
FONDO PENSIONI BANCA DELLE MARCHE

BILANCIO 2016

**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 2016 del Fondo Pensioni Banca delle Marche.

1. SCENARIO MACROECONOMICO

L'anno 2016 è stato inizialmente caratterizzato da molti timori sulla tenuta della ripresa ciclica, a livello globale così come relativamente alle singole economie. Dall'estate, tali rischi si sono progressivamente diradati e da più parti sono arrivate conferme circa il rafforzamento della crescita finché, tuttavia, le aspettative sono state di nuovo messe in discussione, tra l'altro, dalle decisioni prese, attraverso le diverse consultazioni elettorali, dai cittadini inglesi, statunitensi ed anche italiani. Tali decisioni peseranno anche sulle prospettive del corrente anno.

In effetti molti dubbi permangono, tuttora, sulle scelte di politica estera della nuova amministrazione statunitense, decisioni che potranno avere riflesso sulle economie emergenti e sul commercio internazionale. In Italia, con le ultime elezioni referendarie, si è chiusa una fase di governo e se ne è aperta un'altra con profili assai incerti.

A dicembre 2016 il commercio mondiale ha registrato una variazione del 2,2% su base annua, mentre la produzione industriale ha segnato un incremento del 3%. L'inflazione mondiale, nella media del 2016, è stata pari al 2,7% (2,8% nel 2015). Il mercato azionario mondiale ha riportato una variazione positiva del 7,5% annuo, che si confronta con la riduzione del 2,2% del 2015. Nel mese di dicembre 2016 il prezzo del petrolio si è attestato a 51 dollari al barile, registrando una variazione del 30% rispetto all'anno precedente.

Passando brevemente in rassegna le principali economie mondiali, dati relativi al quarto trimestre del 2016 mostrano il Pil cinese in crescita del 6,8% annuo, ma rallentamenti potrebbero manifestarsi nei prossimi mesi. La dinamica dei prezzi rimane molto contenuta (a dicembre +2,1% su base annuale). Il Pil brasiliano ha registrato una ulteriore contrazione (-2,5%), ma segnali recenti indicano un miglioramento delle prospettive di crescita. Contestualmente, i prezzi al consumo hanno registrato un rallentamento registrando un progresso annuo del 6,6%.

Dati relativi al terzo trimestre 2016 riferiscono che in Russia il Pil è diminuito dello 0,4%, seppur con attese di miglioramento nei prossimi mesi. La crescita dei prezzi al consumo ha rallentato collocandosi al +5,4%.

Il Pil statunitense ha registrato una variazione trimestrale annualizzata dell'1,8%, ma le aspettative per l'economia rimangono incerte nei prossimi 6 mesi. Nel mese di dicembre il tasso di disoccupazione è salito al 4,7%; il tasso di occupazione è rimasto stabile al 59,7%. L'indice dei prezzi al consumo risulta in lieve aumento (+2,1%) e le aspettative di inflazione a cinque anni sono risalite.

Il Pil dell'Eurozona ha registrato una crescita annua pari all'1,6% in termini trimestrali e all'interno dell'Area, pur permanendo ancora segnali contrastanti, su buoni livelli sono risultate le crescite di Germania (+1,8%) e Francia (+1,7%). La produzione industriale nel complesso ha registrato un aumento dell'1,8% in termini tendenziali, anche se nell'ultimo mese, in Germania e in Francia l'indice della produzione industriale è sceso rispettivamente del 2,4% e dell'1,1%. A dicembre, i nuovi ordinativi manifatturieri hanno registrato un aumento pari al 4,1% mentre le vendite al dettaglio hanno manifestato una crescita tendenziale dell'1,2%. Emergono segnali di miglioramento della fiducia delle imprese e dei consumatori. Dati relativi al tasso di disoccupazione indicano una relativa stabilità a novembre (invariato al 9,7%), mentre il tasso di occupazione nel terzo trimestre 2016 è salito al 65,8% (64,9% nel terzo trimestre del 2015). A dicembre l'inflazione sale dell'1,1%, con la componente "core" attestatasi al +0,9%

In Italia, nel quarto trimestre del 2016 il prodotto interno lordo è aumentato dell'1% sullo stesso trimestre del 2015, con contributo positivo della domanda nazionale e delle scorte e negativo della domanda estera netta. La variazione acquisita per il 2016 è pari a +1% (nel 2015 il Pil era cresciuto dello 0,6%). A dicembre 2016 l'indice destagionalizzato della produzione industriale è salito dell'1,4% in termini tendenziali mentre i nuovi ordinativi manifatturieri si sono ridotti dello 0,9%, così come sono diminuite le vendite al dettaglio. A dicembre 2016, l'indice di fiducia dei consumatori è leggermente migliorato così come la fiducia delle imprese. Sul fronte dell'occupazione risultano stabili il tasso di disoccupazione, che si è attestato all'11,9% a dicembre 2016, e il tasso di occupazione, al 57,4% nel quarto trimestre 2016. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo inizia a manifestare segni di rialzo; a dicembre 2016 era pari a +0,5%, (+0,1% nel mese precedente).

Guardando all'evoluzione del sistema bancario italiano, a fine 2016 i prestiti a famiglie e imprese sono in crescita su base annua dell'1,4%, e si conferma, la ripresa del mercato dei mutui delle famiglie (+1,9% rispetto a fine 2015). I tassi di interesse applicati sui prestiti alla clientela, a dicembre 2016 si sono ridotti ulteriormente: il tasso medio sul totale dei prestiti è risultato pari al 2,85%, toccando il nuovo minimo storico mentre il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni si è attestato al 2,02%. Il tasso medio sulle nuove operazioni di finanziamento alle imprese si è posizionato all'1,54%. Le sofferenze nette a fine 2016 scendono a 86,9 miliardi di euro (oltre il 2% in meno rispetto al picco di 89 miliardi di fine novembre 2015); l'incidenza delle sofferenze nette sugli impieghi totali è pari al 4,89% (4,91% a fine 2015).

Sul fronte della raccolta, l'ammontare dei depositi (in conto corrente, certificati di deposito, pronti contro termine) è salito del 4,2% su base annua; nello stesso periodo è scesa, invece, la raccolta a medio e lungo termine, tramite obbligazioni (-19,9%). Conseguentemente la raccolta complessiva è diminuita dell'1,3%. A dicembre 2016 il tasso di interesse medio sul totale della raccolta bancaria da clientela si è collocato allo 0,97% con, nel dettaglio, tasso praticato sui depositi attestatosi a quota 0,40%, tasso sui PCT all'1,18% e rendimento delle obbligazioni pari al 2,75%.

A dicembre 2016 i titoli a custodia presso le banche italiane, sia in gestione che detenuti direttamente dalla clientela, ammontano a circa 1.266 miliardi di euro, con il 29% detenuto direttamente dalle famiglie consumatrici (-17,6% la variazione annua), per il 23,4% dalle istituzioni finanziarie (-0,2%), per il 37,5% dalle imprese di assicurazione residente e non residente (+4,4% la variazione annua). Dati relativi alle gestioni patrimoniali bancarie indicano alla fine del terzo trimestre del 2016 volumi per 117,7 miliardi di euro e un progresso in termini tendenziali del 4,7%. Complessivamente il patrimonio delle gestioni patrimoniali individuali delle banche, delle SIM e degli O.I.C.R. in Italia è risultato alla fine del terzo trimestre del 2016 pari a circa 837,7 miliardi di euro, segnando un incremento rispetto ad un anno prima di quasi l'11% (+80,9 miliardi rispetto alla fine del terzo trimestre del 2015).

2. PROFILO DELL'ANNO 2016

L'anno si è chiuso con un attivo netto destinato alle prestazioni di € 188.108.465, contro € 179.136.944 del 2015.

Attivo netto destinato alle prestazioni	2015	2016
<i>Linea Prudente</i>	69.788.503	65.672.098
<i>Linea Rendimento</i>	71.343.438	75.104.095
<i>Linea Garanzia</i>	38.005.003	47.332.272
Totale	179.136.944	188.108.465

segnando una variazione positiva, al netto dell'imposta sostitutiva, di € 8.971.521.

Il Conto Economico dell'Esercizio 2016 evidenzia che, rispetto al 2015, la variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni, ante imposta sostitutiva, ha registrato un incremento pari ad € 8.977.007, attribuibile quasi esclusivamente al saldo della gestione previdenziale.

Variazione attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva	2016		9.679.673
	2015		702.666
Incremento del 2016 sul 2015			+8.977.007
Saldo della gestione previdenziale	2016	+5.016.635	
	2015	-4.037.971	+9.054.606
Risultato della gestione finanziaria indiretta	2016	+5.038.385	
	2015	+5.101.242	-62.857
Oneri di gestione	2016	-157.798	
	2015	-159.958	+2.160
Saldo della gestione amministrativa	2016	-217.549	
	2015	-200.647	-16.902
Incremento del 2016 sul 2015			+8.977.007

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		2015	2016				Variazioni rispetto al 2015
		Totale	Comparto Prudente	Comparto Rendimento	Comparto Garanzia	Totale	
Contributi	Azienda	5.086.396	1.719.688	2.355.786	763.414	4.838.888	-247.508
	Aderente	2.017.217	578.208	1.045.985	349.798	1.973.991	-43.226
	TFR	4.414.084	1.219.557	2.436.001	761.340	4.416.898	2.814
Cambi comparto		6.831.669	292.356	1.303.825	8.830.894	10.427.075	3.595.406
Trasferimenti in entrata		0	0	0	0	0	0
Contributi prestazioni accessorie		607.902	218.616	233.528	145.375	597.519	-10.383
Totali		18.957.268	4.028.425	7.375.125	10.850.821	22.254.371	3.297.103
USCITE DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE							
Anticipazioni		2.952.705	879.906	1.212.859	523.637	2.616.402	-336.303
Riscatti		9.013.345	967.620	391.291	1.042.776	2.401.687	-6.611.658
Trasformazioni in rendita		53.628	0	0	0	0	-53.628
Cambi comparto		6.831.669	5.529.130	4.431.581	466.364	10.427.075	3.595.406
Trasferimenti in uscita		254.668	117.466	0	8.278	125.744	-128.924
Erogazione in forma capitale		3.281.322	601.720	83.751	383.376	1.068.847	-2.212.475
Altre uscite previdenziali		0	0	0	462	462	462
Contributi prestazioni accessorie		607.902	218.616	233.528	145.375	597.519	-10.383
Totali		22.995.239	8.314.458	6.353.010	2.570.268	17.237.736	-5.757.503
Saldo gestione previdenziale		-4.037.971	-4.286.033	1.022.115	8.280.553	5.016.635	9.054.606

Dal lato entrate, si nota la riduzione dei contributi a carico dei datori di lavoro, anche se il numero degli aderenti attivi è rimasto pressoché invariato (2.799 al 31 dicembre 2016 contro 2.823 al 31 dicembre 2015). La riduzione è giustificata dal fatto che nel 2015 il calo degli iscritti è avvenuto in corso d'anno, 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 hanno portato al collocamento nel Fondo di Solidarietà del Credito di un considerevole numero di lavoratori (gli iscritti attivi al 31 dicembre 2014 erano 2.939).

Le anticipazioni sono state 159, per un valore medio di € 16.455 Euro, contro le 186 del 2015, per un valore medio di € 15.875, ed hanno riguardato sia "Vecchi" che "Nuovi" iscritti:

Comparto	2015	2016	Variazione 2016 sul 2015
<i>Spese mediche</i>	0	8.689	+8.689
<i>Acquisto o ristrutturazione prima casa di abitazione</i>	936.185	1.027.393	+91.208
<i>Ulteriori esigenze</i>	2.016.520	+1.580.320	-436.200
Totali	2.952.705	+2.616.402	-336.303

Riscatti, trasformazioni in rendita, trasferimenti in uscita ed erogazioni in forma capitale si sono ridotti di complessivi 9.006.685 € a seguito delle minori richieste pervenute nel 2016 (61 contro le 201 dell'esercizio precedente), sempre per le vicende interne a Banca Marche.

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 2016 sono stati i seguenti:

- € 262.321 relativi all'ultima rata dell'annualità 2014/2015;
- € 74.188 per le prime due rate dell'annualità 2016/2017, 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);
- € 258.515 per l'ultima rata dell'annualità 2016/2017, al netto di ulteriori conguagli per le uscite.

Benché la dinamica del premio sia fortemente influenzata dall'ammontare dei sinistri liquidati, i contributi versati dalle Aziende nel 2016, € 597.519, sono risultati superiori di € 2.495 rispetto ai premi pagati nel 2016.

Lo sbilancio tra contributi raccolti e premi pagati ha generato in Bilancio una riserva al 31 dicembre pari ad € 2.398.422. 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.

Quattro sono i datori di lavoro che a fine anno aderiscono al Fondo, a seguito della fusione per incorporazione di Medioleasing in Nuova Banca delle Marche S.p.A..

Si segnala che il totale degli aderenti ripartiti per Comparto differisce dal numero degli iscritti in quanto è possibile investire su più linee.

Datore di lavoro	Iscritti	Aderenti per Linea		
		Prudente	Rendimento	Garanzia Assicurativo
Nuova Banca delle Marche S.p.A.	2.740	1.250	1.648	879
Equitalia Servizi di Riscossione S.p.A.	57			
Fondazione Cassa di Risparmio MC	1			
Fondazione Cassa di Risparmio PS	1			
Totale	2.799	3.777		

La riduzione degli iscritti è stata di 24 unità, nonostante siano state registrate 19 nuove iscrizioni:

- 8 di dipendenti della Nuova Banca Marche S.p.A.;
- 11 relative a familiari fiscalmente a carico, in forza del regolamento operativo dal 1° gennaio 2016.

Una delle nuove iscrizioni è quella di un lavoratore che, non avendo esercitato alcuna scelta nel termine dei sei mesi dall'assunzione. Il numero dei c.d. "silenti", ossia di coloro che alimentano il fondo solo con il Trattamento di fine Rapporto, è passato, pertanto, da 4 a 5 .

Passando all'esame della gestione finanziaria, questa ha segnato complessivamente per i tre comparti un risultato lordo positivo di € 5.038.385, ripartito come segue:

<i>Comparto</i>	<i>Risultato 2015</i>	<i>Risultato 2016</i>	<i>Variazione del 2016 sul 2015</i>
<i>Prudente</i>	+774.180	+287.970	-486.210
<i>Rendimento</i>	+3.288.866	+3.489.542	+200.676
<i>Garanzia</i>	+1.038.196	+1.260.873	+222.677
<i>Totali</i>	+5.101.242	+5.038.385	-62.857

Di seguito si riepilogano gli eventi più significativi che hanno caratterizzato l'Esercizio 2016.

1. Modifiche statutarie

Nel 2016 non sono state deliberate modifiche statutarie.

2. Destinatari

Dal 1° gennaio 2016 è possibile iscrivere al Fondo i familiari fiscalmente a carico.

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.

3. Organi sociali

In data 29 aprile 2016, l'Assemblea Ordinaria dei Delegati ha eletto il Rag. Domeniconi Andrea membro effettivo del Consiglio di Amministrazione, in sostituzione del Dott. Miscusi Francesco dimessosi il 9 dicembre dell'anno precedente.

4. Banca depositaria

A seguito del recesso di State Street Bank International GmbH, a novembre del 2016 si sono tenute le audizioni delle società che hanno chiesto di partecipare alla selezione indetta con bando del 25 luglio 2016 e che ha visto l'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.a. aggiudicarsi la gara. Il subentro a State Street ha avuto luogo con decorrenza 1° febbraio 2017.

5. Convenzioni di gestione

Il Consiglio ha deliberato la proroga sino al 31 dicembre 2017 delle convenzioni di gestione dei comparti finanziari (Prudente e Rendimento).

6. 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 2017 a seguito della ulteriore proroga di un anno decisa nel mese di ottobre del 2016.

7. Regolamento per la gestione dei conflitti di interesse

Con delibera del 23 maggio 2016, è stato approvato il "**Regolamento per la gestione dei conflitti di interesse**", in attuazione delle previsioni di cui all'Articolo 7 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 2 settembre 2014, n. 166, in base al quale i Consigli di Amministrazione dei fondi pensione devono adottare ogni misura ragionevole per identificare e gestire i conflitti di interesse, in modo da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi degli aderenti o dei beneficiari. Sono considerati sia i conflitti relativi a soggetti appartenenti al fondo, sia quelli relativi a soggetti esterni al medesimo, in relazione allo svolgimento di incarichi da parte di detti soggetti per conto del fondo.

8. Modifiche normative

Con Deliberazione del 25 maggio 2016, la COVIP ha adottato i seguenti provvedimenti:

- modifiche allo Schema di Nota informativa per i potenziali aderenti adottato con la Deliberazione del 31 ottobre 2006, compreso un nuovo Schema di modulo di adesione e le metodologie per la nettizzazione dei rendimenti dei PIP e dei benchmark;
- un nuovo "Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari", sostitutivo del precedente di cui alla deliberazione del 29 maggio 2008, non recepito dal Fondo in quanto a ciò non obbligato;
- è stata variata la denominazione del documento "Progetto esemplificativo: stima della pensione complementare", sostituito da "La mia pensione complementare", così da rendere più immediata la finalità del documento.

A norma dell'art. 48, comma 13 bis, del D.L. n. 189 del 17 ottobre 2016, convertito dalla Legge n. 229 del 15 dicembre 2016, per ragioni attinenti agli eventi sismici che hanno interessato le Regioni colpite dagli eventi sismici di cui all'articolo 1, alle richieste di anticipazione della posizione individuale maturata di cui all'articolo 11, comma 7, lettere b) – casa - e c) – ulteriori esigenze -, del decreto legislativo 5

dicembre 2005, n. 252, avanzate da parte degli aderenti alle forme pensionistiche complementari residenti nei Comuni di cui agli allegati 1 e 2 al D.L., si applica in via transitoria:

- in termini di tassazione, quanto previsto dall'articolo 11, comma 7, lettera a) – spese sanitarie -, del citato decreto legislativo n. 252 del 2005 (ritenuta a titolo d'imposta a titolo definitivo del 15%, decrescente fino al 9%) , a prescindere dal requisito degli otto anni di iscrizione ad una forma pensionistica complementare, secondo le modalità stabilite dagli statuti e dai regolamenti di ciascuna specifica forma pensionistica complementare.

Per i residenti nei Comuni di Teramo, Rieti, Ascoli Piceno, Macerata, Fabriano e Spoleto, la disposizione in argomento si applica limitatamente ai singoli soggetti danneggiati che dichiarino l'inagibilità del fabbricato, casa di abitazione, studio professionale o azienda, con trasmissione della dichiarazione agli uffici dell'Agenzia delle Entrate e dell'INPS territorialmente competenti, come previsto dall'articolo 1, comma 1, del D.L. n. 189 /2016. Gli interessati devono pertanto produrre copia della dichiarazione trasmessa all'Agenzia delle Entrate e all'INPS.

Il periodo transitorio ha durata triennale a decorrere dal 24 agosto 2016.

Le previsioni di cui sopra si applicano anche ai residenti in Comuni diversi da quelli indicati negli allegati 1 e 2 al D.L. 189/2016, purché situati in una delle regioni interessate dagli eventi sismici (Abruzzo, Marche, Lazio e Umbria). Gli interessati dovranno dare prova, mediante apposita perizia asseverata, del nesso causale esistente tra i danni subiti e gli eventi sismici verificatisi dal 24 agosto 2016.

9. 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 2016 è pervenuto un solo reclamo, evaso nei tempi previsti.

Attualmente, per il Fondo, non risultano reclami inesitati.

10. Conflitti di interesse

Non ci sono state operazioni in conflitto di interesse ai sensi del Decreto 703/1996.

Riguardo al "Regolamento per la gestione dei conflitti di interesse" approvato in data 23 maggio 2016 ai sensi dell'articolo 7 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 2 settembre 2014, che ha abrogato il Decreto 703/1996, il gestore Duemme, riguardo al Comparto Rendimento, ha eseguito le operazioni riepilogate in Nota Integrativa "Posizioni in conflitto di interesse del Comparto Rendimento", in quanto ha utilizzato come controparte l'attuale Capogruppo Mediobanca.

Il Consiglio, sentito anche il Responsabile del Fondo, non ha ritenuto le operazioni eseguite tali da incidere negativamente sugli interessi degli aderenti o dei beneficiari.

3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

L'anno 2016 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 performato meglio del tasso di rivalutazione del TFR, sia nel 2016 sia dalla data di avvio della gestione;
- il Comparto Prudente non è riuscito nello stesso obiettivo. Lo scarto è stato di -1,23% a livello annuale (2016) e di -3,09% 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 con scadenza massima entro cinque anni) ed i rendimenti agli stessi collegati, in progressiva contrazione, il risultato è tuttavia da ritenersi 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 2016 con il tasso di rivalutazione dichiarato a fine 2015, +3,46%, 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 nel 2016, è risultato del 3,33%. La rivalutazione, in base al nuovo tasso ed al netto del rendimento trattenuto, della annualità che va dal 2 gennaio 2016 al 1° gennaio 2017 è stata definita e consolidata il 1° gennaio 2017 ed il recupero, rispetto al dato al 31 dicembre 2016, ha gravato sul valore quota di gennaio 2017.

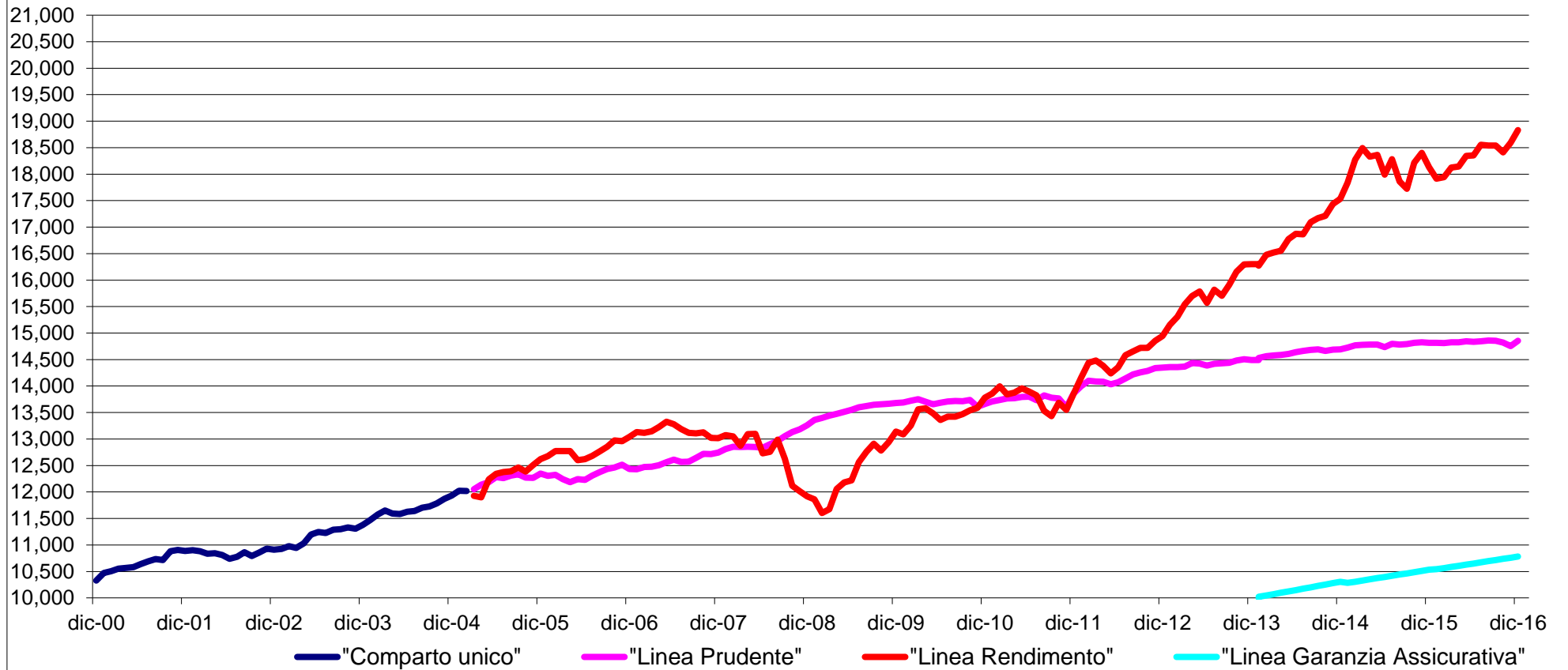
A gennaio 2016 è stato invece recuperato il differenziale tra il rendimento applicato nel 2015 (3,62% - 0,46%) e quello dichiarato (3,46% - 0,46%), recupero che ha ovviamente inciso sul risultato di fine 2016.

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 2016			14,855	+0,26%	+43,82%	18,830	+3,86%	+82,30%	10,783	+2,36%	+7,83%	+1,49%	+46,91%
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.

ANDAMENTO VALORI QUOTA



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.

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 2016; valori percentuali)*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Dic15- Dic16
Fondi pensione negoziati	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4	7,3	2,7	2,7
<i>Garantito⁽²⁾</i>	<i>3,1</i>	<i>4,6</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,5</i>	<i>7,7</i>	<i>3,1</i>	<i>4,6</i>	<i>1,9</i>	<i>0,8</i>
<i>Obbligazionario puro</i>	<i>1,6</i>	<i>2,9</i>	<i>0,4</i>	<i>1,7</i>	<i>3,0</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>	<i>0,5</i>	<i>0,2</i>
<i>Obbligazionario misto</i>	<i>-3,9</i>	<i>8,1</i>	<i>3,6</i>	<i>1,1</i>	<i>8,1</i>	<i>5,0</i>	<i>8,1</i>	<i>2,4</i>	<i>2,9</i>
<i>Bilanciato</i>	<i>-9,4</i>	<i>10,4</i>	<i>3,6</i>	<i>-0,6</i>	<i>9,2</i>	<i>6,6</i>	<i>8,5</i>	<i>3,3</i>	<i>3,4</i>
<i>Azionario</i>	<i>-24,5</i>	<i>16,1</i>	<i>6,2</i>	<i>-3,0</i>	<i>11,4</i>	<i>12,8</i>	<i>9,8</i>	<i>5,0</i>	<i>4,1</i>
Fondi pensione aperti	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1	7,5	3,0	2,2
<i>Garantito⁽²⁾</i>	<i>1,9</i>	<i>4,8</i>	<i>0,7</i>	<i>-0,3</i>	<i>6,6</i>	<i>2,0</i>	<i>4,3</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>
<i>Obbligazionario puro</i>	<i>4,9</i>	<i>4,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>6,4</i>	<i>0,8</i>	<i>6,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,6</i>
<i>Obbligazionario misto</i>	<i>-2,2</i>	<i>6,7</i>	<i>2,6</i>	<i>0,4</i>	<i>8,0</i>	<i>3,6</i>	<i>8,0</i>	<i>2,2</i>	<i>2,3</i>
<i>Bilanciato</i>	<i>-14,1</i>	<i>12,5</i>	<i>4,7</i>	<i>-2,3</i>	<i>10,0</i>	<i>8,3</i>	<i>8,7</i>	<i>3,8</i>	<i>2,6</i>
<i>Azionario</i>	<i>-27,6</i>	<i>17,7</i>	<i>7,2</i>	<i>-5,3</i>	<i>10,8</i>	<i>16,0</i>	<i>8,7</i>	<i>4,3</i>	<i>3,7</i>
PIP "nuovi"									
Gestioni separate ⁽³⁾	3,1	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	2,9	2,5	..
Unit Linked	-21,9	14,5	4,7	-5,2	7,9	10,9	6,8	3,2	3,6
<i>Obbligazionario</i>	<i>2,4</i>	<i>3,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,8</i>	<i>4,9</i>	<i>-0,3</i>	<i>3,3</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>
<i>Bilanciato</i>	<i>-8,3</i>	<i>7,8</i>	<i>2,5</i>	<i>-3,5</i>	<i>6,4</i>	<i>5,8</i>	<i>8,2</i>	<i>1,8</i>	<i>1,6</i>
<i>Azionario</i>	<i>-32,4</i>	<i>20,6</i>	<i>6,7</i>	<i>-7,9</i>	<i>9,6</i>	<i>17,2</i>	<i>7,2</i>	<i>4,4</i>	<i>5,7</i>
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2	1,5

(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 sulla base dell'aliquota fiscale tempo per tempo vigente, secondo la metodologia di calcolo standardizzata definita dalla COVIP.

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

(3) I dati sui rendimenti delle gestioni separate in corso d'anno 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.

Esercizio/ Comparto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Prudente</i>	+4,07%	+3,14%	-0,12%	+1,47%	+3,51%	+1,02%	+1,35%	+0,86%	+0,26%
<i>FPN</i>	+1,60%	+2,90%	+0,40%	+1,70%	+3,00%	+1,20%	+1,20%	+0,50%	+0,20%
<i>FPBM - FPN</i>	+2,47%	+0,24%	-0,52%	-0,23%	+0,51%	-0,18%	+0,15%	+0,36%	+0,06%
<i>Rendimento</i>	-8,46%	+10,25%	+4,88%	+0,54%	+7,85%	+9,07%	+7,58%	+3,40%	+3,86%
<i>FPN</i>	-9,4%	+10,40%	+3,60%	-0,60%	+9,20%	+6,60%	+8,50%	+3,30%	+3,40%
<i>FPBM - FPN</i>	+0,94%	-0,15%	+1,28%	+1,14%	-1,35%	+2,47%	-0,92%	+0,10%	+0,46%
<i>Garanzia Assicurativo</i>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	+3,05%	+2,22%	+2,36%
<i>FPN</i>							+4,60%	+1,90%	+0,80%
<i>FPBM - FPN</i>							-1,55%	+0,32%	+1,56%

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 2016 che, mediamente, nell'arco di tempo considerato. La conferma viene anche dal prospetto che segue.

Comparti Fondo Pensioni Banca delle Marche / Comparti fondi pensione negoziali	Rendimento medio annuo composto dal 2008	
	Fondo Pensioni Banca delle Marche	Fondi pensione negoziali
<i>Prudente → Obbligazionari puri</i>	+1,72%	+1,41%
<i>Rendimento → Bilanciati</i>	+4,18%	+3,72%
<i>Garanzia Assicurativo → Garantito</i>	+2,54%	+2,42%

L'ammontare degli investimenti in gestione, pari ad € 178.697.216 al 31 dicembre 2015, a fine 2016 è salito ad € 187.604.258, con un incremento del 4,98%. Si nota anche per quest'anno come le risorse si stiano progressivamente spostando dalla Linea Prudente agli altri comparti.

Comparto	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	Incremento/decremento % rispetto al 2015
<i>Linea Prudente</i>	69.496.548	65.269.002	-6,08%
<i>Linea Rendimento</i>	71.195.665	75.002.984	+5,35%
<i>Linea Garanzia</i>	38.005.003	47.332.273	+24,54%
Totale	178.697.216	187.604.258	4,98%

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.

COSTI (TER)						
Linea/Oneri	Prudente		Rendimento		Garanzia Assicurativo	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
<i>Oneri di gestione finanziaria</i>	0,10%	0,11%	0,12%	0,11%	0,44%	0,43%
<i>Oneri di gestione amministrativa</i>	0,12%	0,13%	0,12%	0,12%	0,08%	0,08%
Totale	0,22%	0,24%	0,24%	0,23%	0,52%	0,51%

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:
 - dicembre 2015 € 69.496.548
 - giugno 2016 € 67.012.115
 - dicembre 2016 € 66.672.098

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 sovrastimato.

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

Riguardo agli oneri amministrativi, questi incidono in misura inferiore sulla Linea Garanzia in quanto non grava sul comparto la parte di compenso dovuto alla Previnet S.p.A. per le attività di amministrazione del portafoglio finanziario che, nel caso in esame, non esiste.

Nella sezione dedicata alla gestione amministrativa vengono 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 2016, basato sulle relazioni messe 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 2016 è stato chiuso con il tasso di rivalutazione dichiarato a fine 2015, il 3,46%, decurtato del rendimento trattenuto dalla Compagnia, pari allo 0,46%.

Il rendimento della gestione Vitariv, dichiarato entro il 31 dicembre 2016, è risultato del 3,33%.

La rivalutazione, in base al nuovo tasso ed al netto del rendimento trattenuto, della annualità che va dal 2 gennaio 2016 al 1° gennaio 2017 è stata definita e consolidata il 1° gennaio 2017 ed il recupero rispetto al dato al 31 dicembre 2016 ha gravato sul valore quota di gennaio 2017.

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 2016 ha fatto registrare un +0,80%. Altri elementi di raffronto possono essere:

- indice armonizzato prezzi al consumo (HICP): +0,50%;
- il tasso di rivalutazione del Tfr al netto dell'imposta sostitutiva: +1,49%.

Anche considerando il rendimento della gestione Vitariv dichiarato a fine 2016, al netto del rendimento trattenuto dal gestore, il risultato lordo che si ottiene, 2,87%, 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 Vitariv è in capo al Team di Investment Management di Allianz SpA.

Allianz SpA (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 SpA 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 di ottimizzare gli investimenti in coerenza con gli impegni contrattuali e di conseguire un rendimento annuo tendenzialmente stabile.

Le scelte di investimento sono 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 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 di gestione l'attività di investimento netto è stata prevalentemente rivolta ai titoli obbligazionari societari appartenenti al settore industriale mentre l'esposizione ai titoli di stato, in particolare italiani, è stata ridotta. La duration del portafoglio obbligazionario è stata aumentata di quasi un anno. 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 01/01/2016
• Duemme SGR S.p.A.	+2,84%	+0,50%
• Generali Investments Europe SGR S.p.A.	+2,80%	+0,32%
• Totale comparto	+2,81%	+0,38%

Il benchmark lordo, che nel 2016 ha segnato un +0,16% (+1,57% 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 2016, +0,26%, questo risulta superiore:

- al benchmark decurtato dell'imposta sostitutiva: +0,14%

ma inferiore:

- all'indice armonizzato prezzi al consumo (HICP): +0,50%;
- al tasso di rivalutazione del Tfr al netto dell'imposta sostitutiva: +1,49%.

In merito a questi indici, si fa inoltre presente che l'indice dei prezzi al consumo non considera gli oneri fiscali e tutti non contengono l'incidenza degli oneri di gestione e amministrativi (TER 2016 = 0,24%).

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

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

Nonostante i numerosi eventi economici e geopolitici che hanno avuto impatti rilevanti sui mercati finanziari nel corso dell'anno e il livello eccezionalmente basso dei tassi di interesse che ha reso di fatto non investibile, in quanto caratterizzato da rendimenti negativi, buona parte dell'universo investibile per il Comparto, il mandato ha realizzato anche nel 2016 una performance positiva in termini assoluti, marginalmente positiva rispetto al benchmark di riferimento e non troppo distante rispetto al ritorno medio reale atteso di lungo periodo di una asset allocation comunque tendenzialmente conservativa quale quella prevista per il comparto:

Rendimento +0,50%

Benchmark +0,16%

Il portafoglio è stato investito in titoli di Stato e Bond emessi da Agencies e Organismi Sovrannazionali denominati in Euro, la cui duration complessiva, comunque molto ridotta, è stata leggermente sovrappesata rispetto al benchmark del mandato nel corso dell'anno.

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 Sovrannazionali e 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.

La componente di portafoglio investita in obbligazioni societarie è rimasta marginale.

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

Il fondo è totalmente investito in titoli Fixed Income ed ha avuto una duration media tra 1.2 e 1.6 anni.

Il portafoglio è stato investito principalmente in titoli governativi italiani a tasso fisso e variabile, con scadenze sino al 2020, di cui circa il 15% di titoli indicizzati all'inflazione. La quota rappresentata dai titoli governativi italiani (CCT) a tasso variabile è arrivata a rappresentare sino al 50% del portafoglio. È stato evitato, per quanto possibile, l'investimento in titoli a tasso negativo. Infine il portafoglio è stato investito, con un peso medio del 4%, in titoli corporate, che non sono 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.

I rendimenti lordi conseguiti dai due gestori sono stati i seguenti:

	da inizio controllo (15/01/2014)	da 01/01/2016
• Duemme SGR S.p.A.	+19,11%	+4,68%
• Generali Investments Europe SGR S.p.A.	+17,34%	+4,49%
• Totale comparto	+18,58%	+4,62%

Il benchmark lordo ha segnato un +4,89% nell'anno ed un +20,29% da inizio controllo.

Viste le turbolenze che hanno interessato i mercati nel 2016, 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 tre 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.

Se si considera, per semplicità, il solo incremento di valore registrato dalle quote nel 2016, +3,86%, questo risulta nettamente superiore:

- all'indice armonizzato prezzi al consumo (HICP): +0,50%;
- al tasso di rivalutazione del Tfr al netto dell'imposta sostitutiva: +1,49%

ma di poco al di sotto:

- del benchmark decurtato dell'imposta sostitutiva: +3,98%.

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 2016 = 0,23%). Il differenziale tra il 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 i numerosi eventi economici e geopolitici che hanno avuto impatti rilevanti sui mercati finanziari nel corso dell'anno, il mandato ha realizzato anche nel 2016 una performance positiva in termini assoluti, pressoché allineata rispetto al benchmark di riferimento e superiore rispetto al ritorno medio reale atteso di lungo periodo di una asset allocation comunque tendenzialmente conservativa quale quella prevista per il comparto:

Rendimento +4,68%

Benchmark +4,89%.

L'investimento effettivo del mandato sui mercati azionari è rimasto leggermente sottopesato nel 2016 rispetto al peso neutrale del benchmark di riferimento fino alla fine dell'estate, ed in seguito riportato ad un livello di neutralità coerentemente con valutazioni dei corsi azionari nel complesso "fair" rispetto a valutazioni storiche, attraenti se comparate a quelle degli investimenti fixed income, e caratterizzate da asimmetrie tali da rendere particolarmente efficiente l'attività di stock picking.

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.

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 Sovrannazionali e 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 20% della componente obbligazionaria complessiva.

La componente di portafoglio investita in obbligazioni societarie è rimasta marginale.

Il contributo alla performance annuale determinato infine dalla diversificazione valutaria, è risultato, nonostante la significativa svalutazione della Sterlina dopo la Brexit, positivo in un anno che ha visto, sulle attese di una prossima divergenza delle politiche monetarie, un significativo apprezzamento contro Euro del Dollaro US.

La scelta prudenziale di sottopesare sistematicamente rispetto al proprio benchmark quegli investimenti azionari e obbligazionari i cui prezzi non appaiono in linea con valutazioni fondamentali e rischi impliciti e che ha penalizzato la performance relativa rispetto al benchmark fino al terzo trimestre dell'anno, è risultata determinante per ottenere una soddisfacente overperformance della componente azionaria del portafoglio e, soprattutto, per contenere il ritracciamento della componente obbligazionaria del portafoglio nell'ultimo trimestre dell'anno.

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

Componente obbligazionaria: il portafoglio obbligazionario ha avuto, nel corso del 2016, una duration in linea o leggermente inferiore 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 6 anni) ed è stato maggiormente diversificato sulle scadenze più lunghe, tramite posizioni in titoli francesi, e irlandesi. Il portafoglio è stato sovrappesato sulla scadenze intermedie della curva dei rendimenti per sfruttare la pendenza della curva dei tassi. Una quota del 10% circa è stata investita in titoli indicizzati all'inflazione mentre i titoli a tasso variabile (CCT) hanno avuto un peso medio del 8%. È stato

evitato, per quanto possibile, l'investimento in titoli a tasso negativo. Infine il portafoglio è stato investito, con un peso medio del 7%, in titoli corporate, che non sono ricompresi nel benchmark, per aumentare il rendimento a scadenza e la diversificazione del portafoglio.

Componente azionaria: Il portafoglio azionario nel corso del 2016 è stato ben diversificato sia in termini geografici che settoriali. Per quanto riguarda l'allocazione tattica, durante il 2016 l'esposizione azionaria del portafoglio è stata gestita in maniera dinamica per far fronte alle diverse sorgenti di rischio che nel corso dell'anno passato hanno accompagnato i mercati azionari. Più in dettaglio, nei primi mesi dell'anno la componente azionaria è stata mantenuta tra uno stato di leggero sottopeso e la neutralità, a fronte di una situazione macroeconomica rischiosa (rischio Cina nei primi due mesi dell'anno e avvicinarsi del referendum in Gran Bretagna sulla permanenza nell'Unione Europea a giugno). Nel corso del mese di giugno, a seguito della vittoria del fronte pro-Brexit, l'esposizione azionaria è stata ridotta per far fronte all'impennata di volatilità e di incertezza. Con l'affievolirsi del rischio di una crisi sistemica e a fronte della forte reazione dei mercati, l'allocazione azionaria è stata gradualmente aumentata partendo da luglio fino a raggiungere la neutralità nel mese di settembre. Nel mese di ottobre, con l'aumentare dell'incertezza legata all'avvicinarsi delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti, è stato mantenuto il portafoglio azionario ad un livello sostanzialmente neutrale nei confronti del benchmark di riferimento. A seguito dell'inaspettata vittoria di Donald Trump, è stata quindi ridotta leggermente l'esposizione ai titoli azionari in previsione di un aumento della volatilità. A seguito dell'euforia degli investitori per le promesse della nuova amministrazione negli Stati Uniti, del miglioramento del sentiment a livello globale e di numeri legati alla ripresa economica e all'inflazione incoraggianti, è stata subito incrementata l'esposizione azionaria nel mese di dicembre, per beneficiare del buon momento di forma dei mercati.

A livello geografico, il portafoglio è rimasto sostanzialmente in linea con l'indice di riferimento. Ciononostante, a seguito della Brexit, l'esposizione all'area europea è stata ridotta, favorendo i mercati globali. Tale posizionamento è stato gradualmente riportato a neutralità, per concludersi con un leggero sovrappeso dell'Eurozona nel mese di dicembre, per beneficiare del beta più alto rispetto al mercato statunitense. A livello settoriale, il portafoglio è rimasto neutrale, senza deviazioni significative in termini di peso e di rischio dall'indice di riferimento.

Le performance lorde registrate dai gestori nel 2016 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 2016 è stato un anno caratterizzato da forti turbolenze nei mercati finanziari e che ha 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 comunque positivi.

<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>	+0,50%	+0,38%	+0,16%
	<i>Generali I.E. SGR S.p.A.</i>	+0,32%		
<i>Rendimento</i>	<i>Duemme SGR S.p.A.</i>	+4,68%	+4,62%	+4,89%
	<i>Generali I.E. SGR S.p.A.</i>	+4,49%		
<i>Garanzia Assicurativo</i>	<i>Allianz S.p.A.</i>		+3,00%	+0,91%^(*)

(*) 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 **€ 157.798**.

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 € 201.615 (€ 168.151 nel 2015, dato anche il minor patrimonio gestito).

Il **marginale della gestione finanziaria** dell'esercizio, al netto degli oneri di gestione, ammonta ad € 4.880.587 contro € 4.941.284 del 2015, ed è riconducibile, per oltre il 69%, al risultato positivo maturato in capo al Comparto "Rendimento".

Comparto	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	Variazione del 2016 sul 2015
<i>Linea Prudente</i>	+701.333	+219.271	-482.062
<i>Linea Rendimento</i>	+3.201.755	+3.400.443	+198.688
<i>Linea Garanzia</i>	+1.038.196	+1.260.873	+222.677
Totali	+4.941.284	+4.880.587	-60.697

Per effetto delle suestipulate dinamiche, il risultato dell'anno 2016 chiude con un importo a debito a titolo d'imposta sostitutiva che ammonta ad € 708.152. L'importo è al netto dell'imposta a credito maturata in capo al Comparto Prudente, € 35.759; pur in presenza di un risultato della gestione finanziaria positivo, la presenza di redditi di cui all'art. 3, comma 2 lettere a) e b) del D. L. 66/2014, convertito in Legge 89/2014 (p.e.: obbligazioni pubbliche), che concorrono alla formazione della base imponibile in relazione al rapporto tra l'aliquota vigente del 12,5% e quella del 20%, e gli oneri deducibili hanno fatto sì che la base imponibile divenisse negativa.

Gestione previdenziale

Le risorse affluite al Fondo nel corso del 2016 sono risultate pari ad € 11.229.777, 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 2016 il totale dell'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni è risultato pari ad € 188.108.465 (€ 179.136.944 rivenienti dall'esercizio 2015 più € 8.971.521 di incremento dell'anno), suddiviso in n. 12.468.779,143 quote facenti capo a 2.799 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 2016</i>
<i>Prudente</i>	65.672.098	34,91%	4.420.825,929	1.250
<i>Rendimento</i>	75.104.095	39,93%	3.988.468,061	1.648
<i>Garanzia Assicurativo</i>	47.332.272	25,16%	4.389.379,049	879

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.

Un solo iscritto 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 2016, 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 € 131.642, spese in parte coperte da quanto recuperato dagli iscritti a fronte delle liquidazioni effettuate per anticipazioni, riscatti, trasferimenti, prestazioni previdenziali, pari ad € 7.410.

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 €

Rispetto al 2015 il costo è aumentato anche perché è stato necessario affidare a Previnet l'attività di predisposizione dei flussi di controllo giornalieri da inviare alla banca depositaria, per consentire a quest'ultima di fornire con la medesima cadenza informazioni alla funzione di controllo finanziario.

- 2) alla Nuova Banca delle Marche S.p.A., € 15.000, per il personale e quanto altro messo a disposizione del Fondo;

- 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 € 4.270 per l'assistenza prestata in occasione della selezione per il nuovo Depositario;
- 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 € 1.280, 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 € 5.759 a titolo di contributo;
- 6) per spese varie € 28.508 (rimborsi spese ai componenti gli organi sociali, bolli, spedizioni, polizza responsabilità civile Amministratori e Sindaci, oneri bancari, pubblicazione bando selezione depositario, 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 2016</i>	<i>Incidenza media pro-capite 2016</i>
<i>Prudente</i>	-87.856	2.590	-136	-85.402	1.250	68
<i>Rendimento</i>	-95.592	2.942	-154	-92.804	1.648	56
<i>Garanzia Assicurativo</i>	-41.122	1.878	-99	-39.343	879	45
Totale	-224.570	7.410	-389	-217.549	3.777	58

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

<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 Assicurativo</i>	-32.745	2.479	-468	-30.734	758	-41
Totale	-209.811	11.751	-2.587	-200.647	3.715	-54

si notano:

- l'aumento degli oneri amministrativi legati alle nuove attività delegate alla Previnet Sp.A. (€ 10.000), al corrispettivo dovuto alla Nuova Banca delle Marche S.p.A., da quest'anno ritornato intero (€ 15.000 contro € 9.115), dalle spese sostenute per l'espletamento della gara per la nuova banca depositaria (€ 8.058);

- la minor incidenza degli oneri amministrativi sul comparto assicurativo, in quanto non soggetto alla quota parte di compenso dovuto a Previnet S.p.A. per il servizio di amministrazione titoli.

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

Come avvenuto nello scorso anno, per la Linea Garanzia è stato effettuato il ricalcolo del valore delle posizioni in essere al 31 dicembre 2016 in base al tasso effettivo di rendimento della gestione separata VITARIV di Allianz S.p.A.. Come già detto, il 2016 è stato chiuso sulla base del rendimento stimato del 3,46% (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 2017 (€ 53.283) è stata recuperata in sede di NAV del mese di gennaio 2017, 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 2016.

Gli spostamenti sono stati i seguenti:

<i>Comparto</i>	<i>Switch-in</i>	<i>Switch-out</i>
<i>Prudente</i>	16.385	240.548
<i>Rendimento</i>	98.227	414.862
<i>Garanzia Assicurativo</i>	595.747	54.949
<i>Totale</i>	710.359	710.359

In merito alla gestione, la valorizzazione relativa alla fine del mese di febbraio 2017 riporta i seguenti valori quota:

<i>Linea</i>	<i>Valore quota</i>	<i>Variazione percentuale rispetto al 31/12/2016</i>
<i>Prudente</i>	14,798	-0,38%
<i>Rendimento</i>	18,948	+0,63%
<i>Garanzia Assicurativo</i>	10,813	+0,28%

Nel mese di febbraio del 2017 è stata versata l'imposta sostitutiva dell'Esercizio 2016, di € 708.152.

5. EVOLUZIONE PREDIBILE DELLA GESTIONE E DELLE PROSPETTIVE PREVIDENZIALI

Con il bilancio 2016 giunge a conclusione il mandato triennale degli organi amministrativi del Fondo.

In questo arco temporale numerose e diverse sono state le delibere adottate nel corso delle adunanze convocate con cadenza mensile. L'impegno degli organi amministrativi uscenti ha riguardato l'osservanza prima, e conseguente applicazione poi, della produzione legislativa e regolamentare che ha investito le procedure di controllo interno ed operative del Fondo. Da tale attività discendono anche le modifiche statutarie proposte all'assemblea straordinaria a ciò deputata.

A fine 2016 si è concluso l'iter previsto per la scelta della Banca Depositaria. Dal 2017 il nuovo depositario è l'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane, quale aggiudicatario del bando di assegnazione del servizio. L'avvio della procedura si è reso necessario all'indomani della ricezione di formale disdetta comunicataci da State Street Bank. Tale decisione è stata adottata, come riferitoci in più occasioni dai rappresentanti dell'Istituto di credito, in ossequio a nuove strategie aziendali del gruppo.

Orbene, l'attività 2016 del Fondo è ormai alle spalle, è opportuno quindi volgere uno sguardo prospettico al mondo della previdenza complementare genericamente inteso.

In questo particolare periodo è necessario avere la consapevolezza di dover considerare la valorizzazione del patrimonio in un'ottica di conservazione dello stesso tenuto conto dell'eccezionalità della situazione contrassegnata dalla rarefazione dei rendimenti soprattutto nella parte obbligazionaria.

"Conservare i patrimoni deve quindi continuare ad essere un imperativo categorico. Ogni posizione pensionistica contabilizzata in un fondo pensione è la stratificazione di una serie di decisioni di risparmio che sono corrisposte a piccoli o grandi sacrifici, a scelte magari difficili che hanno convinto l'aderente a rinunciare alla richiesta di un anticipo, e ad altre, chissà se davvero più leggere, che hanno portato a un utilizzo anticipato foriero, forse, di futuri pentimenti. Di aspettative, anche. Perché nell'immaginario collettivo le somme accantonate incarnano la speranza legata ad un investimento utile per il futuro. Diminuire, anche solo per una piccola quota, questo capitale significa quindi distruggere una parte di quelle storie e di quelle aspettative" ¹.

E ancora ..."Nella ricerca del rendimento si devono necessariamente considerare tutte le sfaccettature e le implicazioni delle opzioni che si vanno ad esaminare. Nessuno vuole rinunciare al rischio, ma credo che nessuno sia disposto a correre un rischio superiore ai benefici che ne può ricavare" ².

Questo concetto sintetizza in massima parte ciò che sottintende la logica previdenziale: accantonare ora le risorse per avere minor incertezza possibile domani. Al fine di ottemperare a tale logica è però necessario che ogni aderente si doti di un set di informazioni minimo al fine di assicurare a se stesso ed alla propria famiglia ciò che l'impianto della previdenza complementare oggi consente, l'accumulo del maggior numero di risorse possibile, la conservazione e la valorizzazione delle stesse.

A conferma di quanto sostenuto in importanti sedi congressuali e tra i più autorevoli esponenti della materia, si rappresentano di seguito le voci principali che in questo particolare triennio consentono di condensare la storia del nostro Fondo scritta in totale adesione alla citata prospettiva futura del sistema della previdenza complementare:

GESTIONE FINANZIARIA 2014	7.834.732 (ALiquOTA 11%)
GESTIONE FINANZIARIA 2015	5.101.242 (ALiquOTA 20%)
GESTIONE FINANZIARIA 2016	5.038.385 (ALiquOTA 20%)
GESTIONE PREVIDENZIALE 2014	179MLN

¹ Dalla relazione introduttiva del Dott. R. Bruni al convegno di Stresa "Previdendo 2016"

² idem

GESTIONE PREVIDENZIALE 2015	179MLN
GESTIONE PREVIDENZIALE 2016	188MLN
COSTO PER ADERENTE 2014	49 EUR
COSTO PER ADERENTE 2015	58 EUR
COSTO PER ADERENTE 2016	54 EUR

Questo è l'ideale messaggio che i membri del CdA uscente lasciano ai prossimi organi in procinto di essere eletti.

Grazie a tutti coloro che hanno collaborato, membri degli organi sociali, segretario del Fondo, gestori, service amministrativo, banca depositaria, organi di controllo finanziario ed interno, Banca delle Marche SpA e Organizzazioni Sindacali per il fattivo contributo alla crescita e consolidamento del patrimonio a tutto vantaggio degli aderenti e per gli obiettivi elencati pur in un contesto economico non facile.

Jesi, 22 marzo 2017

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE