0,05%	0,670%	104,366		0,432%	0,000%	0,346%
30/06/2015	15,542	-0,60%	0,064%	103,978		0,059%	0,000%	0,047%
31/07/2015	15,632	0,58%	0,644%	104,412		0,477%	0,000%	0,381%
31/08/2015	15,601	-0,20%	0,444%	104,230		0,301%	0,000%	0,241%
30/09/2015	15,601	0,00%	0,444%	104,276		0,346%	0,000%	0,277%
30/10/2015	15,668	0,43%	0,876%	104,665		0,720%	0,000%	0,576%
30/11/2015	15,710	0,27%	1,146%	104,976		1,019%	0,000%	0,815%
31/12/2015	15,672	-0,24%	0,901%	104,729		0,781%	0,000%	0,625%

c) Comparto PROGRESSIONE

La politica di gestione è stata improntata a una sostanziale sicurezza sul comparto obbligazionario con duration contenuta e con esposizione complessivamente limitata su area periferica (con esclusione dell'Italia). Nel complesso, la performance del portafoglio è stata pari al 2,730% a fronte di un benchmark che ha registrato un rendimento del 3,068%.

Benchmark: 70% Merrill Lynch Emu Direct Governments 1-3 years TR (EG01) + 30% MSCI World TR in USD convertito in Euro (NDDUWI).

Gestore: Pioneer Investment Management SGRpa, con sede in Milano, Piazza Gae Aulenti 1- Tower B;

RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO		
PERIODO	RENDIMENTO COMPARTO PROGRESSIONE	RENDIMENTO BENCHMARK
ULTIMO ANNO (2015)	2,73%	3,12%
ULTIMI 3 ANNI (2013-2015)	4,93%	5,22%
ULTIMI 5 ANNI (2011-2015)	4,39%	4,27%
ULTIMI 10 ANNI (2005-2015)	3,18%	3,18%

Performance comparto Progressione - 1/1-31/12/2015

data nav	valore quota	rendimento mensile Quota	rendimento ANNUALE Quota	serie storica benchmark base 100	rendimento mensile Benchmark	rendimento ANNUALE Benchmark	rendimento mensile Benchmark NETTO	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
31/12/2014	14,066			114,667				
30/01/2015	14,259	1,37%	1,372%	116,638	1,72%	1,719%	1,521%	1,375%
27/02/2015	14,521	1,84%	3,235%	119,059	2,08%	3,830%	1,837%	3,064%
31/03/2015	14,629	0,74%	4,003%	120,135	0,90%	4,769%	0,800%	3,815%
30/04/2015	14,566	-0,43%	3,555%	119,418	-0,60%	4,143%	-0,528%	3,315%
29/05/2015	14,674	0,74%	4,322%	120,347	0,78%	4,954%	0,688%	3,963%
30/06/2015	14,468	-1,40%	2,858%	118,795	-1,29%	3,600%	-1,142%	2,880%
31/07/2015	14,639	1,18%	4,074%	119,940	0,96%	4,598%	0,853%	3,679%
31/08/2015	14,320	-2,18%	1,806%	117,008	-2,44%	2,042%	-2,163%	1,633%
30/09/2015	14,194	-0,88%	0,910%	115,927	-0,92%	1,099%	-0,818%	0,879%
30/10/2015	14,506	2,20%	3,128%	119,201	2,82%	3,954%	2,499%	3,163%
30/11/2015	14,643	0,94%	4,102%	120,782	1,33%	5,333%	1,174%	4,266%
31/12/2015	14,450	-1,32%	2,730%	119,064	-1,42%	3,834%	-1,259%	3,068%

d) Comparto ESPANSIONE

La divergenza delle politiche monetarie che aveva contraddistinto la seconda metà del 2014 ha lasciato spazio nel 2015 ad un incremento della volatilità sui mercati che ha coinvolto tutte le asset class. I dati indicano una performance di portafoglio pari al 6,461% e del benchmark pari al 6,556%.

Benchmark: 75% dal Msci Daily Total return Net World USD convertito in euro + 25% dal Merrill Lynch Emu Direct Governments 1-3 years(TR).

Gestore: Pictet & Cie (Europe) S.A. – Succursale italiana (“PCESA”) con delega a Pictet Asset Management Limited, Succursale italiana con sede in Milano, Via F.lli Gabba, 1/A.

RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO		
PERIODO	RENDIMENTO COMPARTO ESPANSIONE	RENDIMENTO BENCHMARK
ULTIMO ANNO (2015)	6,46%	6,66%
ULTIMI 3 ANNI (2013-2015)	10,58%	11,29%
ULTIMI 5 ANNI (2011-2015)	8,24%	8,51%
ULTIMI 10 ANNI (2005-2015)	3,94%	4,47%

Performance comparto Espansione - 1/1-31/12/2015

data nav	valore quota	rendimento mensile Quota	rendimento ANNUALE Quota	serie storica benchmark base 100	rendimento mensile Benchmark	rendimento ANNUALE Benchmark	rendimento mensile Benchmark NETTO	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
31/12/2014	11,809			133,329				
30/01/2015	12,091	2,39%	2,388%	138,680	4,01%	4,013%	3,552%	3,211%
27/02/2015	12,606	4,26%	6,749%	145,503	4,92%	9,131%	4,355%	7,305%
31/03/2015	12,813	1,64%	8,502%	148,594	2,12%	11,449%	1,880%	9,159%
30/04/2015	12,665	-1,16%	7,249%	146,456	-1,44%	9,846%	-1,273%	7,877%
29/05/2015	12,850	1,46%	8,815%	149,273	1,92%	11,958%	1,702%	9,567%
30/06/2015	12,519	-2,58%	6,012%	144,852	-2,96%	8,643%	-2,621%	6,914%
31/07/2015	12,795	2,20%	8,350%	147,824	2,05%	10,872%	1,816%	8,698%
31/08/2015	12,152	-5,03%	2,905%	139,006	-5,97%	4,258%	-5,279%	3,406%
30/09/2015	11,918	-1,93%	0,923%	135,579	-2,47%	1,688%	-2,182%	1,350%
30/10/2015	12,620	5,89%	6,868%	144,841	6,83%	8,634%	6,046%	6,907%
30/11/2015	12,924	2,41%	9,442%	149,318	3,09%	11,993%	2,736%	9,594%
31/12/2015	12,572	-2,72%	6,461%	144,255	-3,39%	8,195%	-3,001%	6,556%

e) Risultati della gestione finanziaria.

L'andamento della gestione finanziaria nel corso del 2015 si è caratterizzata per un andamento complessivamente positivo in tutti i comparti di FondoSanità. I risultati conseguiti hanno beneficiato di condizioni macroeconomiche nell'area euro e in USA molto favorevoli. Infatti, nell'Unione Monetaria, la ECB ha avviato nel corso del 2015 le operazioni di QE-quantitative easing che sono continuate per tutto l'anno. Il recente intervento del Presidente Mario Draghi (febbraio 2016) ha ulteriormente ribadito l'impegno della ECB nel cercare di stimolare l'economia che ancora presenta tassi di crescita del GDP molto deboli.

Negli USA, le istanze di rialzo dei tassi sono state bloccate dalla FED fino alla fine del 2015 quando i tassi sono stati rialzati di 0.25%. Il rialzo, peraltro, era già stato ampiamente scontato dal mercato.

In un quadro di politiche monetarie particolarmente accomodanti, i mercati azionari dei paesi sviluppati si sono dimostrati particolarmente tonici, talvolta con punte di sovra valutazione non giustificate dai fondamentali aziendali. Solo agli inizi del 2016, tale sovra valutazione si è manifestata in modo evidente con un profondo storno dei mercati azionari mondiali e un brusco allargamento degli spread sia, come era naturale, sul credito high yield, sia sugli emittenti Investment grade.

A questo storno contribuisce il notevole rallentamento dei mercati emergenti, specie la Cina, il conseguente ribasso del prezzo delle materie prime e il calo significativo del prezzo del petrolio. I settori industriali e più ciclici sono quelli che più hanno sofferto questa correzione.

L'aumentata volatilità dei mercati ha in molti casi determinato un approccio più cauto all'investimento e un sovrappeso della componente liquidità nei comparti di FondoSanità. Il Consiglio di Amministrazione ha costantemente monitorato l'operato dei gestori che si è intensificato nei primi mesi del 2016 in risposta all'aumentata imprevedibilità dei mercati.

Si rammenta, infine, che nel corso del 2015, a seguito della scadenza del mandato di gestione del comparto Garantito, Fondo Sanità ha provveduto a pubblicare il bando di selezione del gestore per il successivo quinquennio. Date le condizioni di mercato, caratterizzate da rendimenti molto contenuti sulle asset class di tipico investimento del comparto, la gara è andata deserta. Il Consiglio ha provveduto quindi a proporre all'Assemblea la chiusura del comparto stesso.

Comparto Garantito

La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

I dati sono rappresentati relativamente a tre orizzonti temporali: da inizio mese, da inizio anno e da inizio osservazione.

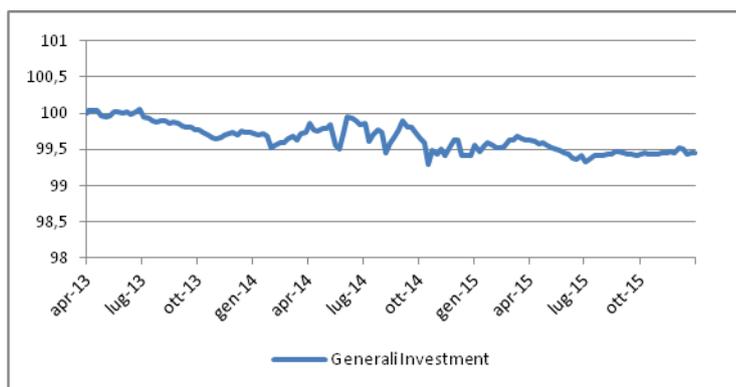
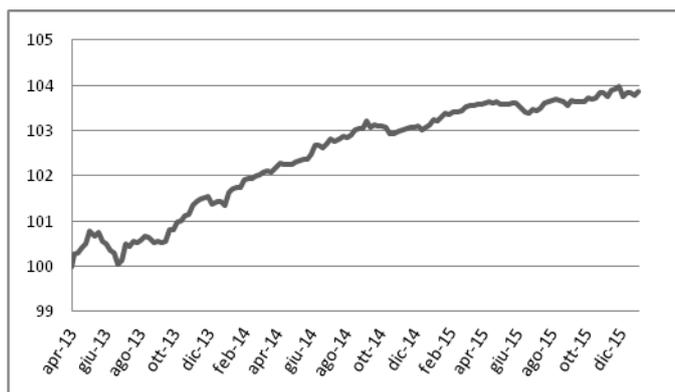
La tavola contiene i rendimenti del portafoglio e del benchmark calcolati per vari periodi sopraindicati.

Inoltre per ciascun orizzonte temporale è proposto il rendimento relativo, ovvero l'excess return, che rappresenta la differenza tra i rendimenti della gestione e quelli dei mercati finanziari di riferimento. L'excess return è negativo quando la gestione ottiene rendimenti inferiori a quelli del benchmark a confronto.

Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

Il secondo grafico evidenzia l'andamento relativo, cioè l'excess return cumulato, della performance del gestore rispetto al benchmark del comparto.

Data	Mese			Da inizio anno			Da inizio controllo			Da inizio
	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio
30-gen-15	0,25%	0,19%	0,06%	0,25%	0,19%	0,06%	8,99%	10,46%	-1,47%	8,89%
27-feb-15	0,24%	0,18%	0,06%	0,49%	0,37%	0,12%	9,24%	10,66%	-1,42%	9,15%
31-mar-15	0,07%	0,09%	-0,02%	0,56%	0,46%	0,10%	9,32%	10,76%	-1,44%	9,23%
30-apr-15	-0,04%	-0,04%	0,00%	0,52%	0,42%	0,10%	9,28%	10,72%	-1,44%	9,18%
29-mag-15	-0,14%	0,01%	-0,15%	0,38%	0,44%	-0,06%	9,13%	10,74%	-1,61%	9,03%
30-giu-15	-0,27%	-0,18%	-0,09%	0,11%	0,26%	-0,15%	8,84%	10,54%	-1,71%	8,74%
31-lug-15	0,31%	0,24%	0,07%	0,42%	0,50%	-0,08%	9,17%	10,81%	-1,64%	9,07%
31-ago-15	-0,05%	-0,10%	0,04%	0,36%	0,40%	-0,04%	9,11%	10,70%	-1,59%	9,01%
30-set-15	0,06%	0,10%	-0,04%	0,43%	0,51%	-0,08%	9,18%	10,81%	-1,64%	9,08%
30-ott-15	0,17%	0,15%	0,02%	0,60%	0,66%	-0,07%	9,36%	10,98%	-1,62%	9,26%
30-nov-15	0,17%	0,15%	0,02%	0,77%	0,81%	-0,04%	9,55%	11,15%	-1,60%	9,45%
31-dic-15	-0,12%	-0,11%	-0,01%	0,65%	0,70%	-0,06%	9,42%	11,03%	-1,61%	9,32%



La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

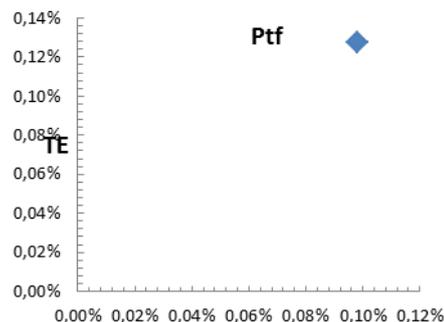
L'indicatore sintetico di tendenza è stato costruito dalla BM&C mettendo a confronto la media mobile di breve periodo e quella di medio periodo.

Il Grafico 1 individua il posizionamento del risultato dell'ultima settimana. L'asse delle Y individua il rendimento assoluto del portafoglio; pertanto i valori sopra la linea TE indicano un risultato positivo. L'asse delle X indica il delta di rendimento rispetto al benchmark (tracking error).

Pertanto il grafico può evidenziare le seguenti situazioni:

- quadrante in alto a destra: rendimento del portafoglio positivo e superiore a quello del benchmark;
- quadrante in alto a sinistra: rendimento del portafoglio positivo e inferiore a quello del benchmark;
- quadrante in basso a destra: rendimento del portafoglio negativo e superiore a quello del benchmark;
- quadrante in basso a sinistra: rendimento del portafoglio negativo e inferiore a quello del benchmark.

Indicatore sintetico di tendenza



La tavola fornisce una sintesi dei principali indicatori di rischio.

Tev: esprime la volatilità della cosiddetta tracking error (o excess return), cioè della differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark.

Semi Tev: simile alla Tev, considera, però nel calcolo, solamente gli scostamenti negativi dal benchmark.

Volatilità del portafoglio e del benchmark: rappresenta la misura entro la quale si muove in media il rendimento del portafoglio e del benchmark rispetto alla media dei risultati ottenuti nel periodo.

Indice di Sharpe fornisce un'indicazione dell'andamento della performance ponderata per il rischio.

Il rapporto presenta al numeratore la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello di un investimento privo di rischio (risk free) Convenzionalmente viene assunto come valore indicativo

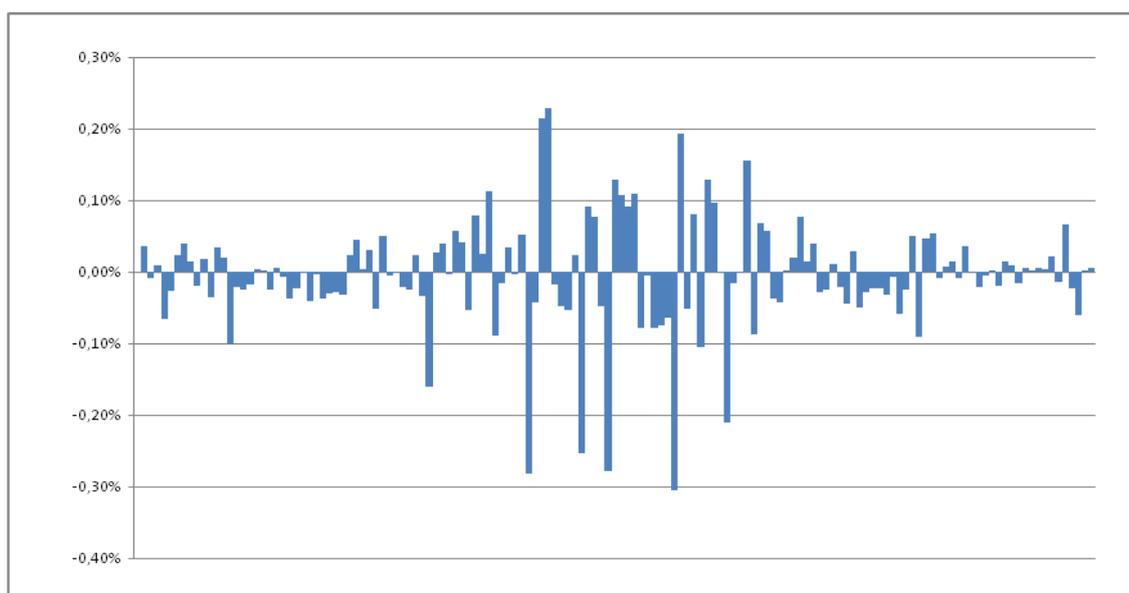
del RF l'Euribor a tre mesi. A un indice di Sharpe maggiore corrisponde un migliore risultato, misurato in termini di rendimento ponderato per il rischio, per l'investitore.

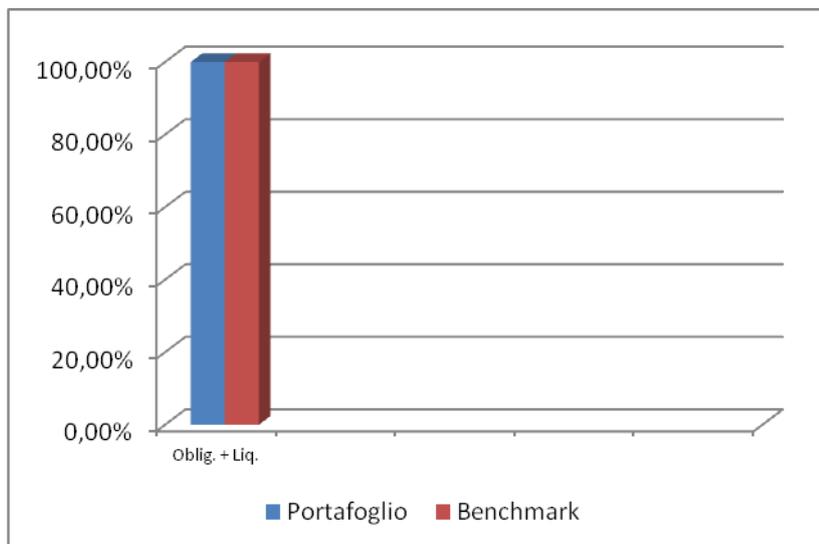
Information Ratio rappresenta la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark rapportato sul valore della Tev. Convenzionalmente viene stabilito che un valore superiore a 0,5 è un risultato soddisfacente, un valore superiore a 0,75 è molto buono e un valore superiore a 1 è ottimo.

Il primo grafico visualizza contestualmente il posizionamento relativo dell'asset allocation tattico rispetto al benchmark neutrale.

Il secondo grafico evidenzia le sovra e sotto performance settimanali rispetto al benchmark (excess return settimanale).

T.E.V.	0,13%
<i>Information ratio</i>	-0,37
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	0,92%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	0,64%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	1,51%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,4327
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	2,3703





Strettamente connesso alla misura della volatilità si colloca la determinazione del VAR (Value-at-Risk) delle singole gestioni.

Questo indicatore - che viene qui espresso nella sua formulazione dell'approccio *normal portfolio* - fornisce una indicazione della perdita massima statisticamente determinabile in un orizzonte temporale definito.

In altre parole, se, ad esempio, il VAR risultasse uguale al 6%, tale valore dovrebbe essere interpretato nel senso di avere il 95% di probabilità di contenere la perdita massima – a un anno – entro un massimo del 6%.

Questo valore consente una valutazione da parte del Fondo dei rischi prospettici ai quali risulta essere potenzialmente esposto. Tecnicamente, infatti, il VAR esprime la perdita massima che si può verificare con una determinata probabilità (di norma 95% o 99%) nell'orizzonte temporale prefissato.

VAR al 95%

Generali Investment	1,51%
------------------------	-------

Comparto Scudo

Data	Mese			Da inizio anno			Da inizio controllo			Da inizio
	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio
31-gen-14	0,46%	0,41%	0,05%	0,46%	0,41%	0,05%	2,23%	2,31%	-0,08%	2,23%
28-feb-14	0,26%	0,12%	0,14%	0,73%	0,54%	0,19%	2,50%	2,44%	0,07%	2,50%
31-mar-14	0,16%	0,19%	-0,03%	0,89%	0,73%	0,16%	2,67%	2,63%	0,03%	2,67%
30-apr-14	0,15%	0,12%	0,02%	1,04%	0,85%	0,18%	2,82%	2,76%	0,06%	2,82%
30-mag-14	0,22%	0,21%	0,01%	1,26%	1,07%	0,19%	3,04%	2,98%	0,07%	3,04%
30-giu-14	0,39%	0,26%	0,13%	1,65%	1,33%	0,33%	3,44%	3,24%	0,20%	3,44%
31-lug-14	0,19%	0,12%	0,07%	1,85%	1,45%	0,40%	3,64%	3,37%	0,28%	3,64%
29-ago-14	0,23%	0,20%	0,03%	2,08%	1,66%	0,43%	3,88%	3,58%	0,31%	3,88%
30-set-14	0,09%	0,13%	-0,04%	2,18%	1,79%	0,38%	3,98%	3,71%	0,26%	3,98%
31-ott-14	-0,13%	-0,08%	-0,06%	2,04%	1,71%	0,33%	3,84%	3,63%	0,20%	3,84%
28-nov-14	0,22%	0,09%	0,13%	2,26%	1,80%	0,46%	4,06%	3,73%	0,33%	4,06%
31-dic-14	0,05%	0,07%	-0,02%	2,31%	1,88%	0,44%	4,11%	3,80%	0,31%	4,11%

La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

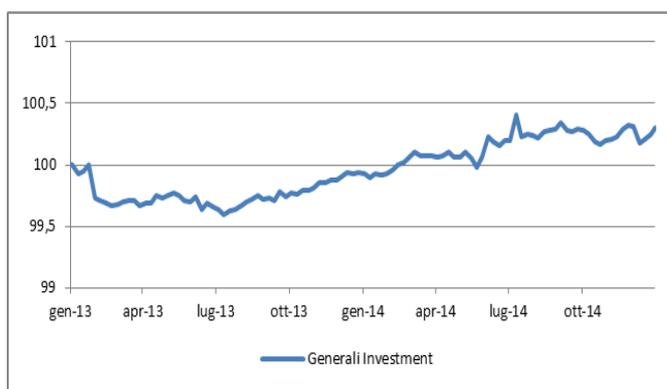
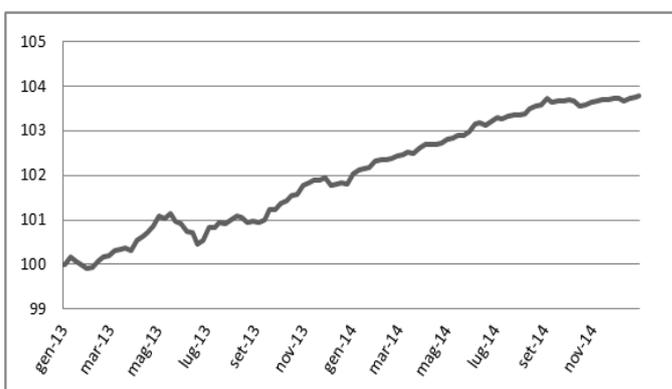
I dati sono rappresentati relativamente a tre orizzonti temporali: da inizio mese, da inizio anno e da inizio osservazione.

La tavola contiene i rendimenti del portafoglio e del benchmark calcolati per vari periodi sopraindicati.

Inoltre per ciascun orizzonte temporale è proposto il rendimento relativo, ovvero l'excess return, che rappresenta la differenza tra i rendimenti della gestione e quelli dei mercati finanziari di riferimento. L'excess return è negativo quando la gestione ottiene rendimenti inferiori a quelli del benchmark a confronto.

Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

Il secondo grafico evidenzia l'andamento relativo, cioè l'excess return cumulato, della performance del gestore rispetto al benchmark del comparto.



La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

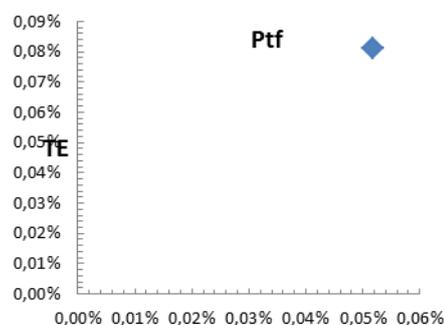
L'indicatore sintetico di tendenza è stato costruito dalla BM&C mettendo a confronto la media mobile di breve periodo e quella di medio periodo.

Il Grafico 1 individua il posizionamento del risultato dell'ultima settimana. L'asse delle Y individua il rendimento assoluto del portafoglio; pertanto i valori sopra la linea TE indicano un risultato positivo. L'asse delle X indica il delta di rendimento rispetto al benchmark (tracking error).

Pertanto il grafico può evidenziare le seguenti situazioni:

- quadrante in alto a destra: rendimento del portafoglio positivo e superiore a quello del benchmark;
- quadrante in alto a sinistra: rendimento del portafoglio positivo e inferiore a quello del benchmark;
- quadrante in basso a destra: rendimento del portafoglio negativo e superiore a quello del benchmark;
- quadrante in basso a sinistra: rendimento del portafoglio negativo e inferiore a quello del benchmark

Indicatore sintetico di tendenza



La tavola fornisce una sintesi dei principali indicatori di rischio.

Tev: esprime la volatilità della cosiddetta tracking error (o excess return), cioè della differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark.

Semi Tev: simile alla Tev, considera, però nel calcolo, solamente gli scostamenti negativi dal benchmark.

Volatilità del portafoglio e del benchmark: rappresenta la misura entro la quale si muove in media il rendimento del portafoglio e del benchmark rispetto alla media dei risultati ottenuti nel periodo.

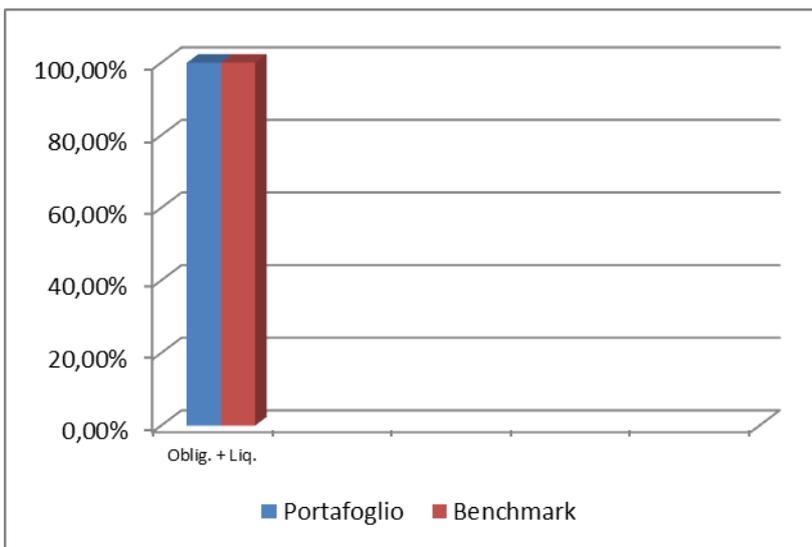
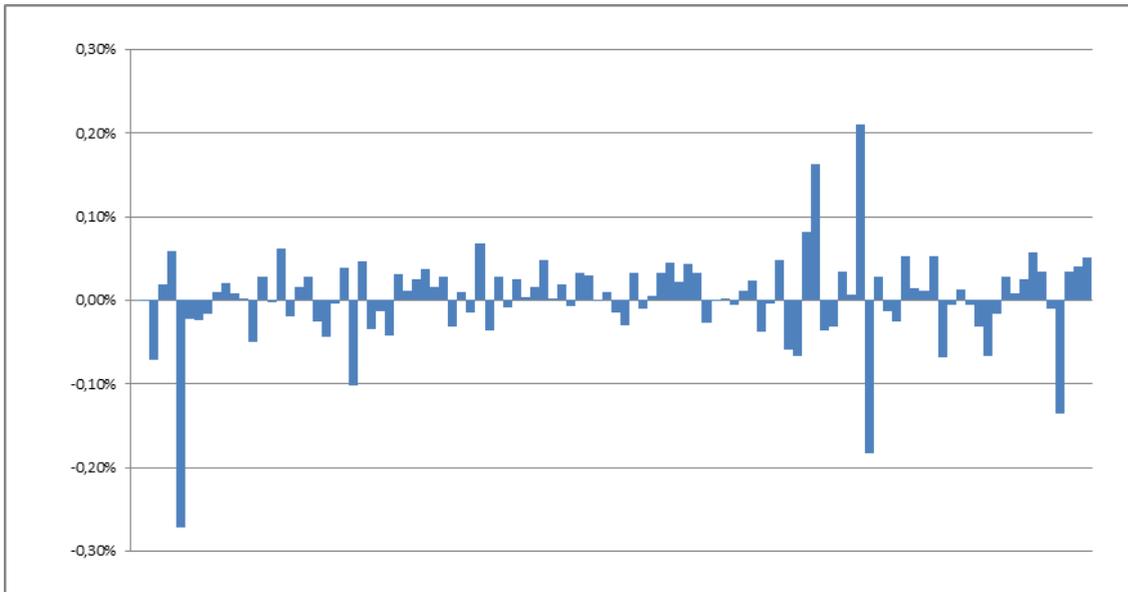
Indice di Sharpe fornisce un'indicazione dell'andamento della performance ponderata per il rischio. Il rapporto presenta al numeratore la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello di un investimento privo di rischio (risk free) Convenzionalmente viene assunto come valore indicativo del RF l'Euribor a tre mesi. A un indice di Sharpe maggiore corrisponde un migliore risultato, misurato in termini di rendimento ponderato per il rischio, per l'investitore.

Information Ratio rappresenta la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark rapportato sul valore della Tev. Convenzionalmente viene stabilito che un valore superiore a 0,5 è un risultato soddisfacente, un valore superiore a 0,75 è molto buono e un valore superiore a 1 è ottimo.

Il primo grafico visualizza contestualmente il posizionamento relativo dell'asset allocation tattico rispetto al benchmark neutrale.

Il secondo grafico evidenzia le sovra e sotto performance settimanali rispetto al benchmark (excess return settimanale).

T.E.V.	0,43%
<i>Information ratio</i>	0,39
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	0,80%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	0,63%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	1,31%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	2,4620
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	2,8556



Strettamente connesso alla misura della volatilità si colloca la determinazione del VAR (Value-at-Risk) delle singole gestioni.

Questo indicatore - che viene qui espresso nella sua formulazione dell'approccio normal portfolio - fornisce una indicazione della perdita massima statisticamente determinabile in un orizzonte temporale definito.

In altre parole, se, ad esempio, il VAR risultasse uguale al 6%, tale valore dovrebbe essere interpretato nel senso di avere il 95% di probabilità di contenere la perdita massima - a un anno - entro un massimo del 6%.

Questo valore consente una valutazione da parte del Fondo dei rischi prospettici ai quali risulta essere potenzialmente esposto. Tecnicamente, infatti, il VAR esprime la perdita massima che si può verificare con una determinata probabilità (di norma 95% o 99%) nell'orizzonte temporale prefissato.

VAR al 95%

Generali Investment

1,31%

Comparto Progressione

La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

I dati sono rappresentati relativamente a tre orizzonti temporali: da inizio mese, da inizio anno e da inizio osservazione.

La tavola contiene i rendimenti del portafoglio e del benchmark calcolati per vari periodi sopraindicati.

Inoltre per ciascun orizzonte temporale è proposto il rendimento relativo, ovvero l'excess return, che rappresenta la differenza tra i rendimenti della gestione e quelli dei mercati finanziari di riferimento.

L'excess return è negativo quando la gestione ottiene rendimenti inferiori a quelli del benchmark a confronto.

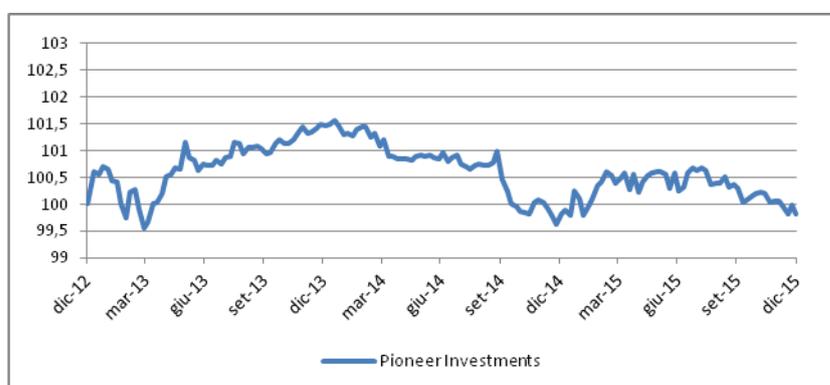
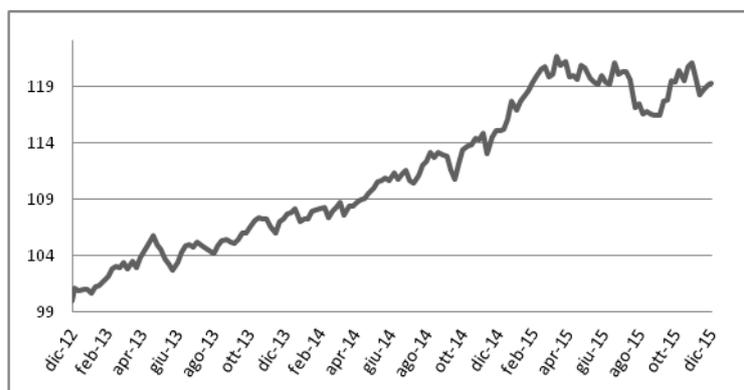
Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

Il secondo grafico evidenzia l'andamento relativo, cioè l'excess return cumulato, della performance del gestore rispetto al benchmark del comparto.



Via Torino, 38
00185 Roma

Data	Mese			Da inizio anno			Da inizio controllo			Da inizio
	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	
30-gen-15	2,05%	1,72%	0,33%	2,05%	1,72%	0,33%	36,09%	31,09%	5,00%	36,09%
27-feb-15	2,28%	2,08%	0,20%	4,38%	3,83%	0,55%	39,19%	33,81%	5,38%	39,19%
31-mar-15	0,94%	0,91%	0,03%	5,36%	4,77%	0,59%	40,50%	35,02%	5,48%	40,50%
30-apr-15	-0,58%	-0,60%	0,01%	4,74%	4,15%	0,60%	39,68%	34,22%	5,46%	39,68%
29-mag-15	1,05%	0,78%	0,27%	5,84%	4,96%	0,88%	41,15%	35,26%	5,89%	41,15%
30-giu-15	-1,72%	-1,29%	-0,43%	4,02%	3,60%	0,42%	38,72%	33,51%	5,21%	38,72%
31-lug-15	1,44%	0,96%	0,48%	5,52%	4,60%	0,92%	40,72%	34,80%	5,92%	40,72%
31-ago-15	-2,66%	-2,44%	-0,22%	2,71%	2,04%	0,67%	36,97%	31,51%	5,47%	36,97%
30-set-15	-1,10%	-0,92%	-0,18%	1,58%	1,10%	0,48%	35,46%	30,29%	5,17%	35,46%
30-ott-15	2,74%	2,82%	-0,08%	4,37%	3,95%	0,41%	39,18%	33,97%	5,21%	39,18%
30-nov-15	1,17%	1,33%	-0,16%	5,59%	5,34%	0,25%	40,81%	35,75%	5,06%	40,81%
31-dic-15	-1,62%	-1,42%	-0,20%	3,88%	3,84%	0,04%	38,52%	33,82%	4,71%	38,52%



La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

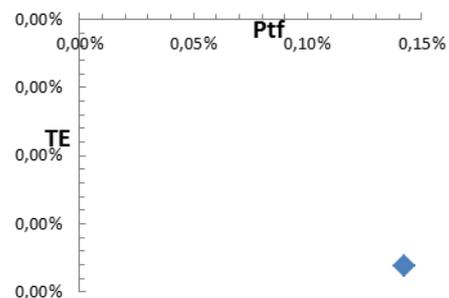
L'indicatore sintetico di tendenza è stato costruito dalla BM&C mettendo a confronto la media mobile di breve periodo e quella di medio periodo.

Il Grafico 1 individua il posizionamento del risultato dell'ultima settimana. L'asse delle Y individua il rendimento assoluto del portafoglio; pertanto i valori sopra la linea TE indicano un risultato positivo. L'asse delle X indica il delta di rendimento rispetto al benchmark (tracking error).

Pertanto il grafico può evidenziare le seguenti situazioni:

- quadrante in alto a destra: rendimento del portafoglio positivo e superiore a quello del benchmark;
- quadrante in alto a sinistra: rendimento del portafoglio positivo e inferiore a quello del benchmark;
- quadrante in basso a destra: rendimento del portafoglio negativo e superiore a quello del benchmark;
- quadrante in basso a sinistra: rendimento del portafoglio negativo e inferiore a quello del benchmark.

Indicatore sintetico di tendenza



La tavola fornisce una sintesi dei principali indicatori di rischio.

Tev: esprime la volatilità della cosiddetta tracking error (o excess return), cioè della differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark.

Semi Tev: simile alla Tev, considera, però nel calcolo, solamente gli scostamenti negativi dal benchmark.

Volatilità del portafoglio e del benchmark: rappresenta la misura entro la quale si muove in media il rendimento del portafoglio e del benchmark rispetto alla media dei risultati ottenuti nel periodo.

Indice di Sharpe fornisce un'indicazione dell'andamento della performance ponderata per il rischio.

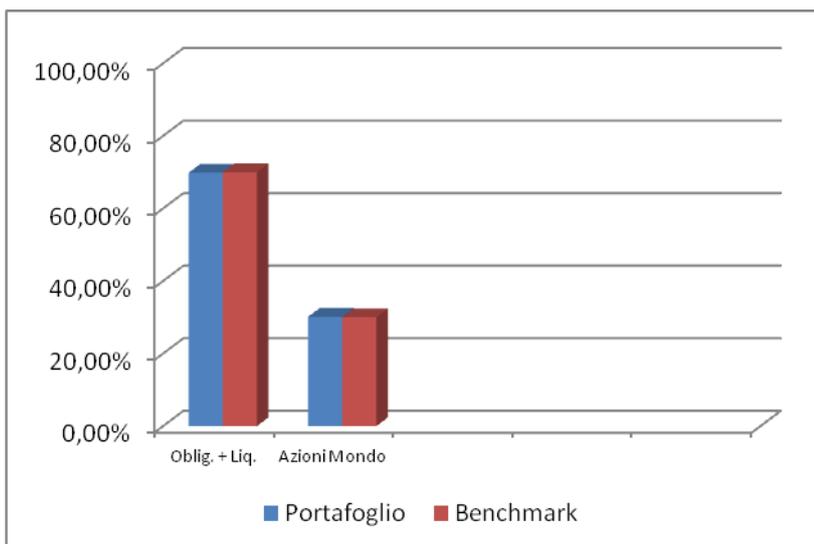
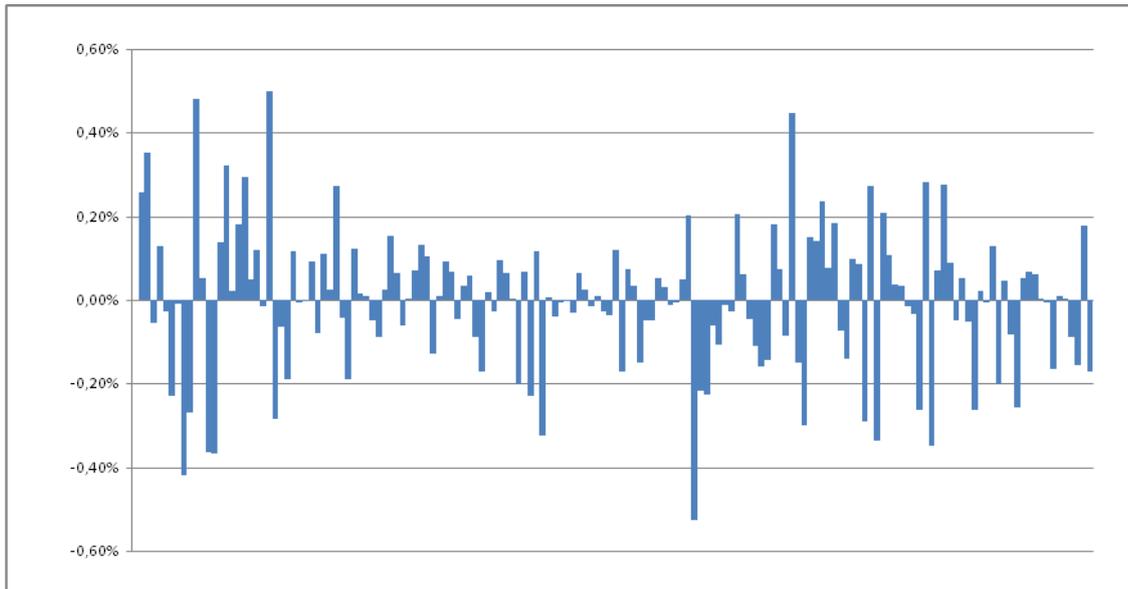
Il rapporto presenta al numeratore la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello di un investimento privo di rischio (risk free) convenzionalmente viene assunto come valore indicativo del RF l'Euribor a tre mesi. A un indice di Sharpe maggiore corrisponde un migliore risultato, misurato in termini di rendimento ponderato per il rischio, per l'investitore.

Information Ratio rappresenta la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark rapportato sul valore della Tev. convenzionalmente viene stabilito che un valore superiore a 0,5 è un risultato soddisfacente, un valore superiore a 0,75 è molto buono e un valore superiore a 1 è ottimo.

Il primo grafico visualizza contestualmente il posizionamento relativo dell'asset allocation tattico rispetto al benchmark neutrale.

Il secondo grafico evidenzia le sovra e sotto performance settimanali rispetto al benchmark (excess return settimanale).

T.E.V.	1,24%
<i>Information ratio</i>	-0,01
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	4,91%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	4,38%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	8,07%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,2457
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	1,3970



Strettamente connesso alla misura della volatilità si colloca la determinazione del VAR (Value-at-Risk) delle singole gestioni.

Questo indicatore - che viene qui espresso nella sua formulazione dell'approccio *normal portfolio* - fornisce una indicazione della perdita massima statisticamente determinabile in un orizzonte temporale definito.

In altre parole, se, ad esempio, il VAR risultasse uguale al 6%, tale valore dovrebbe essere interpretato nel senso di avere il 95% di probabilità di contenere la perdita massima – a un anno – entro un massimo del 6%.

Questo valore consente una valutazione da parte del Fondo dei rischi prospettici ai quali risulta essere potenzialmente esposto. Tecnicamente, infatti, il VAR esprime la perdita massima che si può verificare con una determinata probabilità (di norma 95% o 99%) nell'orizzonte temporale prefissato.

VAR al 95%

Pioneer Investments

8,07%

Comparto Espansione

La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

I dati sono rappresentati relativamente a tre orizzonti temporali: da inizio mese, da inizio anno e da inizio osservazione.

La tavola contiene i rendimenti del portafoglio e del benchmark calcolati per vari periodi sopraindicati.

Inoltre per ciascun orizzonte temporale è proposto il rendimento relativo, ovvero l'excess return, che rappresenta la differenza tra i rendimenti della gestione e quelli dei mercati finanziari di riferimento.

L'excess return è negativo quando

la gestione ottiene rendimenti inferiori a quelli del benchmark a confronto.

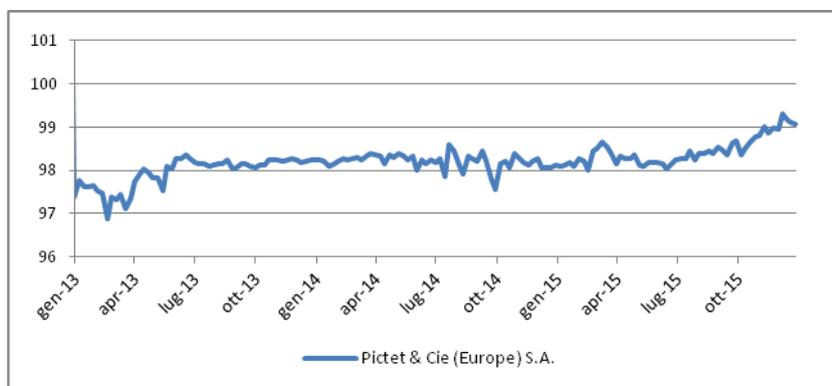
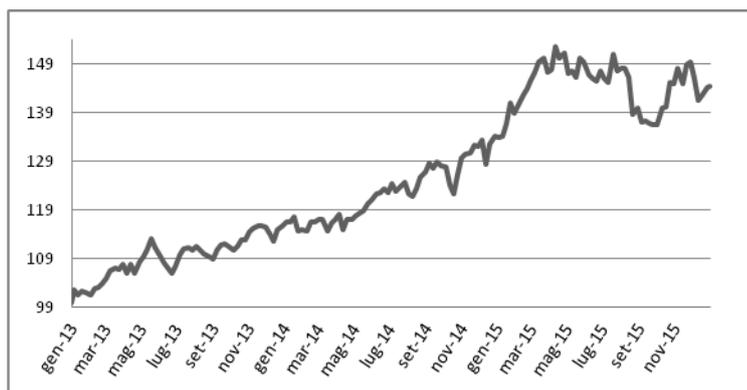
Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

Il secondo grafico evidenzia l'andamento relativo, cioè l'excess return cumulato, della performance del gestore rispetto al benchmark del comparto.



Via Torino, 38
00185 Roma

Data	Mese			Da inizio anno			Da inizio controllo			Da inizio
	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	
30-gen-15	4,07%	4,01%	0,05%	4,07%	4,01%	0,05%	36,40%	38,67%	-2,27%	36,40%
27-feb-15	5,27%	4,92%	0,35%	9,55%	9,13%	0,42%	43,59%	45,50%	-1,91%	43,59%
31-mar-15	2,02%	2,13%	-0,11%	11,76%	11,45%	0,31%	46,48%	48,59%	-2,11%	46,48%
30-apr-15	-1,47%	-1,44%	-0,04%	10,11%	9,85%	0,26%	44,33%	46,46%	-2,13%	44,33%
29-mag-15	1,81%	1,92%	-0,11%	12,11%	11,97%	0,14%	46,94%	49,27%	-2,33%	46,94%
30-giu-15	-2,86%	-2,96%	0,10%	8,90%	8,65%	0,25%	42,73%	44,85%	-2,11%	42,73%
31-lug-15	2,05%	2,05%	0,00%	11,13%	10,87%	0,26%	45,66%	47,82%	-2,16%	45,66%
31-ago-15	-5,78%	-5,96%	0,18%	4,70%	4,26%	0,44%	37,24%	39,00%	-1,77%	37,24%
30-set-15	-2,22%	-2,46%	0,24%	2,38%	1,69%	0,69%	34,19%	35,58%	-1,39%	34,19%
30-ott-15	6,90%	6,82%	0,07%	9,44%	8,63%	0,81%	43,44%	44,83%	-1,39%	43,44%
30-nov-15	3,27%	3,10%	0,17%	13,02%	12,00%	1,02%	48,13%	49,32%	-1,19%	48,13%
31-dic-15	-3,24%	-3,39%	0,15%	9,36%	8,20%	1,16%	43,34%	44,25%	-0,92%	43,34%



La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

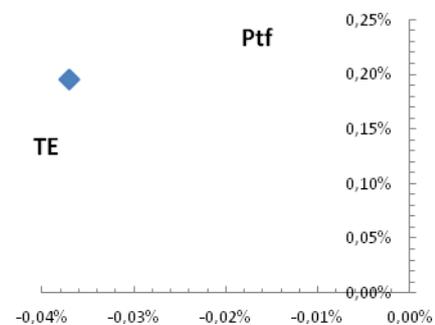
L'indicatore sintetico di tendenza è stato costruito dalla BM&C mettendo a confronto la media mobile di breve periodo e quella di medio periodo.

Il Grafico 1 individua il posizionamento del risultato dell'ultima settimana. L'asse delle Y individua il rendimento assoluto del portafoglio; pertanto i valori sopra la linea TE indicano un risultato positivo. L'asse delle X indica il delta di rendimento rispetto al benchmark (tracking error).

Pertanto il grafico può evidenziare le seguenti situazioni:

- quadrante in alto a destra: rendimento del portafoglio positivo e superiore a quello del benchmark;
- quadrante in alto a sinistra: rendimento del portafoglio positivo e inferiore a quello del benchmark;
- quadrante in basso a destra: rendimento del portafoglio negativo e superiore a quello del benchmark;
- quadrante in basso a sinistra: rendimento del portafoglio negativo e inferiore a quello del benchmark.

Indicatore sintetico di tendenza



La tavola fornisce una sintesi dei principali indicatori di rischio.

Tev: esprime la volatilità della cosiddetta tracking error (o excess return), cioè della differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark.

Semi Tev: simile alla Tev, considera, però nel calcolo, solamente gli scostamenti negativi dal benchmark.

Volatilità del portafoglio e del benchmark: rappresenta la misura entro la quale si muove in media il rendimento del portafoglio e del benchmark rispetto alla media dei risultati ottenuti nel periodo.

Indice di Sharpe fornisce un'indicazione dell'andamento della performance ponderata per il rischio. Il rapporto presenta al numeratore la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello di un investimento privo di rischio (risk free) Convenzionalmente viene assunto come valore indicativo del RF l'Euribor a tre mesi. A un indice di Sharpe maggiore corrisponde un migliore risultato, misurato in termini di rendimento ponderato per il rischio, per l'investitore.

Information Ratio rappresenta la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark rapportato sul valore della Tev. Convenzionalmente viene stabilito che un valore superiore a 0,5 è un risultato soddisfacente, un valore superiore a 0,75 è molto buono e un valore superiore a 1 è ottimo.

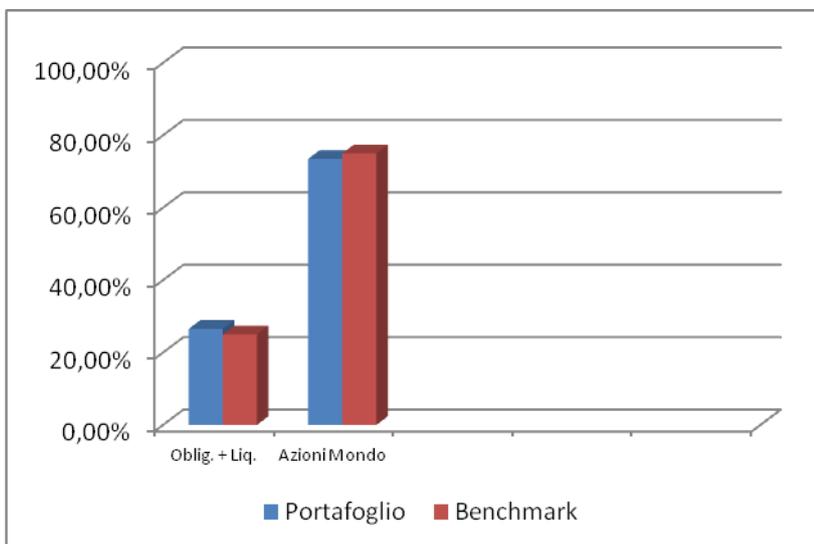
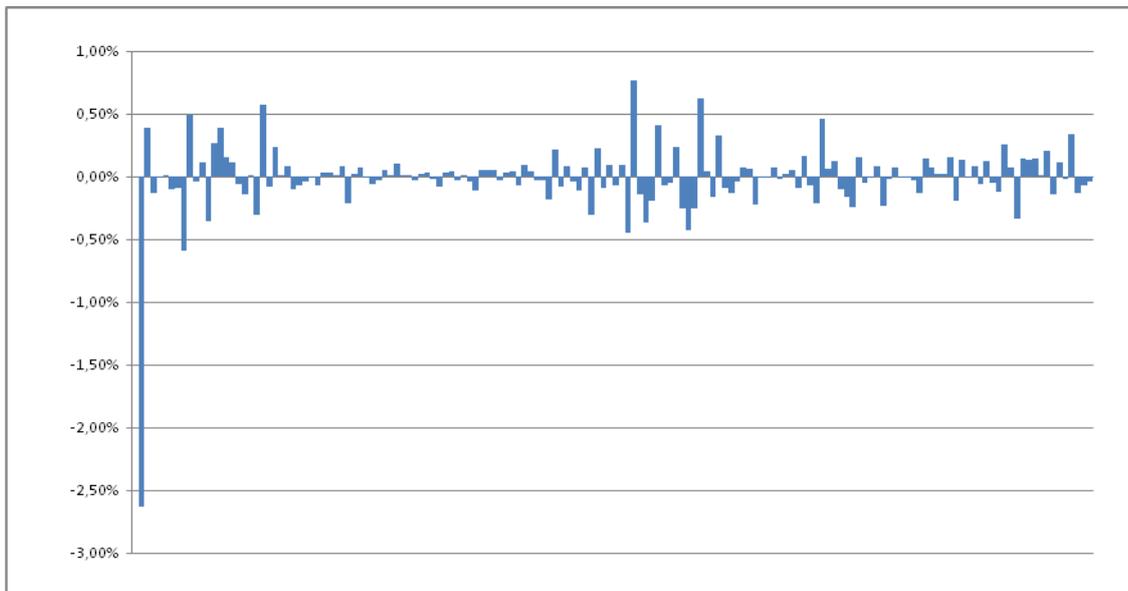
Il primo grafico visualizza contestualmente il posizionamento relativo dell'asset allocation tattico rispetto al benchmark neutrale.

Il secondo grafico evidenzia le sovra e sotto performance settimanali rispetto al benchmark (excess return settimanale).

T.E.V.	0,74%
<i>Information ratio</i>	-0,12
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	10,46%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	10,62%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	17,21%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,2326
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	1,2367



Via Torino, 38
00185 Roma



Strettamente connesso alla misura della volatilità si colloca la determinazione del VAR (Value-at-Risk) delle singole gestioni.

Questo indicatore - che viene qui espresso nella sua formulazione dell'approccio *normal portfolio* - fornisce una indicazione della perdita massima statisticamente determinabile in un orizzonte temporale definito.



In altre parole, se, ad esempio, il VAR risultasse uguale al 6%, tale valore dovrebbe essere interpretato nel senso di avere il 95% di probabilità di contenere la perdita massima – a un anno – entro un massimo del 6%.

Questo valore consente una valutazione da parte del Fondo dei rischi prospettici ai quali risulta essere potenzialmente esposto. Tecnicamente, infatti, il VAR esprime la perdita massima che si può verificare con una determinata probabilità (di norma 95% o 99%) nell'orizzonte temporale prefissato.

VAR al 95%

Pictet & Cie (Europe) S.A.	17,21%
----------------------------	--------

f) Attori del processo di gestione finanziaria

Il processo della gestione finanziaria delle risorse di FondoSanità vede la partecipazione dei seguenti soggetti:

Funzione Finanza

La Funzione Finanza:

- contribuisce all'impostazione della politica di investimento;
- svolge l'attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari e sottopone al Consiglio di Amministrazione le proposte di affidamento e di revoca dei mandati di gestione;
- verifica la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo e predispone una relazione periodica per gli organi di amministrazione e controllo sulla situazione di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato; in caso di significativi cambiamenti nei livelli di rendimento-rischio derivanti dall'attività di investimento o, in prospettiva, di possibili superamenti delle soglie di rischiosità, deve predisporre una relazione a carattere straordinario, da indirizzare ai medesimi organi di amministrazione e controllo del Fondo;
- controlla l'attuazione delle strategie di investimento e valuta l'operato dei gestori, redigendo una documentazione completa dei controlli svolti che viene conservata agli atti del Fondo;
- formula proposte al Consiglio di Amministrazione riguardo ai nuovi sviluppi dei mercati e alle eventuali modifiche della politica di investimento che si rendessero necessarie;
- cura la definizione, lo sviluppo e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, sottoponendole all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione sin dal dicembre 2012 ha affidato la Funzione Finanza ad alcuni membri dell'Organo di Amministrazione e al Consulente Finanziario del Fondo, che si avvalgono del supporto tecnico di un servizio di Financial Risk Management fornito da una Società esterna.

Financial Risk Management

Le attività svolte dal Financial Risk Management riguardano in primo luogo il controllo della gestione finanziaria, che prevede:

a) attività di controllo e monitoraggio di portafoglio, finalizzata alla verifica del rispetto delle linee di indirizzo e degli obiettivi attribuiti ai gestori in forza delle convenzioni stipulate e, in termini

prospettici, alla rilevazione di indicatori quali/quantitativi che consentono il costante monitoraggio dell'attività di gestione;

b) attività di risk management sui singoli titoli dei portafogli del Fondo;

c) la produzione di reportistica di performance settimanale e mensile.

Nel dettaglio, il Servizio di Financial Risk Management:

- svolge l'attività di misurazione e monitoraggio della performance del portafoglio e di confronto con il benchmark assegnato;
- svolge l'attività di misurazione e monitoraggio degli indicatori di rischio, con particolare riferimento alle previsioni contenute nelle convenzioni di gestione;
- svolge, con cadenza mensile, una valutazione quali/quantitativa dell'andamento storico del portafoglio;
- svolge, con cadenza mensile, un'analisi delle componenti dei portafogli di investimento;
- fornisce periodicamente indicatori di natura macroeconomica attinenti i mercati di riferimento per la gestione, anche ai fini della valutazione della coerenza dell'asset allocation strategica individuata dal Fondo;
- quando richiesto, assiste il Consiglio di Amministrazione negli incontri con i gestori finanziari.

Il Servizio di Financial Risk Management è affidato alla Società Bruni, Marino & C., SRL, che risulta in possesso dei requisiti previsti dalla regolamentazione emanata dall'Autorità di Vigilanza, ossia l'indipendenza rispetto ai soggetti incaricati della gestione ed una professionalità adeguata alle mansioni da svolgere.

Oltre ai requisiti di autonomia e indipendenza, la particolare natura dei controlli che afferiscono alla gestione finanziaria delle risorse richiede che la struttura preposta disponga di conoscenze e risorse, anche di natura tecnologica, adeguate a consentire alla Funzione Finanza e, per il tramite di questa, al Consiglio di Amministrazione, di acquisire elementi idonei a configurare il livello di rischio cui tempo per tempo risultano esposte le risorse in gestione.

L'indipendenza della struttura preposta deve necessariamente estendersi alle modalità di acquisizione degli indici di mercato sulla base dei quali vengono svolte le analisi comparative rispetto alla gestione, che, pertanto, devono derivare da provider affidabili e riconosciuti a livello di mercato senza intermediazione da parte di soggetti terzi.



Gestori finanziari

Il patrimonio del Fondo, che non svolge gestione diretta, è interamente affidato a gestori in possesso dei requisiti richiesti dalla legislazione vigente ed individuati mediante selezione ad evidenza pubblica svolta in conformità alle disposizioni normative ed alle indicazioni all'uso emanate dalla Vigilanza.

Le Società incaricate provvedono alla gestione nei limiti ed in conformità alle Convenzioni di gestione che ciascun gestore ha stipulato con il Fondo, nel rispetto delle previsioni e dei criteri fissati dalle vigenti disposizioni normative.

Il Fondo opera attraverso una gestione multicomparto la cui articolazione e i cui Gestori sono stati descritti in precedenza.

Operazioni ai sensi dell'art. 7 del DM 703/96

Gli investimenti in titoli emessi da società appartenenti ai gruppi dei gestori hanno rappresentato quote non significative sia in rapporto al patrimonio del Fondo che alla capitalizzazione delle aziende emittenti.

Le operazioni di acquisto e vendita di tali titoli sono state, nel corso dell'anno, regolarmente segnalate dal Consiglio di Amministrazione all'Autorità di Vigilanza.

Reclami

Nel corso dell'anno 2015 non risultano pervenuti reclami.

B) Valutazione andamento gestione previdenziale

B1) Raccolta contributiva

I contributi complessivamente riconciliati nel corso del 2015, al netto della quota destinata a coperture degli oneri amministrativi del Fondo, ammontano ad Euro 13.448.401.=, con un incremento pari a **+9,53%** rispetto all'esercizio precedente.

B2) Erogazioni

Anticipazioni

Complessivamente l'importo erogato sottoforma di anticipazioni nell'anno 2015 è stato pari ad Euro 576.040.=.

Il numero delle anticipazioni erogate nel 2015 è stato di 31, di cui 4 per acquisto prima casa e ristrutturazione, 1 per spese sanitarie e 26 per esigenze diverse.

Riscatti

Complessivamente l'importo erogato per riscatti e conversione comparto, nell'anno 2015, è stato pari ad Euro 415.200.=.

Il numero delle posizioni, riscattate integralmente per perdita dei requisiti ai sensi dell'art. 14, comma 5, D. Lgs. 252/2005, è stato di 12.

Trasferimenti

Nel 2015 i trasferimenti in uscita sono stati n. 25 per un totale di Euro 826.830 mentre sono stati in entrata n. 32 per un totale di Euro 807.557.=.

Erogazioni pensionistiche in capitale

Nell'esercizio in esame le prestazioni erogate sotto forma di capitale ammontano complessivamente ad Euro 1.148.369.=.

Erogazioni pensionistiche in rendita

Si segnala che nell'esercizio in esame non sono state erogate prestazioni sotto forma di rendita.

B3) Andamento delle iscrizioni

A fine 2015 risultano n. 5.137 iscritti al Fondo, con una variazione percentuale, rispetto all'anno precedente, pari a **+7,86%**.

C) Valutazione andamento gestione amministrativa

L'andamento della gestione amministrativa del Fondo per l'anno 2015 è stato il seguente:

Quote associative incassate nell'esercizio	247.725
Quote di iscrizione incassate nell'esercizio	10.348
Trattenute per copertura oneri di funzionamento	1.300
Entrate-contributi copertura oneri amministrativi	128.705
Totale entrate	388.078
Totale spese amministrative	-362.084
Risconto*	25.994

Il saldo amministrativo 2015 è positivo per Euro 25.994.=.

* La voce "Risconto contributi per copertura oneri amministrativi" rappresenta la quota di entrate per copertura oneri amministrativi che il Fondo ha scelto di rinviare all'esercizio successivo per la copertura di oneri futuri.

Costi di gestione

In sede di bilancio le poste direttamente imputabili alla gestione di ciascun comparto sono state assegnate per intero alla corrispondente linea di investimento. Le voci amministrative comuni, fossero esse patrimoniali od economiche, sono state ripartite sulla base del patrimonio dell'esercizio di ogni singola linea di investimento.

Per consentirne una analisi organica si riporta di seguito il saldo aggregato di ciascuna posta comune, altrimenti ricostruibile solo attraverso la sommatoria della quota parte attribuita a ciascuno dei quattro comparti in cui è suddiviso il patrimonio del Fondo. Si segnala che il saldo del conto raccolta e del conto liquidazioni è attribuito ai comparti secondo la percentuale di ripartizione solo per la parte residua di natura comune, mentre la parte prevalente segue l'allocazione dei debiti di competenza di ciascun comparto.

Le percentuali di ripartizione sono le seguenti:

Comparto	Contributi copertura oneri amministrativi	% di riparto
SCUDO	97.370,52	25,75
PROGRESSIONE	120.127,80	31,77
ESPANSIONE	147.042,24	38,89
GARANTITO	13.533,29	3,58
Totale	378.073,85	100

Di seguito la tabella riportante l'incidenza sui quattro comparti delle spese di gestione finanziaria ed amministrativa (TER):

Costi gravanti sul comparto	SCUDO	PROGRESSIONE	ESPANSIONE	GARANTITO
	2015	2015	2015	2015
Commissioni di gestione, di cui	0,15%	0,16%	0,32%	0,18%
* gestione finanziaria	0,08%	0,14%	0,16%	0,16%
* garanzia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
* commissioni di incentivo	0,05%	0,00%	0,14%	0,00%
* per compensi banca depositaria	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
* consulenze finanziarie	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oneri di gestione amministrativa, di cui	0,28%	0,26%	0,23%	0,32%
* spese generali ed amministrative	0,13%	0,12%	0,11%	0,15%
* servizi amm.vi acquistati da terzi	0,08%	0,07%	0,06%	0,09%
* altri oneri amm.vi	0,07%	0,07%	0,06%	0,08%
TOTAL EXPENSES RATIO (TER)	0,43%	0,42%	0,55%	0,50%

D) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nel mese di gennaio 2016, con la valorizzazione quota, si è conclusa la procedura di chiusura del comparto Garantito, di cui è stato già in dettaglio riferito nella presente relazione.

Nel corso dello stesso mese è stata inoltre trasferita la sede sociale a Via Torino n. 38 - Roma – accogliendo l'opportunità di avere una situazione logistica più adeguata alle esigenze del Fondo.

Il cambio di sede ha, nel contempo, comportato la necessità di riorganizzare taluni servizi essenziali prevedendo anche, in prospettiva, l'incremento del numero delle risorse umane in servizio presso il Fondo.

Anche tenuto conto del processo di riorganizzazione, è stato definito il budget di esercizio per l'anno 2016; coerentemente il Consiglio di Amministrazione ha provveduto a determinare la provvista economica deliberando il *quantum* del prelievo da effettuare, mediante disinvestimento, sulla voce di bilancio delle spese per consulenze finanziarie. L'iniziativa, adottata sulla base di una positiva verifica di fattibilità esperita dal gestore amministrativo, ed in conformità ad una prassi adottata dagli altri fondi negoziali, determina un impatto sul valore quota del tutto trascurabile.

Evoluzione della gestione 2016

Riguardo la **gestione finanziaria**, dopo un avvio di 2016 caratterizzato da performance molto deludenti sulle diverse asset classes, nel corso della seconda parte di febbraio e nella prima metà di marzo 2016 i mercati si sono fortemente ripresi pur in un contesto di intensa volatilità.

Peraltro, la dinamica dei mercati finanziari, sembra completamente sganciata dall'andamento dell'economia reale in Europa, ancora in forte affanno e con tassi di crescita non apprezzabili. Il mancato raggiungimento del target di inflazione al 2% ha spinto il 10 marzo 2016 la BCE a varare un secondo round di QE accompagnato da 1) allargamento dell'ammontare di titoli acquistabili mensilmente 2) allargamento degli acquisti a obbligazioni corporate investment grade 3) ulteriore riduzione dei tassi ufficiali di deposito e di rifinanziamento 4) lancio a breve di un nuovo round di TLTRO.

In questo quadro, vi è da attendersi un periodo prolungato di tassi molto bassi, anche oltre la scadenza del marzo 2017 delle operazioni di acquisto mensile di titoli sul mercato secondario. Gli effetti prevedibili saranno un appiattimento della curva dei rendimenti governativi determinata dalla ricerca di rendimento da parte degli investitori su duration più lunghe e un influsso sui prezzi dei

corporate bonds che già a fine marzo 2016 hanno registrato una chiusura degli spread non immaginabile a inizi 2016.

Sul fronte dei mercati azionari, si dovrebbe assistere a una riduzione della volatilità accentuata che ha caratterizzato i primi mesi dell'anno. La sospensione del rialzo dei tassi di interesse in USA – ora previsto solo in due rialzi a giugno e dicembre 2016 – e le manovre di QE della BCE dovrebbero consentire un sostegno ai corsi azionari europei ed americani. Su questi, peraltro, pende l'incognita della riduzione dei programmi di buyback che nei mesi scorsi sono stati messi in atto da corporations americane per impiegare liquidità pigra dei propri bilanci e sostenere gli stessi corsi azionari.

Sul fronte valutario, è verosimile pensare nel breve a un ulteriore rafforzamento del dollaro. Alcuni analisti stimano una possibilità parità EUR/USD nel caso di esito orientato all'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea (c.d. Brexit) a giugno 2016.

In questo quadro, incontri svolti con i gestori indicano una situazione di asset allocation in cui le scelte strategiche non vengono significativamente modificate ma nella quale anche le scelte tattiche, in attesa di qualche ulteriore segnale, divengono più incerte e difficili. Una leggera sovraesposizione su liquidità ha consentito di limitare i riflessi negativi sul portafoglio nei primi mesi dell'anno.

L'organo di amministrazione procederà, comunque, ad un costante monitoraggio dell'attività dei gestori affinché, senza tralasciare l'esigenza fondamentale di una gestione sana e prudente, sia perseguito l'obiettivo di migliorare le performance delle gestioni.

Per quanto concerne l'andamento della **gestione amministrativa**, il Fondo continuerà per l'anno 2016 a perseguire l'obiettivo di una attenta gestione per contenere al massimo i relativi costi. Non sono previsti incrementi di spesa per il funzionamento degli Organi Sociali né per le attività in outsourcing.

Le spese per servizi, personale e varie, attentamente monitorate, saranno adeguate al necessario processo di riorganizzazione della struttura da porre in essere in corso d'anno, connesso anche al recente trasferimento della sede del Fondo.

IL PRESIDENTE

(Dr. Franco PAGANO)

