
FONDO PENSIONI BANCA DELLE MARCHE

BILANCIO 2015

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
SULLA GESTIONE**

Via Alessandro Ghislieri, 6 – 60035 JESI (AN)

Delegate/Delegati,

la presente relazione, redatta ed approvata dal Consiglio di Amministrazione, integra il progetto di Bilancio al 31 dicembre 2015 del Fondo Pensioni Banca delle Marche.

1. SCENARIO MACROECONOMICO

Se le prospettive per l'economia dei paesi avanzati sono in miglioramento, la debolezza delle economie emergenti sta frenando l'espansione del commercio **mondiale**, contribuendo a comprimere i prezzi delle materie prime, mantenendo elevato il rischio al ribasso per l'inflazione e per la crescita anche nell'Eurozona.

I corsi petroliferi sono scesi sotto i livelli minimi raggiunti nella fase più acuta della crisi del 2008-09. Le proiezioni dell'attività mondiale prefigurano per l'anno in corso e per il prossimo una modesta accelerazione rispetto al 2015, tenuto conto che all'inizio del 2016 stanno emergendo nuove e significative tensioni, con particolare evidenza del mercato finanziario in Cina, accompagnate da timori sulla crescita dell'economia del paese stesso. Rispetto alle precedenti previsioni le proiezioni di crescita per il 2016 sono state però riviste al ribasso, soprattutto per Giappone, Russia e Brasile.

A novembre 2015 il commercio mondiale registra una variazione ancora positiva su base annua (+2%), sebbene nelle economie emergenti il recupero degli scambi sia stato inferiore alle attese. Stime relative al 2015 vedono il Pil mondiale salire del 2,9%.

L'inflazione mondiale, a dicembre, è rimasta stabile al 2,5%. Il prezzo del petrolio si è attestato a 39,1 dollari al barile (-38,9% su base annua), scendendo ulteriormente a gennaio 2016 (32 \$ al barile). L'andamento ha risentito della decisione dell'OPEC di abbandonare la strategia, seguita dal 1992, di fissare un obiettivo concordato di produzione; l'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio ha così manifestato la volontà di non frenare la caduta dei prezzi, in un contesto in cui è atteso anche un graduale aumento dell'offerta da parte dell'Iran dopo la revoca delle sanzioni internazionali.

Dati relativi al quarto trimestre confermano l'irrobustimento dell'attività economica nei paesi avanzati non appartenenti all'area dell'euro. Nel dettaglio:

- l'economia statunitense registra una crescita del Pil del 2,4%, con un rallentamento nel quarto trimestre; nel mese di dicembre il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 5%, mentre il tasso di occupazione è aumentato al 59,5%; i prezzi al consumo sono in lieve aumento (a dicembre 2015 +0,7% annuo);
- il Pil del Regno Unito nel quarto trimestre è aumentato dell'1,9% in termini tendenziali (+0,5% rispetto al trimestre precedente); la crescita nel 2015 dovrebbe attestarsi al 2,4%. A dicembre In Gran Bretagna la produzione industriale ha mostrato una contrazione dello 0,4% su base annua. L'inflazione è tornata appena positiva (0,1%);

- l'economia giapponese sale dello 0,4% in termini reali nell'intero 2015 (+2,5% in termini nominali). La dinamica dei prezzi è stata pari allo 0,3%.

Nella riunione tenutasi il 15 e il 16 dicembre la *Federal Reserve* ha deciso un rialzo dei tassi di interesse con una stretta di un quarto di punto - allo 0,25%-0,50% - avviando così la fase di normalizzazione della politica monetaria che prefigura un graduale aumento dei tassi ufficiali che salirebbero di un punto percentuale nel corso del 2016. Detto rialzo, il primo dal 2006, segna, infatti, l'uscita dalla politica di tassi nulli che era stata adottata nel dicembre del 2008, e consegue alle migliorate condizioni del mercato del lavoro e alla ragionevole fiducia che l'inflazione aumenti, nel medio termine, verso l'obiettivo del 2%. La decisione, ampiamente attesa sin dalla fine di ottobre, ha avuto un impatto contenuto sui mercati finanziari e valutari internazionali.

Le Banche centrali di Giappone e Regno Unito non hanno modificato i rispettivi orientamenti, che rimangono fortemente espansivi; nel Regno Unito, in particolare, gli operatori di mercato non si attendono rialzi dei tassi ufficiali almeno fino a giugno di quest'anno. A fronte della debolezza della congiuntura e dell'inflazione, tuttavia, vari analisti ritengono che la Banca del Giappone dovrà a marzo allentare ulteriormente la politica monetaria.

A fronte di prospettive in lieve miglioramento nei paesi avanzati, rimangono incerte ed esposte a rischi le previsioni in Cina e nelle altre economie emergenti, dove il quadro congiunturale rimane complessivamente debole, con andamenti assai differenziati tra paesi: all'acuirsi della recessione in Brasile si contrappone l'evoluzione positiva della situazione economica in India e l'attenuarsi della caduta del prodotto in Russia. Nel dettaglio:

- nel quarto trimestre il Pil della Cina è cresciuto del 6,8% annuo, l'inflazione rimane molto contenuta (a dicembre +1,6% annuo); recenti dinamiche delle componenti della domanda e dell'offerta confermano il ribilanciamento dell'economia a favore dei consumi e dei servizi; la decelerazione degli investimenti si riflette in un debole andamento delle importazioni;
- nel terzo trimestre del 2015, in Brasile il Pil si è ridotto del 4,4% annuo. I prezzi al consumo a dicembre hanno registrato una variazione annua pari al +11,3%;
- in Russia, nel terzo trimestre del 2015, il Pil è diminuito del 4,1%. I prezzi al consumo continuano a crescere, registrando un tasso di crescita su 12 mesi del 9,8% a gennaio 2016;
- in India, la crescita annua del Pil nel quarto trimestre del 2015 è stata pari al 7,2%, in riduzione rispetto al +7,7% registrato nel trimestre precedente; l'inflazione, a dicembre, ha registrato una variazione pari al +5,6%, in lieve aumento rispetto al +5,4% del mese precedente.

Nel quarto trimestre del 2015 il Pil dell'**Area Euro** è aumentato dell'1,1% su base trimestrale annualizzata, sospinto dalla domanda interna. Il maggiore impulso proveniente dalla spesa delle famiglie e l'apporto positivo della variazione delle scorte hanno più che compensato l'affievolirsi degli investimenti. L'interscambio con l'estero ha sottratto lo 0,3% alla crescita del prodotto, riflettendo il deciso rallentamento delle esportazioni a fronte di un nuovo rialzo delle importazioni.

La produzione industriale nel complesso dell'Area Euro ha registrato a dicembre una riduzione dello 0,3% tendenziale. A novembre, i nuovi ordinativi manifatturieri hanno registrato una crescita tendenziale del 3,2%; in Germania gli stessi sono aumentati del 2,1%. Le vendite al dettaglio a dicembre 2015 hanno registrato una crescita tendenziale pari a +1,6% (Germania +1,4%, Francia +2,3% rispettivamente).

Gli attentati di Parigi dello scorso novembre sembrano aver finora avuto effetti contenuti sul clima di fiducia di famiglie e imprese nel complesso dell'area; in Francia sono emerse tuttavia preoccupazioni per le possibili ricadute sul settore dei servizi, principalmente quelli destinati al turismo, alla ristorazione e alle attività ricreative. Sulle prospettive di crescita dell'area gravano rischi al ribasso legati alla perdurante incertezza circa le condizioni della domanda in importanti mercati di sbocco, in particolare nei paesi emergenti. Inoltre, l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, soprattutto in Medio Oriente, potrebbe ripercuotersi negativamente sul clima di fiducia e contribuire a frenare la ripresa dei consumi e l'attività a livello globale.

Il tasso di disoccupazione si attesta a dicembre al 10,4% (11,3% a dicembre 2014). Il tasso di occupazione nel terzo trimestre 2015 è salito al 64,9% (64,2% nel terzo trimestre 2014).

I prezzi al consumo continuano a restare su livelli particolarmente bassi: a dicembre 2015, la variazione è pari a +0,2% , in lieve aumento rispetto al mese precedente (+0,1%). La componente "*core*" (depurata dalle componenti più volatili), nello stesso mese, si è attestata al +0,8%, stabile rispetto al mese precedente.

A dicembre il tasso di cambio dell'euro nei confronti di alcune principali valute risulta in sensibile riduzione: la quotazione media mensile dell'euro rispetto al dollaro si è attestata a 1,089 (1,233 medio nel mese di dicembre 2014); rispetto alla sterlina inglese il cambio è risultato mediamente pari a 0,726 (0,788 medio stesso mese anno precedente); nei confronti del franco svizzero il cambio medio è stato pari a 1,082 (1,202 medio mensile dicembre 2014). In aumento risulta il tasso di cambio verso lo *yen* giapponese: a dicembre 2015 si è riscontrato un cambio medio pari a 132,357 (123,317 nella media di dicembre 2014).

Nella riunione del 3 dicembre 2015 la Banca Centrale Europea ha lasciato il tasso di policy allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3%, mentre ha abbassato il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la Bce (da -0,20% a -0,30%) con decorrenza 9 dicembre 2015. La Banca Centrale Europea, al fine di riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 2% e di sostenere la ripresa, ha deciso, inoltre, di prorogare l'attuale programma di acquisti di titoli fino a marzo 2017, o oltre se necessario, e di ampliare il suo programma di acquisti di titoli anche alle emissioni di enti locali.

A dicembre la capitalizzazione del mercato azionario dell'Area Euro è salita del 10,8% su base annua, pur scendendo del -2,7% rispetto al mese precedente.

In **Italia** la ripresa prosegue con gradualità. Si indebolisce la spinta delle esportazioni - ora frenate dopo aver sostenuto l'attività negli ultimi quattro anni per effetto del calo della domanda dei paesi extraeuropei - in favore della domanda interna, in particolare consumi, e la ricostituzione delle scorte. Alle favorevoli condizioni cicliche nella manifattura si affiancano segnali di espansione nei servizi e, dopo una

prolungata recessione, di stabilizzazione nelle costruzioni. Restano ancora incerte le prospettive degli investimenti.

Il prodotto interno lordo italiano nel 2015 è aumentato dello 0,6% sorretto dall'impulso della crescita della spesa delle famiglie, sia relativamente ai beni non durevoli che a quelli durevoli, che, insieme alla variazione delle scorte, ha compensato la diminuzione degli investimenti, concentrata nella spesa per impianti e macchinari e per beni immateriali.

L'interscambio con l'estero ha sottratto 4 decimi di punto percentuale alla crescita del PIL, prevalentemente per il calo delle esportazioni (-0,8% nel terzo trimestre), che hanno risentito, come detto e analogamente agli altri maggiori paesi dell'area, del rallentamento delle principali economie emergenti. Nella media del 2015 la produzione industriale è aumentata dell'1% rispetto al corrispondente periodo del 2014, con una lieve flessione nell'ultima parte dell'anno (a dicembre 2015 -0,7%).

I nuovi ordinativi manifatturieri a novembre 2015 hanno registrato una significativa crescita tendenziale (+12,1%); la variazione annua delle vendite al dettaglio è risultata positiva dell'1,5%.

Gli indici di fiducia di consumatori e imprese risulta in sensibile ascesa rispetto al 2014, per effetto dell'ottimismo sull'andamento generale dell'economia e sull'occupazione, in linea con il recupero del mercato del lavoro e in virtù di aspettative più favorevoli sull'andamento generale dell'economia relativamente alla quale, tuttavia, costituisce un fattore di incertezza l'evoluzione della domanda estera nei prossimi mesi.

Il tasso di disoccupazione, a dicembre 2015, è rimasto stabile a 11,3%, il livello minimo da 3 anni, la disoccupazione giovanile (15-24 anni) è scesa al 37,9%, il tasso di occupazione si attesta al 56,4%.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo, nel 2015, è sceso dello 0,1% (+0,2% nel 2014), mentre l'incremento dell'inflazione "core" (al netto degli alimentari non lavorati e dei beni energetici) si attesta a -0,7%.

2. PROFILO DELL'ANNO 2015

L'anno si è chiuso con un attivo netto destinato alle prestazioni di € 179.136.944, contro € 179.412.035 del 2014.

Attivo netto destinato alle prestazioni	2014	2015
<i>Linea Prudente</i>	76.681.848	69.788.503
<i>Linea Rendimento</i>	67.990.873	71.343.438
<i>Linea Garanzia</i>	34.739.314	38.005.003
Totale	179.412.035	179.136.944

segnando una variazione negativa, al netto dell'imposta sostitutiva, di € 275.091.

Il Conto Economico dell'Esercizio 2015 evidenzia che, rispetto al 2014, la variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni, ante imposta sostitutiva, ha registrato una diminuzione pari ad € 4.297.557, attribuibile, in prima battuta, al risultato della gestione finanziaria e poi alla gestione previdenziale.

Variazione attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva	2015		702.666
	2014		5.000.223
Decremento del 2015 sul 2014			-4.297.557
Saldo della gestione previdenziale	2015	-4.037.971	
	2014	-2.646.538	-1.391.433
Risultato della gestione finanziaria indiretta	2015	5.101.242	
	2014	7.998.324	-2.897.082
Oneri di gestione	2015	-159.958	
	2014	-163.592	3.634
Saldo della gestione amministrativa	2015	-200.647	
	2014	-187.971	-12.676
Decremento del 2015 sul 2014			-4.297.557

Il prospetto che segue evidenzia le differenze registrate rispetto all'esercizio precedente nell'ambito delle varie componenti che fanno capo alla gestione previdenziale.

ENTRATE DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE		2014	2015				Variazioni rispetto al 2014
		Totale	Comparto Prudente	Comparto Rendimento	Comparto Garanzia	Totale	
Contributi	Azienda	5.734.040	1.953.220	2.346.046	787.130	5.086.396	-647.644
	Aderente	2.137.582	670.597	1.017.320	329.300	2.017.217	-120.365
	TFR	4.315.896	1.325.457	2.356.900	731.727	4.414.084	98.188
Trasferimenti in entrata/Cambi comparto		19.244.254	308.753	1.556.276	4.966.640	6.831.669	-12.412.585
Altre entrate/arrotondamenti		1.007	0	0	0	0	-1.007
Premi/Contributi prestazioni accessorie		672.401	245.610	235.624	126.668	607.902	-64.499
Totali		32.105.180	4.503.637	7.512.166	6.941.465	18.957.268	-13.147.912
USCITE DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE							
Anticipazioni		2.982.526	1.089.535	1.478.355	384.815	2.952.705	-29.821
Riscatti		7.600.310	4.331.676	1.984.329	2.697.340	9.013.345	1.413.035
Trasformazioni in rendita		124.570	45.977	0	7.651	53.628	-70.942
Trasferimenti in uscita/Cambi comparto		19.286.505	3.978.415	2.673.220	434.702	7.086.337	-12.200.168
Erogazione in forma capitale		4.085.405	2.340.097	95.238	845.987	3.281.322	-804.083
Altre uscite/Arrotondamenti		1	0	0	0	0	-1
Premi/Contributi		672.401	245.610	235.624	126.668	607.902	-64.499

prestazioni accessorie						
Totali	34.751.718	12.031.310	6.466.766	4.497.163	22.995.239	-11.756.479
Saldo gestione previdenziale	-2.646.538	-7.527.673	1.045.400	2.444.302	-4.037.971	-1.391.433

Anche i dati del 2015 confermano la riduzione delle entrate e l'aumento delle liquidazioni (centonovantasei contro le centosessantasei del 2014), sempre in conseguenza delle politiche di gestione del personale adottate dalla principale Azienda aderente al Fondo, la Banca delle Marche S.p.A. in a.s. prima e la Nuova Banca delle Marche S.p.A., che ha portato, nel corso del 2014 e del 2015, al collocamento nel Fondo di Solidarietà del Credito di un consistente numero di iscritti.

Sostanzialmente stabile il valore delle anticipazioni erogate a fronte di un numero di richieste crescenti (centoottantasei contro le centotrentotto dell'esercizio precedente). Il motivo per il quale l'importo è costante ma il numero delle liquidazioni è aumentato considerevolmente è da collegare al fatto che la maggior parte dei richiedenti anticipi sono stati "nuovi iscritti", ossia soggetti con dotazioni più contenute rispetto ai "vecchi iscritti".

Per quanto concerne i contributi destinati alla polizza invalidità e morte contratta dal Fondo, in tabella è stato riportato quanto effettivamente incassato nell'esercizio e dedotto ai fini del calcolo dell'imposta sostitutiva.

I premi effettivamente pagati a Generali Italia S.p.A. nel 2015 sono stati i seguenti:

- € 652.426 relativi alla intera annualità 2014/2015;
- € 142.889 per le prime due rate dell'annualità 2015/2016 al netto dei conguagli per le entrate e uscite e del bonus (sconto di premio calcolato in percentuale del premio pagato l'anno precedente, decurtato dei sinistri).

Benché le condizioni di polizza prevedano che, a fronte di una annualità assicurativa che va dal 1° maggio al 30 aprile dell'anno successivo, il premio vada saldato in tre rate quadrimestrali con scadenza 1° maggio, 1° settembre e 1° gennaio dell'anno successivo, il Fondo non è stato in condizione di poter rispettare la tempistica in quanto la Compagnia non ha comunicato in tempo utile l'importo delle rate.

Benché la dinamica del premio sia fortemente influenzata dall'ammontare dei sinistri liquidati, i contributi versati dalle Aziende nel 2015, € 607.902, sono risultati superiore ai premi pagati per il 2015/2016 (€ 405.210)

Lo sbilancio tra contributi raccolti e premi pagati ha generato in Bilancio una riserva al 31 dicembre pari ad € 2.395.925. Come previsto dagli accordi sindacali, questa potrà essere utilizzata solamente per pagare i premi assicurativi per le prestazioni accessorie nell'ipotesi in cui i contributi versati dalle Aziende risultassero inferiori a quanto dovuto alla Compagnia di Assicurazione.

Cinque sono i datori di lavoro che aderiscono al Fondo. Si segnala che il totale degli aderenti ripartiti per Comparto differisce dal numero degli iscritti in quanto è possibile investire su più linee.

<i>Datore di lavoro</i>	<i>Iscritti</i>	<i>Aderenti per Linea</i>		
		<i>Prudente</i>	<i>Rendimento</i>	<i>Garanzia Assicurativo</i>
<i>Nuova Banca delle Marche S.p.A.</i>	2.734	1.358	1.599	758
<i>Equitalia Centro S.p.A.</i>	57			
<i>Medioleasing S.p.A. in a.s.</i>	30			
<i>Fondazione Cassa di Risparmio MC</i>	1			
<i>Fondazione Cassa di Risparmio PS</i>	1			
Totale	2.823	3.715		

Benché il numero degli iscritti al 31 dicembre 2015 sia diminuito rispetto al 2014 di ulteriori centosedici unità, per un totale di centoottantuno iscritti nei due esercizi, la contrazione è inferiore a quella che sarebbe potuta essere; presso le Aziende aderenti, infatti, nel biennio 2014 e 2015 sono stati collocati nel Fondo di Solidarietà del Credito 320 lavoratori. Questo sta a significare che buona parte di questi lavoratori non ha riscattato la posizione o lo ha fatto solo parzialmente, come testimonia il fatto dell'elevato numero di c.d. "iscritti non versanti", che assommano a centonovantadue.

Le nuove iscrizioni del 2015, cinque contro le quattordici del 2014, sono frutto delle adesioni del solo personale della Banca delle Marche S.p.A. in a.s. e della Nuova Banca Marche S.p.A..

Passando all'esame della gestione finanziaria, questa ha segnato complessivamente per i tre comparti un risultato lordo positivo di € 5.101.242, ripartito come segue:

<i>Comparto</i>	<i>Risultato 2014</i>	<i>Risultato 2015</i>	<i>Variazione del 2015 sul 2014</i>
<i>Prudente</i>	+1.397.859	+774.180	-623.679
<i>Rendimento</i>	+5.462.529	+3.288.866	-2.173.663
<i>Garanzia</i>	+1.137.936	+1.038.196	-99.740
Totali	+7.998.324	+5.101.242	-2.897.082

Di seguito si riepilogano gli eventi più significativi che hanno caratterizzato l'Esercizio 2015.

Modifiche statutarie

Non sono state deliberate modifiche statutarie.

E' tuttavia opportuno ricordare che il Consiglio, dando attuazione ad una norma inserita nello Statuto a seguito delle variazioni apportate nel 2014, in data 17 dicembre 2015 ha approvato la normativa destinata a regolamentare l'adesione dei familiari fiscalmente a carico degli iscritti, operativa dal 1° gennaio 2016.

Il testo del regolamento e la modulistica da utilizzare per l'iscrizione o per segnalare l'avvenuto versamento della contribuzione è pubblicata nel sito internet del Fondo, nella sezione riservata alle adesioni.

Organi sociali

Nel corso dell'anno hanno rassegnato le dimissioni dall'incarico di Consigliere:

- con decorrenza 1° marzo, il Dott. Filippo Corsaro, nominato dalla Banca, al quale è subentrato il Sig. Enzo Telloni;
- in data 9 dicembre, il Dott. Francesco Miscusi, in rappresentanza degli iscritti. Non essendoci un primo dei non eletti frutto delle votazioni tenutesi nel 2014, sarà l'Assemblea Ordinaria dei Delegati, nella prima riunione, a nominare il sostituto.

Conflitti di interesse

Non sono state segnalate dai gestori finanziari operazioni in conflitto di interesse ai sensi dell'art. 8 del DM Tesoro n. 703/1996.

Modifiche normative

- Il 22 maggio 2015 sono venute meno le agevolazioni, previste dall'art. 11 comma 4 del Decreto Legge n. 174, G.U. 10 ottobre 2012 (convertito dalla legge 7 dicembre 2012 n. 213, G.U. 7 dicembre 2012), per l'accesso alle anticipazioni da parte degli aderenti residenti nelle province di Bologna, Modena, Ferrara, Mantova, Reggio Emilia e Rovigo. Sono state apportate le modifiche del caso al Documento sulle Anticipazioni ed al Documento sul Regime Fiscale.
- Nel 2015 sono divenute operative le disposizioni contenute nel "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza dei Fondi Pensione". Utilizzando il portale INFOSTAT-COVIP, sono stati trasmessi alla Commissione i dati strutturali ed i relativi aggiornamenti e quelli trimestrali (a partire da quelli riferiti al secondo trimestre).
- Con Legge n. 190 del 23 dicembre 2014 è stato disposto l'incremento dall'11% (già 11,50% per l'anno 2014) al 20% della misura dell'imposta sostitutiva sul risultato netto maturato dai fondi pensione in ciascun periodo di imposta, con conseguente modifica del comma 1 dell'art. 17 del D.Lgs 252/05. La Legge ha disposto, altresì, in merito alla determinazione della base imponibile in presenza di redditi di cui all'art. 3, comma 2 lettere a) e b) del D.L. 66/2014 (convertito in Legge 89/2014) precisando che detti redditi concorrono alla formazione della base imponibile in relazione al rapporto tra l'aliquota vigente del 12,5% e quella del 20%. La Covip ha emesso una Circolare (n. 158 del 9 gennaio 2015) con la quale ha chiarito i profili applicativi della Legge, determinando che le norme trovano attuazione dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2014 ma che l'incremento dell'aliquota e la ridefinizione della base imponibile hanno comunque attuazione fin dal periodo di imposta in corso al 31.12.2014 seppure escludendo che l'incremento riguardi i rendimenti già inclusi nelle posizioni oggetto di riscatto nel corso del 2014.

Il Fondo ha provveduto a modificare la Nota Informativa ed il Documento sul Regime Fiscale.

Istruzioni per la trattazione dei reclami

La COVIP, con proprio atto del 4 novembre 2010 consultabile sia dal sito dell'Ente di vigilanza (www.covip.it – sezione “Regolamentazione/Provvedimenti e Orientamenti”) - sia da quello del Fondo (sezione Novità/Evidenze/Deliberazioni COVIP) – ha inteso disciplinare la procedura per la gestione dei reclami da parte dei fondi pensione. Il provvedimento in esame, entrato in vigore il 1° aprile 2011, ha definito come reclamo una comunicazione scritta con la quale sono rappresentate presunte irregolarità, criticità o anomalie circa il funzionamento di una forma pensionistica complementare, escludendo dal novero degli stessi le comunicazioni non scritte o aventi un oggetto diverso (p.e. mere richieste di informazioni).

Tutti i reclami pervenuti debbono essere annotati dai fondi in un apposito registro elettronico e la loro trattazione deve essere attribuita a strutture idonee a garantirne lo svolgimento nel rispetto dei principi di tempestività, trasparenza, correttezza e buona fede.

I fondi, inoltre, debbono riscontrare direttamente ai soggetti reclamanti, con la tempestività necessaria, tenendo conto dei contenuti dei reclami medesimi, e comunque, entro 45 giorni dal loro ricevimento.

Nel corso del 2015 è pervenuto un solo reclamo, evaso nei tempi previsti.

Attualmente, per il Fondo, non risultano reclami inesitati.

Controllo Interno e Finanziario

Queste funzioni sono affidate alla Società Bruni, Marino & C. S.r.l..

Nell'ambito delle attività legate al controllo interno, il consulente ha proseguito le attività delegategli. Nell'ambito delle funzioni legate al controllo finanziario, il consulente ha supportato il Consiglio di Amministrazione attraverso un monitoraggio costante degli investimenti, con rapporti settimanali e mensili, nonché con verifiche legate anche alle richieste avanzate dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione.

Il contratto scadrà il 31 dicembre 2016 a seguito della ulteriore proroga di un anno decisa nel mese di dicembre 2015.

3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

L'anno 2015 si è chiuso con un risultato della gestione che, in termini di variazione del valore della quota, ha registrato i valori riportati nel prospetto che segue, nel quale vengono altresì evidenziate le performance pregresse; come termine di raffronto viene fornito il dato relativo alla rivalutazione del Trattamento di Fine Rapporto al netto dell'imposta sostitutiva (11% sino al 2014, 17% dal 2015), dato il particolare interesse che tale indice riveste per i soggetti che lo conferiscono, in tutto o in parte, al Fondo.

Rispetto a questo indicatore:

- i Comparti Rendimento e Garantito Assicurativo hanno fatto meglio, sia nel 2015 sia dalla data di avvio della gestione;
- il Comparto Prudente non è riuscito nello stesso obiettivo. Lo scarto è stato di 39 basis point a livello annuale (2015) e di 130 basis point dalla data di avvio della gestione (31 dicembre 2000). Considerata la tipologia di investimenti che rappresentano la quasi totalità del patrimonio della Linea (Titoli di Stato italiani) ed i rendimenti agli stessi collegati, in progressiva contrazione, il risultato è da ritenersi più che soddisfacente.

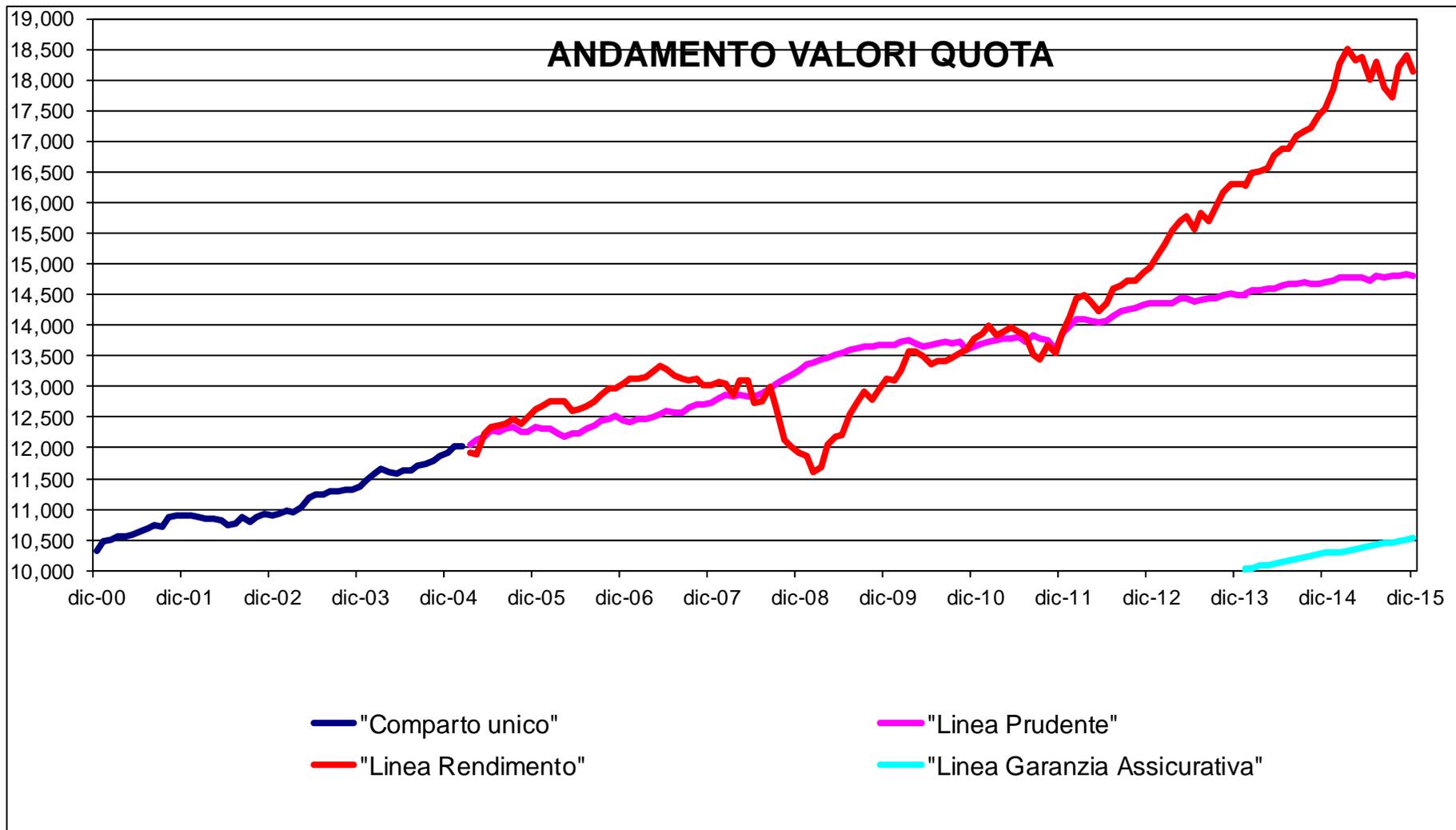
Si ritiene inoltre opportuno far presente quanto segue:

- in conformità alle indicazioni fornite nella Circolare COVIP n. 158 del 9 gennaio 2015, i rendimenti del 2014 non tengono in considerazione il nuovo regime fiscale delle forme pensionistiche complementari previsto dalla Legge di stabilità; risultano pertanto depurati dell'imposta nella misura dell'11,50% e non del 20% (la differenza ha inciso sul valore quota di gennaio 2015);
- il Comparto Garantito Assicurativo, stante il particolare meccanismo di rivalutazione, ha chiuso il 2015 con il tasso di rivalutazione dichiarato a fine 2014, +3,62%, decurtato del rendimento trattenuto dalla Compagnia, pari allo 0,46 punti percentuali, oltre che di oneri amministrativi e fiscali. Il rendimento della gestione VITARIV, dichiarato entro il 31 dicembre 2015, è risultato del 3,46%. La rivalutazione, in base al nuovo tasso ed al netto del rendimento trattenuto, della annualità che va dal 2 gennaio 2015 al 1° gennaio 2016 è stata definita e consolidata il 1° gennaio 2016 ed il recupero, rispetto al dato al 31 dicembre 2015, ha gravato sul valore quota di gennaio 2016.

A gennaio 2015 è stato invece recuperato il differenziale tra il rendimento applicato nel 2014 (4,03% - 0,46%) e quello dichiarato (3,62% - 0,46%), recupero che ha ovviamente inciso sul risultato di fine 2015.

Data	Comparto											RIVALUTAZIONE NETTA DEL TFR	
	UNICO		PRUDENTE			RENDIMENTO			GARANZIA ASSICURATIVO			dal 31/12 dell'anno prec.	dal 31/12 2000
	valore quota	dal 31/12 2000	valore quota	dal 31/12 dell'anno prec.	dal 31/12 2000 (1)	valore quota	dal 31/12 dell'anno prec.	dal 31/12 2000 (1)	valore quota	dal 31/12 dell'anno prec.	dall'1/01 2014 (2)		
31/12 2015			14,817	+0,86%	+43,45%	18,130	+3,40%	+75,53%	10,534	+2,22%	+5,34%	+1,25%	44,75%
31/12 2014			14,690	+1,35%	+42,22%	17,534	+7,58%	+69,76%	10,305	+3,05%	+3,05%	+1,34%	42,97%
01/01 2014									10,000				
31/12 2013			14,494	+1,02%	+40,32%	16,299	+9,07%	+57,80%				+1,71%	+41,09%
31/12 2012			14,348	+3,51%	+38,91%	14,943	+7,85%	+44,67%				+2,94%	+38,71%
31/12 2011			13,862	+1,47%	+34,20%	13,855	+0,54%	+34,14%				+3,45%	+34,75%
31/12 2010			13,661	-0,12%	+32,26%	13,780	+4,88%	+33,41%				+2,61%	+30,25%
31/12 2009			13,678	+3,14%	+32,42%	13,139	+10,25%	+27,20%				+1,98%	+26,94%
31/12 2008			13,261	+4,07%	+28,39%	11,917	-8,46%	+15,37%				+2,70%	+24,47%
31/12 2007			12,742	+2,48%	+23,36%	13,018	-0,18%	+26,03%				+3,10%	+21,20%
31/07 2007			12,567			13,188							
31/12 2006			12,434	+0,71%	+20,38%	13,041	+3,33%	+26,26%				+2,44%	+17,55%
31/12 2005			12,346	+3,48%	+19,53%	12,621	+5,78%	+22,19%				+2,63%	+14,75%
28/02 2005	12,017		12,017			12,017							
31/12 2004	11,931	15,51%											
31/12 2000	10,329												

- 1) L'ultimo valore quota del Comparto "Unico" rappresenta il valore quota di partenza dei Comparti "Prudente" e "Rendimento"; ciò rende possibile una valutazione complessiva sin dal 31/12/2000, data in cui è stata adottato il meccanismo delle quote e la Banca Marche S.p.A. ha conferito il patrimonio dei fondi interni al Fondo Pensioni Banca delle Marche.
- 2) Il primo valore quota registrato dal Comparto è stato convenzionalmente fissato in 10,00 Euro alla data di avvio della gestione, 1° gennaio 2014.



Oltre al confronto con il tasso di rivalutazione del TFR, ulteriori elementi di giudizio sulla gestione possono essere ricavati rapportando le performance con quelle, ancorché provvisorie, delle altre forme pensionistiche complementari, rilevate dal documento diffuso dalla COVIP a febbraio 2016.

Per quanto concerne il raffronto, il termine di paragone più congruo è rappresentato dai Fondi pensione negoziali; in particolare:

- per la Linea Prudente dagli obbligazionari puri;
- per la Linea Rendimento dai bilanciati.

Forme pensionistiche complementari. Rendimenti⁽¹⁾.*(dati provvisori per il 2015; valori percentuali)*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fondi pensione negoziali	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4	7,3	2,7
<i>Garantito⁽²⁾</i>	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6	1,9
<i>Obbligazionario puro</i>	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2	1,2	0,5
<i>Obbligazionario misto</i>	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1	2,4
<i>Bilanciato</i>	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5	3,3
<i>Azionario</i>	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8	9,8	5,0
Fondi pensione aperti	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1	7,5	3,0
<i>Garantito⁽²⁾</i>	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0	4,3	0,9
<i>Obbligazionario puro</i>	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,9	6,9	1,0
<i>Obbligazionario misto</i>	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6	8,0	2,2
<i>Bilanciato</i>	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3	8,7	3,8
<i>Azionario</i>	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	15,9	8,7	4,3
PIP "nuovi"								
Gestioni separate ⁽³⁾	3,1	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	2,9	-
Unit Linked	-21,9	14,5	4,7	-5,2	7,9	10,9	6,8	3,7
<i>Obbligazionario</i>	2,4	3,7	0,6	0,8	4,9	-0,3	3,3	0,7
<i>Bilanciato</i>	-8,3	7,8	2,5	-3,5	6,4	5,8	8,2	2,2
<i>Azionario</i>	-32,4	20,6	6,7	-7,9	9,6	17,2	7,1	5,1
<i>Per memoria:</i>								
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2

(1) I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva per tutte le forme pensionistiche incluse nella tavola; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva. I rendimenti dei PIP sono stati nettizzati secondo l'aliquota fiscale tempo per tempo vigente; per il 2015, il rendimento netto di ciascun PIP è stato stimato sulla base della quota, in percentuale del portafoglio, dei titoli di Stato detenuti direttamente a fine 2014, tenendo anche conto del conguaglio fiscale per l'anno 2014 dovuto all'efficacia retroattiva dell'innalzamento della tassazione sui rendimenti disposto dalla Legge 190/2014 (cfr. circolare COVIP del 9 gennaio 2015). Per la metodologia di calcolo, cfr. anche Relazione COVIP 2014, *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione".

(2) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(3) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite. I dati riferiti al 2015 non sono disponibili.

Per agevolare il confronto, gli incrementi percentuali dei valori quota, intesi come rendimenti netti, vengono di seguito riepilogati con le stesse scadenze di cui al prospetto diffuso dalla Commissione di Vigilanza.

<i>Esercizio/ Comparto</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
<i>Prudente</i>	+4,07%	+3,14%	-0,12%	+1,47%	+3,51%	+1,02%	+1,35%	+0,86%
<i>FPN</i>	+1,60%	+2,90%	+0,40%	+1,70%	+3,00%	+1,20%	+1,20%	+0,50%
<i>FPBM - FPN</i>	+2,47%	+0,24%	-0,52%	-0,23%	+0,51%	-0,18%	+0,15%	+0,36%
<i>Rendimento</i>	-8,46%	+10,25%	+4,88%	+0,54%	+7,85%	+9,07%	+7,58%	+3,40%
<i>FPN</i>	-9,4%	+10,40%	+3,60%	-0,60%	+9,20%	+6,60%	+8,50%	+3,30%
<i>FPBM - FPN</i>	+0,94%	-0,15%	+1,28%	+1,14%	-1,35%	+2,47%	-0,92%	+0,10%
<i>Garanzia Assicurativo</i>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	+3,05%	+2,22%
<i>FPN</i>							+4,60%	+1,90%
<i>FPBM - FPN</i>							-1,55%	+0,32%

Ancorché con i limiti rappresentati dalla non perfetta omogeneità dei dati posti a confronto, i risultati che il Fondo Pensioni Banca delle Marche ha complessivamente conseguito risultano migliori della media di sistema dei fondi negoziali, sia nel 2015 che, mediamente, nell'arco di tempo considerato. La conferma viene anche dal prospetto che segue. Fa eccezione il Comparto Garanzia, operativo dal 1° gennaio 2014, anche se nel 2015 il recupero è stato significativo.

<i>Comparti Fondo Pensioni Banca delle Marche / Comparti fondi pensione negoziali</i>	<i>Rendimento medio annuo composto</i>	
	<i>Fondo Pensioni Banca delle Marche</i>	<i>Fondi pensione negoziali</i>
<i>Prudente → Obbligazionari puri</i>	+1,90%	+1,56%
<i>Rendimento → Bilanciati</i>	+4,23%	+3,76%
<i>Garanzia Assicurativo → Garantito</i>	+2,64%	+3,25%

L'ammontare degli investimenti in gestione, pari ad € 180.193.966 al 31 dicembre 2014, a fine 2015 è sceso ad € 178.697.216, con un decremento dello 0,83%.

<i>Comparto</i>	<i>31 dicembre 2014</i>	<i>31 dicembre 2015</i>	<i>Incremento/decremento %</i>
<i>Linea Prudente</i>	77.149.070	69.496.548	-9,92%
<i>Linea Rendimento</i>	68.305.582	71.195.665	+4,23%
<i>Linea Garanzia</i>	34.739.314	38.005.003	+9,40%
	180.193.966	178.697.216	-0,83%

Nel prospetto che segue viene riepilogata l'incidenza dei costi (TER). * Il Total Expenses Ratio (TER) esprime l'incidenza dei costi effettivamente sostenuti nell'anno per la gestione finanziaria ed amministrativa (ad eccezione degli oneri connessi alla negoziazione dei titoli e di quelli fiscali) sul patrimonio del Comparto alla fine dell'Esercizio.

<i>COSTI (TER)</i>						
<i>Linea/Oneri</i>	<i>Prudente</i>		<i>Rendimento</i>		<i>Garanzia Assicurativo</i>	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
<i>Oneri di gestione finanziaria</i>	0,11%	0,10%	0,12%	0,12%	0,42%	0,44%
<i>Oneri di gestione amministrativa</i>	0,10%	0,12%	0,10%	0,12%	0,10%	0,08%
<i>Totale</i>	0,21%	0,22%	0,22%	0,24%	0,52%	0,52%

Per quanto concerne gli oneri di gestione finanziaria, un commento va fatto riguardo alle Linee Prudente e Garanzia.

Premesso che:

- il TER viene calcolato rapportando tutti gli oneri al patrimonio a fine anno;
- gli oneri di gestione sono dovuti in percentuale del patrimonio gestito;
- il patrimonio del Comparto Prudente dato in gestione è progressivamente diminuito nel corso del tempo, in maniera più consistente nel 2014:
 - o dicembre 2013 € 91.566.353
 - o giugno 2014 € 82.967.970
 - o dicembre 2014 € 77.149.070
 - o giugno 2015 € 73.040.556
 - o dicembre 2015 € 69.496.548

la quota parte di commissioni relative alle risorse che sono uscite dalla gestione è stata rapportata ad un patrimonio a fine anno che non le conteneva più, generando un dato gonfiato rispetto a quello reale. Nel corso del 2015 si è verificata la medesima cosa, anche se in maniera meno pesante, tanto da consentire all'indicatore di avvicinarsi alla misura reale delle commissioni.

Per il Garanzia, che ha visto il proprio patrimonio aumentare, valgono le medesime considerazioni, anche se con effetti opposti.

Riguardo agli oneri amministrativi, la contrazione in capo alla Linea Garanzia e l'aumento sulle altre è da rapportare alla decisione assunta dal Consiglio in merito ai criteri di ripartizione degli oneri amministrativi, in particolare il compenso dovuto alla Previnet S.p.A..

Il compenso in questione, infatti, è composto da:

- una quota fissa per ogni iscritto;
- una quota percentuale legata alle attività di amministrazione del portafoglio finanziario, non presente nel Comparto Garanzia.

L'ultima versione dello Statuto, che risale al 2013 quando le linee di gestione erano ancora tutte finanziarie, prevede una ripartizione di tutti gli oneri amministrativi tra i comparti, senza distinzione.

Il Consiglio, ritenendo necessario interpretare la previsione statutaria alla luce di come sono strutturate oggi le linee di gestione, ha deliberato che a partire dal 2015 la quota dovuta alla Previnet per il servizio di amministrazione titoli venisse fatta gravare esclusivamente sui comparti che davano origine all'onere in argomento, ossia il Prudente ed il Rendimento; l'importo è pari, complessivamente, ad € 54.032.

Nella sezione dedicata alla gestione amministrativa verranno forniti i dettagli degli oneri amministrativi sostenuti.

Strategie di gestione

I gestori hanno operato nell'ambito degli asset assegnati, che sono ampiamente descritti nella Nota Integrativa.

A seguire, comunque, viene riportato, per ciascun comparto, un commento sulla gestione operata nel 2015, basato sulle relazioni mese a disposizione dei gestori.

Per quanto concerne i benchmark, questi sono riportati al netto della fiscalità, salvo ove espressamente indicato.

Alla rivalutazione del TFR ed al rendimento dei titoli di stato è stato applicato lo specifico regime fiscale (11% sino al 2014 e 17% dal 2015 per il TFR, 12,50% per i titoli di stato).

Per i rendimenti del benchmark realizzati a partire dal 2015, il fattore di nettizzazione è stato determinato ponderando la differente aliquota fiscale fissata per i titoli pubblici ed equiparati (12,50%) e per gli altri strumenti finanziari (20%) per la quota investita direttamente e tramite OICR nelle due tipologie di strumenti finanziari nel portafoglio del benchmark.

In conformità alle indicazioni fornite nella Circolare COVIP prot. n. 158 del 9 gennaio 2015, ai rendimenti dei benchmark riferiti all'anno 2014 è stato applicato un fattore di nettizzazione determinato sulla base dell'aliquota fiscale previgente alla Legge 190/2014 (11,50%).

Per gli anni antecedenti è stato utilizzato un fattore di correzione corrispondente alla aliquota di tassazione vigente per ciascun anno (11%).

Relazione sulla gestione del Comparto Garanzia - Assicurativo

Il comparto è stato attivato, nella veste attuale, a partire dal 1° gennaio 2014.

La gestione è stata affidata ad Allianz S.p.A., attraverso una polizza di capitalizzazione (Ramo V).

I contributi versati confluiscono nella gestione interna separata Vitariv di Allianz S.p.A., il cui rendimento, diminuito del rendimento trattenuto dalla Compagnia e pari a 0,46 punti percentuali, rappresenterà la misura annua di rivalutazione da riconoscere agli iscritti.

Stante il particolare meccanismo di rivalutazione, il 2015 è stato chiuso con il tasso di rivalutazione dichiarato a fine 2014, il 3,62%, decurtato del rendimento trattenuto dalla Compagnia, pari allo 0,46%.

Il rendimento della gestione Vitariv, dichiarato entro il 31 dicembre 2015, è risultato del 3,46%.

La rivalutazione, in base al nuovo tasso ed al netto del rendimento trattenuto, della annualità che va dal 2 gennaio 2015 al 1° gennaio 2016 è stata definita e consolidata il 1° gennaio 2016 ed il recupero rispetto al dato al 31 dicembre 2015 ha gravato sul valore quota di gennaio 2016.

Il mandato non prevede una gestione a benchmark. Come suggerito dalla COVIP, il confronto può essere fatto prendendo a riferimento il tasso medio di rendimento dei titoli di stato, depurato della fiscalità, che nel 2015 ha fatto registrare un +1,04%. Altri elementi di raffronto possono essere:

- il tasso di inflazione: +0,10%;
- il tasso di rivalutazione del Tfr al netto dell'imposta sostitutiva: +1,25%.

Anche considerando il rendimento della gestione Vitariv dichiarato a fine 2015, al netto del rendimento trattenuto dal gestore, il risultato lordo che si ottiene, 3,00%, batte ampiamente tutti gli indici presi a riferimento.

Estratto della Nota prodotta da Allianz S.p.A. relativamente alla gestione speciale VITARIV

La responsabilità della gestione degli investimenti della gestione separata Allianz Vitariv è in capo al Team di Investment Management di Allianz S.p.A..

Allianz S.p.A. (Investment Management Team) ha affidato la gestione patrimoniale delle attività che costituiscono la gestione separata Vitariv in prevalenza ad Allianz Global Investors GmbH, appartenente al Gruppo Allianz SE, avente Sede Secondaria (Succursale) in Italia.

Allianz S.p.A. è dotata di procedure per l'individuazione e la gestione delle situazioni di conflitto di interesse originate da rapporti di Gruppo o da rapporti di affari propri o di società del Gruppo.

L'obiettivo della gestione separata è stato quello di ottimizzare gli investimenti in coerenza con gli impegni contrattuali e di conseguire un rendimento annuo tendenzialmente stabile.

Le scelte di investimento sono state effettuate sulla base delle previsioni sull'evoluzione dei tassi di interesse, considerando le opportunità di posizionamento sui diversi tratti della curva dei rendimenti e su diverse classi di attività, nonché sulla base dell'analisi dell'affidabilità degli emittenti.

Le risorse della gestione sono state principalmente investite in titoli obbligazionari di media/lunga durata di emittenti governativi e societari di elevato merito creditizio e residualmente in fondi specializzati (immobiliari, di *private equity*...).

Nel corso dell'anno è stata aumentata l'esposizione complessiva in titoli governativi attraverso investimenti netti in titoli di stato italiani e dei paesi cd. *core* mentre è stata ridotta l'esposizione ai *Corporates*, in particolare nella componente investita in OICR, e ulteriormente diminuita la già residuale esposizione azionaria.

La *duration* del portafoglio obbligazionario è stata aumentata al fine di mantenere la *duration* degli attivi coerente con quella degli impegni contrattuali. Il risultato della gestione proviene quasi totalmente dagli interessi maturati sui titoli obbligazionari.

Relazione sulla gestione del Comparto Prudente

La gestione del comparto è stata affidata a due gestori che si sono confrontati con lo stesso benchmark:

50% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 50% MTS BOT.

Con questa scelta strategica il Fondo ha perseguito una politica di diversificazione finalizzata al contenimento del rischio. I rendimenti lordi conseguiti dai due gestori sono stati i seguenti:

	da inizio controllo (15/01/2014)	da 01/01/2015
• Duemme SGR S.p.A.	+2,33%	+0,83%
• Generali Investments Europe SGR S.p.A.	+2,47%	+1,04%
• Totale comparto	+2,42%	+0,98%

Il benchmark lordo, che nel 2015 ha segnato un +0,44% (+1,41% da inizio controllo), è risultato ampiamente superato dai due gestori, anche se in maniera non uniforme.

Se si considera, per semplicità, il solo incremento di valore registrato dalle quote nel 2015, +0,86%, questo risulta superiore:

- al tasso di inflazione: +0,10%;
- al benchmark decurtato dell'imposta sostitutiva: +0,38%

ma inferiore al tasso di rivalutazione del Tfr al netto dell'imposta sostitutiva: +1,25%.

In merito a questi indici, si fa inoltre presente che il primo non considera gli oneri fiscali e tutti non contengono l'incidenza degli oneri di gestione e amministrativi (TER 2015 = 0,22%). Il differenziale tra il risultato della gestione e gli indici utilizzati per il confronto, nell'ipotesi in cui si tenesse conto anche degli oneri, si amplierebbe ulteriormente a favore del Fondo.

Nell'attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici e ambientali e non sono stati esercitati i diritti di voto.

Estratto della relazione predisposta da Duemme SGR S.p.A.

Il patrimonio del Fondo è stato investito, coerentemente con il benchmark assegnato, con l'obiettivo di generare un excess return rispetto allo stesso parametro di riferimento e nel rispetto dei vincoli di tracking error volatility contrattualmente prefissati.

Il mandato ha segnato un rendimento assoluto positivo e migliorativo rispetto al benchmark di riferimento:

Rendimento lordo	+0,83%
Benchmark lordo	+0,44%.

Il portafoglio del Fondo è stato investito in titoli di Stato e Bond a breve termine emessi da Agencies e Organismi Sovranazionali denominati in Euro la cui duration complessiva è stata mantenuta in linea con il benchmark del mandato. Nonostante la continua discesa dei tassi nominali, spinti al ribasso dalle politiche monetarie espansive delle Banche Centrali, abbia costretto gli investitori ad allungare le scadenze dei propri investimenti alla ricerca di rendimenti accettabili (o anche solo positivi), si è ritenuto, infatti, che tale operazione risultasse particolarmente poco opportuna in presenza di premi per il rischio decisamente negativi per investimenti sul tratto medio/lungo della curva.

All'interno della componente obbligazionaria del portafoglio sono stati costantemente sovrappesati, nel rispetto dei limiti concordati con il Fondo, i titoli governativi italiani sulla parte più breve della curva e quelli dei Paesi Core dell'Area Euro per le scadenze più lunghe.

La componente di portafoglio investita in titoli indicizzati all'inflazione è rimasta stabilmente intorno al 25% della componente obbligazionaria complessiva: le aspettative di inflazione sono state particolarmente compresse e l'acquisto di titoli indicizzati alla crescita dei prezzi è risultato equivalente in molti casi, ai prezzi attuali, ad una opzione "gratuita" sull'efficacia dell'azione delle Banche Centrali.

La componente di portafoglio investita in obbligazioni societarie è rimasta marginale, confermando l'atteggiamento prudente su una asset class i cui rendimenti aggiuntivi rispetto ai tassi free risk si erano, prima della correzione in atto, progressivamente compressi in misura tale da non giustificare il maggior rischio dell'investimento.

Il rendimento del mandato è stato determinato dal contributo positivo proveniente dalla componente obbligazionaria del portafoglio, che ha continuato a beneficiare, come già sopra accennato, della abbondante liquidità iniettata nel sistema dalle Banche Centrali che ha determinato una progressiva compressione dei premi al rischio richiesti dagli investitori in un contesto di stabilizzazione del quadro macroeconomico complessivo.

Estratto della relazione predisposta da Generali Investments Europe SGR S.p.A.

Il patrimonio ha registrato una performance, dalla data di inizio anno, del +1,04%, a fronte di un benchmark lordo del +0,44%.

La over performance rispetto al parametro di riferimento è stata, quindi, del +0,60%.

Il fondo è totalmente costituito da titoli Fixed Income ed ha avuto una duration media tra 1.0 e 1.4 anni.

Il portafoglio è stato investito principalmente in titoli governativi italiani a tasso fisso, con scadenze sino al 2019, di cui circa il 15% di titoli indicizzati all'inflazione.

Una quota del portafoglio, circa il 30%, è stata impiegata in titoli governativi italiani (CCT) a tasso variabile. È stato evitato, per quanto possibile, l'investimento in titoli a tasso negativo.

Una quota del portafoglio, con un peso medio del 4%, è rappresentata da titoli corporate, non ricompresi nel benchmark, per aumentare il rendimento a scadenza e la diversificazione del portafoglio.

Relazione sulla gestione del Comparto Rendimento

La gestione del comparto è stata affidata a due gestori che si sono confrontati con lo stesso benchmark:

40% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 25% The BofA Merrill Lynch EGB All Mat, 35% MSCI Daily Total return Net.

Con questa scelta strategica il Fondo ha perseguito una politica di diversificazione finalizzata al contenimento del rischio. Il rendimenti lordi conseguiti dai due gestori sono stati i seguenti:

	da inizio controllo (15/01/2014)	da 01/01/2015
• Duemme SGR S.p.A.	+13,78%	+5,33%
• Generali Investments Europe SGR S.p.A.	+12,30%	+4,29%
• Totale comparto	+13,34%	+5,02%

Il benchmark lordo ha segnato un +4,64% nell'anno ed un +14,68% da inizio controllo.

Viste le turbolenze che hanno interessato i mercati nel 2015, i risultati sono più che positivi per tutte e due le gestioni anche se Generali non è riuscita a raggiungere l'obiettivo assegnato in nessuno dei due esercizi.

Va comunque fatto presente che, per quanto concerne il benchmark, alla sua formazione concorrono anche i rendimenti di titoli di paesi che i gestori non possono detenere in quanto con rating inferiore a quello minimo previsto in convenzione. Questo giustifica in parte il mancato raggiungimento del parametro di riferimento da parte di Generali e rafforza il giudizio positivo per la qualità della gestione Duemme.

Se si considera, per semplicità, il solo incremento di valore registrato dalle quote nel 2015, +3,40%, questo risulta nettamente superiore:

- al tasso di inflazione: +0,10%;
- al tasso di rivalutazione del Tfr al netto dell'imposta sostitutiva: +1,25%

ma al di sotto:

- del benchmark decurtato dell'imposta sostitutiva: +3,94%.

In merito a questi indici, si fa inoltre presente che il primo non considera gli oneri fiscali e tutti non contengono l'incidenza degli oneri di gestione e amministrativi (TER 2015 = 0,24%). Il differenziale tra i risultato della gestione ed i primi due indici utilizzati per il confronto, nell'ipotesi in cui si tenesse conto anche degli oneri amministrativi, si amplierebbe ulteriormente a favore del primo. Relativamente al benchmark il gap tra risultato conseguito e risultato sperato verrebbe ridimensionato.

Nell'attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici e ambientali e non sono stati esercitati i diritti di voto.

Estratto della relazione predisposta da Duemme SGR S.p.A.

Il patrimonio del Fondo è stato investito, coerentemente con il benchmark assegnato, con l'obiettivo di generare un excess return rispetto allo stesso parametro di riferimento e nel rispetto dei vincoli di tracking error volatility contrattualmente prefissati.

Nonostante la volatilità che ha contraddistinto la seconda metà dell'anno, è stata realizzata anche nel 2015 una performance decisamente positiva in termini assoluti e decisamente superiore rispetto al ritorno medio atteso di lungo periodo di una asset allocation comunque tendenzialmente conservativa quale quella prevista dal benchmark:

Rendimento lordo	+5,33%
Benchmark	+4,64%

Il sovrappeso dell'investimento effettivo sui mercati azionari rispetto al peso neutrale del benchmark di riferimento, già ridotto nella seconda metà del 2014, è stato progressivamente annullato fino a passare ad un leggero sottopeso nella seconda metà del 2015.

Nel rispetto di una rigorosa diversificazione del rischio, la componente azionaria del portafoglio è stata impostata privilegiando titoli e settori caratterizzati da significativi scostamenti tra valore di mercato e valore intrinseco. E' stata privilegiata l'esposizione ai settori più ciclici e legati ai consumi in quanto caratterizzati da valutazioni ancora sostenibili, mentre è stato mantenuto il sottopeso su Utilities e titoli del settore Telecom e Pharma. Nella seconda metà dell'anno è stata marginalmente aumentata l'esposizione al settore energetico.

Il portafoglio obbligazionario è stato investito in titoli di Stato e Bond emessi da Agencies e Organismi Sovrannazionali denominati in Euro, la cui duration complessiva è stata sottopesata rispetto al benchmark del mandato di circa il 25% nel corso dell'anno. Nonostante la continua discesa dei tassi nominali, spinti al ribasso dalle politiche monetarie espansive e dagli acquisti di Bond da parte delle Banche Centrali, costringa gli investitori ad allungare le scadenze dei propri investimenti alla ricerca di rendimenti accettabili (o anche solo positivi), si è continuato a ritenere, infatti, che tale operazione risultasse particolarmente poco opportuna in presenza di premi per il rischio decisamente negativi per

investimenti sul tratto medio/lungo della curva.

All'interno della componente obbligazionaria del portafoglio sono stati costantemente sovrappesati, nel rispetto dei limiti concordati con il Fondo, i titoli governativi italiani sulla parte più breve della curva e quelli dei Paesi Core dell'Area Euro per quanto riguarda le scadenze più lunghe.

La componente di portafoglio investita in titoli indicizzati all'inflazione è rimasta stabilmente intorno al 25% della componente obbligazionaria complessiva: le aspettative di inflazione sono oggi particolarmente compresse e l'acquisto di titoli indicizzati alla crescita dei prezzi è risultato equivalente in molti casi, ai prezzi attuali, ad una opzione "gratuita" sull'efficacia dell'azione delle Banche Centrali.

La componente di portafoglio investita in obbligazioni societarie è rimasta marginale anche durante il 2015, confermando l'atteggiamento prudente su una asset class i cui rendimenti aggiuntivi rispetto ai tassi free risk si erano, prima della correzione in atto, progressivamente compressi in misura tale da non giustificare il maggior rischio dell'investimento.

Il rendimento del mandato nel 2015 è stato determinato da contributi positivi provenienti sia dalla componente azionaria che da quella obbligazionaria del portafoglio che, pur in un contesto di volatilità crescente, hanno continuato a beneficiare della abbondante liquidità iniettata nel sistema dalle Banche Centrali che ha determinato una progressiva compressione dei premi al rischio richiesti dagli investitori.

Il contributo alla performance annuale determinato infine dalla diversificazione valutaria, limitata alla sola componente equity del portafoglio, è risultato estremamente positivo in un anno che ha visto, sulle attese di una prossima divergenza delle politiche monetarie, un significativo apprezzamento contro Euro di USD e GBP.

Estratto della relazione predisposta da Generali Investments Europe SGR S.p.A.

Il portafoglio ha registrato una performance del +4,29% a fronte di una performance del relativo benchmark lordo, nello stesso periodo, del +4,64%.

Componente obbligazionaria: il portafoglio obbligazionario ha avuto, nel corso del 2015, una duration in linea o leggermente superiore a quella del benchmark.

Il portafoglio è stato investito in titoli governativi italiani a tasso fisso per le scadenze a breve e medio termine (sino a 7 anni) ed è stato maggiormente diversificato sulle scadenze più lunghe, tramite posizioni in titoli francesi, olandesi e tedeschi. Il portafoglio è stato sovrappesato sulle scadenze intermedie della curva dei rendimenti mentre una quota del 5% circa è stata investita in titoli indicizzati all'inflazione. È stato evitato, per quanto possibile, l'investimento in titoli a tasso negativo. Una quota del portafoglio è rappresentata, con un peso medio del 8%, in titoli corporate, che non sono ricompresi nel benchmark, per aumentare il rendimento a scadenza e la diversificazione del portafoglio.

Componente azionaria: nel corso del 2015, l'esposizione azionaria è stata mantenuta in sovrappeso nei primi tre mesi dell'anno, con preferenza per il Giappone (per beneficiare della politica monetaria espansiva della Bank of Japan e il percorso delle riforme intraprese dal governo Abe) e per la Zona Euro, Germania e Francia in particolare (per beneficiare del piano di Quantitative Easing della BCE). Inoltre, sono state mantenute le posizioni in ETF (implementate nel dicembre 2014) in India, Corea del Sud, Messico ed Europa orientale per sfruttare il differenziale di crescita tra paesi emergenti e sviluppati. Alla luce del rischio crescente di una uscita della Grecia dall'Unione Monetaria, nei mesi di aprile e maggio la quota azionaria è stata portata neutrale. Nel mese di agosto, visti i timori per la Cina, l'allocazione è stata invece tenuta in sottopeso. A metà settembre l'esposizione azionaria è stata portata in sovrappeso senza introdurre nuove scommesse, ma incrementando proporzionalmente tutto il portafoglio. La sovraesposizione al mercato azionario è stata mantenuta fino a circa metà dicembre quando si è deciso di ridurre il rischio del portafoglio riportandolo alla neutralità.

Per quanto riguarda la composizione geografica del portafoglio, è stata ribadita la preferenza per la Zona Euro.

Le esposizioni al mercato giapponese e americano sono neutre. Dal punto di vista settoriale, il portafoglio è sostanzialmente neutro con una leggera preferenza per le banche, i capital goods, media e farmaceutici.

Le performance lorde registrate dai gestori nel 2015 vengono indicate nel prospetto che segue, ove vengono riportati anche gli indici lordi di riferimento.

Occorre premettere che mentre il rendimento calcolato con riferimento alle variazioni registrate dal valore quota è un rendimento netto, quello della gestione finanziaria è al lordo di ogni altro onere o provento.

Il 2015 è stato un anno caratterizzato da forti turbolenze nei mercati finanziari e che registrato svariati eventi, per larga parte negativi, che hanno inficiato sull'andamento dei mercati. I risultati conseguiti dai gestori, anche alla luce dei vincoli posti dalle convenzioni, sono da giudicare più che positivamente.

<i>Linea</i>	<i>Gestore</i>	<i>Rendimento lordo del portafoglio per gestore</i>	<i>Rendimento lordo del Comparto</i>	<i>Indice lordo segnato dal benchmark</i>
<i>Prudente</i>	<i>Duemme SGR S.p.A.</i>	+0,83%	+0,98%	+0,44%
	<i>Generali I.E. SGR S.p.A.</i>	+1,04%		
<i>Rendimento</i>	<i>Duemme SGR S.p.A.</i>	+5,33%	+5,02%	+4,64%
	<i>Generali I.E. SGR S.p.A.</i>	+4,29%		
<i>Garanzia Assicurativo</i>	<i>Allianz S.p.A.</i>	+3,16%		+0,70%^(*)

(*) La gestione non prevede un benchmark. Come suggerito dalla COVIP, viene preso a riferimento il rendimento medio lordo dei titoli di stato.

Gli **oneri di gestione**, rappresentati dai compensi liquidati ai gestori e dalle commissioni riconosciute alla banca depositaria, sono risultati pari ad **€ 159.958**, con un calo giustificato dalla diminuzione del patrimonio.

Il dato di bilancio non registra il rendimento della gestione del Comparto Garanzia non retrocesso al Fondo, ossia 0,46 punti percentuali, che può indubbiamente essere equiparato a oneri di gestione (non esiste un compenso dovuto alla depositaria, in quanto su questa Linea non effettua alcun controllo); il rendimento non retrocesso al Fondo ammonta ad € 168.150 (€ 144.532 nel 2014, dato anche il minor patrimonio gestito).

Il **marginale della gestione finanziaria** dell'esercizio, al netto degli oneri di gestione, ammonta ad € 4.941.284 contro € 7.834.732 del 2014, ed è riconducibile, per circa il 65%, al risultato positivo maturato in capo al Comparto "Rendimento".

<i>Comparto</i>	<i>31 dicembre 2014</i>	<i>31 dicembre 2015</i>	<i>Variazione del 2015 sul 2014</i>
<i>Linea Prudente</i>	+1.314.053	+701.333	-612.720
<i>Linea Rendimento</i>	+5.382.743	+3.201.755	-2.180.988
<i>Linea Garanzia</i>	+1.137.936	+1.038.196	-99.740
<i>Totali</i>	+7.834.732	+4.941.284	-2.893.448

Per effetto delle suesposte dinamiche, il risultato dell'anno 2015 chiude con un importo a debito a titolo d'imposta sostitutiva che ammonta ad € 977.757.

Il dato appare incongruente se confrontato con quello del 2014, visto la forte diminuzione dei rendimenti.

Il motivo è da collegare alle previsioni contenute nella Circolare COVIP n. 158 del 09 gennaio 2015.

L'aliquota dell'imposta, pari all'11% sino al 2013, nel 2014 è stata elevata all'11,50% dalla Legge n. 89 del 23 giugno 2014, di conversione del D.L. 66/2014 recante "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale". Con la Legge n. 190 del 23 dicembre 2014 ne è stato disposto l'incremento al 20%, sempre con effetto dall'Esercizio 2014. La Legge ha disposto, altresì, in merito alla determinazione della base imponibile in presenza di redditi di cui all'art. 3, comma 2 lettere a) e B) del D. L. 66/2014 (convertito in Legge 89/2014) precisando che detti redditi concorrono alla formazione della base imponibile in relazione al rapporto tra l'aliquota vigente del 12,5% e quella del 20%.

Come previsto dalla Circolare COVIP sopra citata, l'imposta del 2014 è stata calcolata con l'aliquota dell'11,50%; la differenza con il 20% è stata fatta gravare sulla prima valorizzazione utile del 2015. L'extra gettito è risultato pari ad € 284.381, importo che, in condizioni normali, sarebbe dovuto gravare sull'Esercizio precedente.

Gestione previdenziale

Le risorse affluite al Fondo nel corso del 2015 sono risultate pari ad € 11.517.697, ivi compreso quanto riveniente dal trattamento di fine rapporto. Non ci sono stati trasferimenti in entrata da altri fondi.

Generalmente le contribuzioni affluiscono al Fondo entro la fine del mese al quale si riferiscono, o quantomeno entro tale termine vengono disposti i bonifici da parte dei datori di lavoro.

Non sono stati segnalati casi di mancato versamento delle contribuzioni.

Al 31 dicembre 2015 il totale dell'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni è risultato pari ad € 179.136.944 (€ 179.412.035 rivenienti dall'esercizio 2014 meno € 275.091 di decremento dell'anno), suddiviso in n. 12.468.779,143 quote facenti capo a duemilaottocentoventitre iscritti, dato questo che non quadra con il totale dei partecipanti in quanto il Fondo ha dato la possibilità di investire la propria posizione in più linee.

<i>Linea</i>	<i>Attivo netto destinato alle prestazioni</i>	<i>% sul totale</i>	<i>N. quote</i>	<i>N. partecipanti alla Linea al 31 dicembre 2015</i>
<i>Prudente</i>	69.788.503	38,96%	4.709.954,068	1.358
<i>Rendimento</i>	71.343.438	39,83%	3.935.187,508	1.599
<i>Garanzia Assicurativo</i>	38.005.003	21,21%	3.607.814,239	758

Gli anticipi hanno riguardato sia vecchi che nuovi iscritti.

I tempi di liquidazione delle prestazioni sono stati di circa 4 mesi, comunque inferiori ai sei mesi previsti dalle norme.

Nessun aderente, per il quale sia venuto meno il rapporto associativo per effetto del collocamento a riposo, ha chiesto l'erogazione parziale della propria posizione sotto forma di rendita.

Nessun attivo si è avvalso della facoltà offerta dall'articolo 12 dello Statuto di trasferire la propria posizione presso altro fondo in costanza di rapporto associativo.

Nel corso del 2015, in analogia a quanto avvenuto negli anni precedenti, si sono verificati eventi per i quali è stato necessario attivare la polizza contratta per la copertura di invalidità, inabilità e morte.

Gestione amministrativa

Lo Statuto del Fondo non prevede la raccolta di contribuzioni destinate alla copertura delle spese amministrative.

Le stesse vengono pertanto coperte addebitando il patrimonio.

Fanno eccezione le spese richieste da Previnet S.p.A. a fronte di ogni liquidazione, ivi comprese le anticipazioni, che vengono addebitate ai singoli percettori secondo misure fissate dal Consiglio.

Le spese di gestione amministrativa sono così dettagliate:

- 1) alla Previnet S.p.A. per il service amministrativo, per € 123.615, spese in parte coperte da quanto recuperato dagli iscritti a fronte delle liquidazioni effettuate per anticipazioni, riscatti, trasferimenti, prestazioni previdenziali, pari ad € 11.751. Rispetto al 2014 il dato anziché diminuire per effetto della contrazione del valore dei comparti finanziari è aumentato. E' stato necessario affidare alla Previnet l'attività di predisposizione delle segnalazioni dirette alla COVIP, secondo la nuova e ben più articolata Circolare del 250 dell'11 gennaio 2013. Inoltre, sono aumentate considerevolmente le liquidazioni a favore degli iscritti, non solo per l'aumento del numero delle richieste di anticipo ma anche per richieste di riscatto presentate dagli iscritti collocati nel Fondo di Solidarietà del Credito, come prova anche l'aumento delle spese recuperate dagli iscritti, passate da € 7.243 nel 2014 ad € 11.751:

Spese per l'esercizio di prerogative individuali (prelevate dalla posizione individuale al momento dell'operazione)	
Anticipazione	Per: - spese mediche : non previste - prima casa : 20,00 € - ulteriori esigenze: 35,00 €
Trasferimento	25,00 €
Riscatto/Erogazione della prestazione	25,00 €

- 2) alla Nuova Banca delle Marche S.p.A., € 9.115, per il personale e quanto altro messo a disposizione del Fondo. Il compenso è solo parziale in quanto è terminato il recupero iniziato nel 2012 delle spese legali che il Fondo è stato costretto a sostenere per costituirsi in giudizio nei confronti di ex iscritti provenienti dalla Banca CARIMA S.p.A., come da accordo con Banca Marche.

- 3) alla Bruni, Marino & C. S.r.l. per il controllo interno e per quello finanziario, € 30.500, pari a quello che ha gravato sull'Esercizio precedente, oltre ad € 5.490 per il rinnovo triennale del "Documento sulla politica degli investimenti";
- 4) al Presidente del Consiglio di Amministrazione, ai componenti del Collegio Sindacale ed al Responsabile del Fondo per i compensi, € 8.000, oltre ad oneri sociali per € 1.254, come da delibera dell'Assemblea dei Delegati del 28 aprile 2014, valida per tutto il periodo di permanenza in carica degli attuali organi;
- 5) alla COVIP € 6.093 a titolo di contributo;
- 6) per spese varie € 28.331 (rimborsi spese ai componenti gli organi sociali, bolli, spedizioni, polizza responsabilità civile Amministratori e Sindaci, oneri vari, ecc.), come analiticamente riportate ai commenti in Nota Integrativa ai rispettivi Comparti.

Con riguardo alla sola gestione amministrativa, il saldo negativo della stessa ha inciso mediamente sugli aderenti nella misura di cui appresso:

<i>Linea</i>	<i>Spese generali ed amministrative</i>	<i>Recupero spese su liquidazioni/ trasferimenti</i>	<i>Oneri e proventi diversi</i>	<i>Saldo della gestione ammin.va</i>	<i>Partecipanti alla Linea al 31 dicembre 2015</i>	<i>Incidenza media pro-capite</i>
<i>Prudente</i>	-87.468	4.557	-1.044	-83.955	1.358	-62
<i>Rendimento</i>	-89.598	4.715	-1.075	-85.958	1.599	-54
<i>Garanzia Assicurativa</i>	-32.745	2.479	-468	-30.734	758	-41
Totale	-209.811	11.751	-2.587	-200.647	3.715	-54

Se si confronta il prospetto di cui sopra con quello presente nella relazione dello scorso anno, che si riporta per comodità:

<i>Linea</i>	<i>Spese generali ed amministrative</i>	<i>Recupero spese su liquidazioni/ trasferimenti</i>	<i>Oneri e proventi diversi</i>	<i>Saldo della gestione ammin.va</i>	<i>Partecipanti alla Linea al 31 dicembre 2014</i>	<i>Incidenza media pro-capite</i>
<i>Prudente</i>	-83.550	+3.110	-267	-80.707	1.493	54
<i>Rendimento</i>	-73.172	+2.723	-233	-70.682	1.570	45
<i>Garanzia Assicurativa</i>	-37.781	+1.410	-121	-36.582	734	49
Totale	-194.593	+7.243	-621	-187.971	3.797	49

si notano:

- l'aumento degli oneri amministrativi legati alle nuove attività delegate alla Previnet Sp.A. ed alla ricomparsa del corrispettivo dovuto alla Nuova Banca delle Marche S.p.A.;

- il ribaltamento degli oneri amministrativi dal comparto assicurativo a quelli finanziari, a seguito della delibera di ripartizione delle spese adottata dal Consiglio relativamente al compenso dovuto alla Previnet S.p.A. per il servizio di amministrazione titoli, servizio non riferibile alla linea assicurativa.

4. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il primo gennaio è entrato in vigore il Regolamento per l'adesione dei familiari fiscalmente a carico degli iscritti. Le richieste di adesione pervenute sino alla data sono state cinque, avanzate da tre iscritti.

Con il nuovo anno il Fondo ha incaricato la Previnet S.p.A. di fornire alla banca depositaria, con cadenza giornaliera e non più mensile, flussi di informazioni da utilizzare per effettuare i controlli a cui la stessa è delegata. Questo si ripercuoterà in maniera positiva anche sulle verifiche che vengono svolte dal Controllo Finanziario.

Come avvenuto nello scorso anno, per la Linea Garanzia è stato effettuato il ricalcolo del valore delle posizioni in essere al 31 dicembre 2015 in base al tasso effettivo di rendimento della gestione separata VITARIV di Allianz S.p.A.. Come già detto, il 2015 è stato chiuso sulla base del rendimento stimato del 3,62% (meno oneri). Dato che il risultato definitivo è stato del 3,46%, la differenza tra la valorizzazione della riserva a fine dicembre e quella del 1° gennaio 2016 (€ 54.008) è stata recuperata in sede di NAV del mese di gennaio 2016, che, pertanto, ha registrato un rendimento inferiore a quello atteso. Si tratta, in realtà di un recupero.

Con i valori quota di fine gennaio si è dato corso alle richieste di riallocazione delle posizioni avanzate sino al 30 novembre 2015.

Gli spostamenti sono stati i seguenti:

<i>Comparto</i>	<i>Switch-in</i>	<i>Switch-out</i>
<i>Prudente</i>	114.983	3.198.492
<i>Rendimento</i>	774.755	2.576.040
<i>Garanzia Assicurativo</i>	5.109.274	224.480
<i>Totale</i>	5.999.012	5.999.012

In merito alla gestione, la valorizzazione relativa alla fine del mese di febbraio 2016 riporta i seguenti valori quota:

<i>Linea</i>	<i>Valore quota</i>	<i>Variazione percentuale rispetto al 31/12/2015</i>
<i>Prudente</i>	14,812	-0,03%
<i>Rendimento</i>	17,944	-1,03%
<i>Garanzia Assicurativo</i>	10,562	+0,27%

Nel mese di febbraio del 2016 è stata versata l'imposta sostitutiva dell'Esercizio 2015.

5. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE E DELLE PROSPETTIVE PREVIDENZIALI

Dal punto di vista dei mercati, e quindi dei risultati che il Fondo Pensioni Banca delle Marche potrebbe conseguire, per il 2016 è ipotizzabile un altro anno di espansione del ciclo economico globale, con il contributo dell'Europa in recupero contro US e Economie Emergenti.

L'inflazione dovrebbe stabilizzarsi dopo un ulteriore minimo nella prima parte dell'anno mentre le banche centrali dovrebbero mantenere, comunque, un atteggiamento decisamente "espansivo" molto più orientato a prevenire eventuali spirali deflazionistiche che a contrastare eventuali inaspettati surriscaldamenti dei prezzi.

La Fed difficilmente rispetterà il ritmo di rialzi annunciato, ma dovrà piuttosto "tararlo" anche in base a shock esogeni che riteniamo possibili sia dal lato delle notizie sul "ribilanciamento" della crescita Cinese, sia dal lato della situazione geopolitica e mantenendosi comunque ben "dietro alla curva".

BCE ,BOJ e PBC dovrebbero continuare la loro espansione di bilancio a ritmo sostenuto, compensando le condizioni finanziarie meno espansive degli USA.

Crescita economica comunque positiva, inflazione che si stabilizza, Banche Centrali ancora proattive nella gestione del ciclo economico e tassi reali negativi o prossimi allo zero non rappresenteranno però nel 2016 una garanzia di performance positive per le asset class rischiose e di assenza di volatilità in un contesto di premi al rischio sempre più compressi.

Per quanto riguarda gli investimenti obbligazionari in particolare, si ritiene tuttora improbabile una veloce accelerazione al rialzo dei rendimenti sulla parte lunga delle curve, in un contesto di tassi ancorati da politiche monetarie espansive, crescita ancora modesta e liquidità abbondante. Gli attuali livelli dei tassi nominali, spesso negativi sulla parte breve ed intermedia delle curve, non incorporano tuttavia alcun tipo di "term premium" e sono artificialmente compressi da squilibri tra flussi di domanda e offerta.

Considerando, come sempre, i tre pilastri dell'investimento nei mercati azionari (prospettive economiche, valutazioni di mercato, sentiment degli investitori) quali driver del posizionamento nel 2016, l'anno stesso appare caratterizzato da una combinazione piuttosto complessa. Mentre quadro macro e ora anche sentiment e posizionamento degli investitori potrebbero configurare un buon punto di ingresso sul mercato, le valutazioni rimangono piuttosto tirate in particolare sui settori "duration sensitive" e ad alta distribuzione di dividendi, in un contesto di utili aziendali in calo negli USA e attesi in crescita modesta in Europa.

Sempre più premiante risulterà l'attività di stock picking e la capacità di individuare investimenti caratterizzati da modelli di business in grado di garantire una sostenibilità dei ritorni sul capitale nel medio periodo piuttosto che la scelta di cavalcare volatili trend e anticipare flussi di mercato.

La svalutazione competitiva continua a rimanere uno degli obiettivi perseguiti dai Governi e dalle Banche centrali per stimolare la anemica crescita economica attraverso un miglioramento dell'export. In

questo contesto la BCE dovrebbe continuare a sostituire la FED al fianco della BOJ quale maggior contributore a quell' "easing monetario globale" che all'indomani dello scoppio della bolla finanziaria nel 2008 ha sostenuto la fragile ripresa economica globale.

Gli organi amministrativi del fondo resteranno impegnati a monitorare puntualmente l'attività svolta dai gestori nei singoli comparti attraverso incontri mensili e attività di reporting quindicinale. A tal proposito è stato richiesto espressamente ai vari team gestionali sia l'attività svolta che quella prevista nel periodo. Entro l'anno, peraltro, il Consiglio di Amministrazione dovrà decidere se rinnovare le convenzioni in essere con i gestori finanziari, Duemme SGR S.p.A. e Generali I.E. SGR S.p.A Generali Investments, oppure bandire una nuova gara.

Al di là dell'aspetto "gestione finanziaria" c'è da considerare la questione di quella che potrebbe essere la sorte del Fondo Pensioni Banca delle Marche all'indomani della vendita della Nuova Banca delle Marche S.p.A..

La Nuova Banca delle Marche S.p.A. è la principale Azienda aderente al Fondo Pensioni Banca delle Marche; in realtà è possibile affermare che è l'unica, sia per numero di iscritti che per le attività che svolge per conto del Fondo.

Benché il Fondo sia un soggetto autonomo rispetto alla Banca, è ovvio che il suo futuro dipende da quelle che saranno le sorti di quest'ultima, in prima battuta dalla "tipologia di compratore" ed in seconda istanza dalle scelte che verranno fatte tra Azienda incorporante/acquirente e Organizzazioni Sindacali in materia di previdenza complementare del personale.

Le OO.SS., dovranno pertanto cercare di negoziare al meglio eventuali fasi di transizione.

Per quanto riguarda la governance del Fondo, con l'approvazione del Bilancio 2016, entro il mese di aprile del prossimo anno, tutti gli attuali componenti giungeranno a scadenza.

Un ringraziamento va a tutti coloro che hanno collaborato, membri degli organi sociali, segretario del Fondo, gestori, service amministrativo, banca depositaria, organi di controllo finanziario ed interno, Nuova Banca delle Marche S.p.A. e Organizzazioni Sindacali per il fattivo contributo alla crescita e consolidamento del patrimonio a tutto vantaggio degli aderenti permanendo il contesto economico non facile.

Jesi, 30 marzo 2016

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE