
FONDO PENSIONI BANCA DELLE MARCHE

BILANCIO 2019

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
SULLA GESTIONE**

Via Don Angelo Battistoni, 4 – 60035 JESI (AN)

Delegate/Delegati,

la presente relazione, redatta ed approvata dal Consiglio di Amministrazione, integra il progetto di Bilancio al 31 dicembre 2019 del Fondo Pensioni Banca delle Marche.

1. SCENARIO MACROECONOMICO

Il 2019 è stato l'anno della svolta accomodante delle Banche Centrali che hanno giocato un ruolo chiave nel prolungare la fase di espansione delle economie e nell'alimentare un clima di fiducia sui mercati. Il protrarsi della guerra commerciale tra Usa e Cina si è tradotto in una contrazione del commercio globale e un crollo degli indicatori manifatturieri soprattutto in quelle aree e in quei Paesi a maggiore vocazione di export (Eurozona e Germania in particolare). Nonostante il forte rallentamento del settore industriale i settori esposti ai consumi e ai servizi hanno in generale resistito. Negli Stati Uniti in particolare, la situazione finanziaria delle famiglie ha continuato a migliorare sulla scorta della solidità del mercato del lavoro. La Germania, particolarmente esposta a rischi globali chiave, quali la politica commerciale degli Usa, è riuscita ad evitare per un soffio una recessione tecnica grazie ad una spesa più sostenuta, sia privata che pubblica.

La conseguente frenata della crescita economica ed il contestuale rallentamento delle pressioni inflazionistiche, hanno spinto le Banche Centrali ad invertire la direzione della politica monetaria passando velocemente dalla normalizzazione dei tassi ad un rinnovato approccio espansivo. La Fed ha subito voltato pagina ad inizio 2019, facendo marcia indietro su tre dei quattro rialzi operati dal 2018, mentre la BCE nel mese di settembre ha annunciato la ripresa degli stimoli monetari che aveva interrotto, lasciando intendere che la fase di espansione proseguirà fin quando sarà necessario, non indicando una data finale per l'intervento di stimolo. Il riavvio dei programmi di acquisti di titoli, da parte di FED e BCE, hanno avuto un impatto sia sul livello assoluto dei tassi, sia su quello dei premi per il rischio. Anche la BOJ ha continuato a immettere liquidità nel sistema bancario, riducendo le riserve obbligatorie ma mantenendo pressoché invariati i tassi di riferimento, mentre la Bank of England è rimasta per tutto l'anno on hold, a causa delle alterne vicende della Brexit, ma ha mostrato di essere disposta a tagliare i tassi nel caso in cui le prospettive dovessero peggiorare.

La reazione dei mercati alle politiche delle banche centrali è stata molto forte, con rialzi diffusi degli indici azionari e ribasso dei rendimenti di bond governativi e spread creditizi. Il rally ha poi trovato ulteriore carburante nell'ultimo scorcio d'anno con la risoluzione di alcune questioni fondamentali: 1) il raggiungimento di una tregua sul fronte commerciale con la firma della c.d. "fase 1" attesa entro gennaio; 2) qualche certezza in più sulla Brexit dopo la schiacciante vittoria dei conservatori alle elezioni di metà dicembre; 3) la stabilizzazione del quadro macro, come anticipato da alcuni indicatori previsionali. Nonostante una crescita degli utili sommersa l'indice Usa S&P 500 ha messo a segno uno dei più importanti

rialzi degli ultimi 30 anni (+ 31% in valuta locale), seguito dai mercati europei in rialzo complessivamente del 24%.

Il mercato dei tassi governativi obbligazionari ha continuato ad essere guidato dall'azione delle banche centrali, che hanno spinto i tassi dei principali paesi avanzati a nuovi minimi assoluti. Nel corso dei mesi estivi, per la prima volta nella storia l'intera curva dei tassi tedesca e olandese si trovava in territorio negativo. Nell'ultimo trimestre dell'anno l'allentamento dei rischi geopolitici (vedi accordo preliminare Usa/Cina) e la maggiore propensione al rischio hanno determinato un progressivo rialzo dei tassi governativi. Il trend è stato maggiormente accentuato sulla parte a lungo termine con conseguente irripidimento delle curve, sia in area euro, che negli Usa. Tale movimento ha riportato a chiusura d'anno il tasso decennale tedesco in prossimità di -0,18% da -0,70% (minimo da agosto 2019) e quello statunitense sopra l'1,9%. La price action sui titoli di Stato italiani, sempre sensibili alle tematiche politiche interne, è stata sorprendente. Il principale driver di performance per i titoli domestici è stata la ricerca di rendimento, in un mondo di tassi zero/negativi. Il Btp decennale ha chiuso l'anno a 1,25% (dal 2,25% di inizio anno), per uno spread verso Bund intorno a 160bp (dai un massimo di 300bp). Anche il debito dei paesi emergenti è stato caratterizzato da riduzione dei rendimenti, come evidenziato dal calo dell'indice EMBI+ spread, scivolato sotto i 320pb per la prima volta da quasi due anni.

Anche per il mercato del credito l'anno appena concluso è stato molto positivo, con il comparto delle obbligazioni corporate che hanno evidenziato un sensibile restringimento degli spread ed un ottimo ritorno in termini di performance assoluta.

2. PROFILO DELL'ANNO 2019

L'anno si è chiuso con un attivo netto destinato alle prestazioni di € 207.901.963, contro € 194.626.532 del 2018, segnando una variazione positiva, al netto dell'imposta sostitutiva, di € 13.275.431.

Attivo netto destinato alle prestazioni	2018	2019
<i>Linea Prudente</i>	59.737.765	57.960.567
<i>Linea Rendimento</i>	79.243.474	88.854.718
<i>Linea Garanzia</i>	55.645.293	61.086.678
Totale	194.626.532	207.901.963

Il Conto Economico dell'Esercizio 2019 evidenzia che, rispetto al 2018, la variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni, ante imposta sostitutiva, ha registrato una variazione pari ad € 14.612.206, attribuibile per circa il 12% al saldo della gestione previdenziale e per circa l'88% al risultato della gestione finanziaria indiretta.

Variazione attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva	2019		15.324.993
	2018		712.787
Variazione del 2019 sul 2018			14.612.206
Saldo della gestione previdenziale	2019	+3.779.953	
	2018	+2.008.968	+1.770.985
Risultato della gestione finanziaria indiretta	2019	+11.983.858	
	2018	-916.964	+12.900.822
Oneri di gestione	2019	-226.930	
	2018	-144.991	-81.939
Saldo della gestione amministrativa	2019	-211.888	
	2018	-234.226	+22.338
Variazione del 2019 sul 2018			+14.612.206

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		2018	2019				Variazioni rispetto al 2018
		Totale	Comparto Prudente	Comparto Rendimento	Comparto Garanzia	Totale	
Contributi	Azienda	4.256.751	1.266.563	2.289.618	707.574	4.263.755	7.004
	Aderente	1.776.434	409.317	1.026.751	345.868	1.781.936	5.502
	TFR	4.234.404	990.834	2.445.802	724.528	4.161.164	-73.240
Cambi comparto		4.045.916	423.842	721.433	4.789.736	5.935.011	1.889.095
Trasferimenti in entrata		2.803	0	4.405	0	4.405	1.602
Altre entrate previdenziali		11.865	0	0	0	0	-11.865
Contributi prestazioni accessorie		525.442	0	0	0	0	-525.442
Totali		14.853.615	3.090.556	6.488.009	6.567.706	16.146.271	1.292.656
USCITE DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE							
Anticipazioni		2.184.057	646.782	1.390.985	591.266	2.629.033	444.976
Riscatti		3.719.454	831.559	371.626	641.988	1.845.173	-1.874.281
Trasformazioni in rendita		0	0	0	0	0	0
Cambi comparto		4.045.917	3.766.860	1.965.730	202.421	5.935.011	1.889.094
Trasferimenti in uscita		777.054	59.020	361.645	20.480	441.145	-335.909
Erogazione in forma capitale		1.563.585	517.630	173.459	152.437	843.526	-720.059
Altre uscite previdenziali		0	0	0	0	0	0
Contributi prestazioni accessorie		525.442	0	0	0	0	-525.442
Rata R.I.T.A.		29.138	0	55.714	616.716	672.430	643.292

Totali	12.844.647	5.821.851	4.319.159	2.225.308	12.366.318	-478.329
Saldo gestione previdenziale	2.008.968	-2.731.295	2.168.850	4.342.398	3.779.953	1.770.985

Si nota una leggera contrazione delle contribuzioni (Azienda, aderente e TFR), dovuta al calo degli iscritti ancora in attività di servizio ancorché il numero complessivo degli aderenti (attivi e non attivi che non hanno ancora liquidato la posizione) sia rimasto pressoché invariato (2.699 al 31 dicembre 2019 contro i 2.718 al 31 dicembre 2018).

Nel 2019 sono stati collocati nel Fondo di Solidarietà del Credito un considerevole numero di lavoratori, a fronte di sole 19 nuove adesioni. A fine 2019, gli iscritti non più in attività di servizio che hanno mantenuto in tutto o in parte la posizione presso il Fondo sono 362 contro i 349 a fine 2018.

Le anticipazioni sono state 154, per un valore medio di € 17.072, contro le 126 del 2018, dal valore medio di € 17.334, ed hanno riguardato sia "Vecchi" che "Nuovi" iscritti.

Causale	2018	2019	Variatione 2019 sul 2018
<i>Spese mediche</i>	5.131	2.390	-2.741
<i>Acquisto o ristrutturazione prima casa di abitazione</i>	1.013.950	1.170.256	+156.306
<i>Ulteriori esigenze</i>	1.164.976	1.456.387	+291.411
Totali	2.184.057	2.629.033	+444.976

Riscatti, trasformazioni in rendita, trasferimenti in uscita ed erogazioni in forma capitale e rata R.I.T.A. sono diminuiti di 2.286.957 € considerato anche il minor numero di richieste pervenute nel 2019 (82 contro le 98 dell'esercizio precedente).

A partire dal 1° gennaio 2019 le Aziende hanno interrotto il versamento dei contributi per le prestazioni accessorie, ossia destinati alla polizza invalidità e morte contratta dal Fondo. Nel corso dell'anno è stata sottoscritta con la Compagnia Generali S.p.A. una nuova polizza, in sostituzione di quella scaduta il 30 aprile 2019, il cui premio viene pagato utilizzando, fino ad esaurimento, i bonus accumulati negli anni precedenti

I premi effettivamente pagati a Generali Italia S.p.A. nel 2019 sono stati:

- ✓ € 180.000 quale acconto relativo al premio della nuova polizza di cui sopra, per il periodo 01/05/2019 – 31/12/2019;
- ✓ € -1.283,67 a credito per conguagli uscite nel primo quadrimestre 2019, relativamente alla polizza scaduta il 30 aprile 2019.

Lo sbilancio tra contributi raccolti e premi pagati nel corso degli anni ha generato in Bilancio una riserva pari ad € € 2.424.773. Come previsto dagli accordi sindacali, questa potrà essere utilizzata solamente per pagare i premi assicurativi per le prestazioni accessorie.

A fine anno sono quattro i datori di lavoro tenuti alla contribuzione.

Il totale degli aderenti ripartiti per Comparto differisce dal numero degli iscritti in quanto è possibile investire su più linee.

<i>Datore di lavoro/Familiari</i>	<i>Iscritti</i>	<i>Aderenti per Linea</i>		
		<i>Prudente</i>	<i>Rendimento</i>	<i>Garanzia Assicurativo</i>
UBI Banca S.p.A.	2.415	1.045	1.666	999
UBI Sistemi e Servizi S.C.P.A.	169			
UBI Leasing S.p.A.	21			
Agenzia Entrate - riscossione	57			
Familiari fiscalmente a carico	37			
Totale	2.699	3.710		

La riduzione degli iscritti è stata di 38 unità, nonostante siano state registrate 19 nuove iscrizioni relative a familiari fiscalmente a carico, in forza del regolamento operativo dal 1° gennaio 2016.

Passando all'esame della gestione finanziaria, questa ha segnato complessivamente per i tre comparti un risultato lordo positivo di € 11.983.858, ripartito come segue:

<i>Comparto</i>	<i>Risultato 2018</i>	<i>Risultato 2019</i>	<i>Variazione del 2019 sul 2018</i>
<i>Prudente</i>	-715.842	1.210.312	1.926.154
<i>Rendimento</i>	-1.623.439	9.402.511	11.025.950
<i>Garanzia</i>	1.422.317	1.371.035	-51.282
<i>Totali</i>	-916.964	11.983.858	12.900.822

Di seguito si riepilogano gli eventi più significativi che hanno caratterizzato l'Esercizio 2019.

a) Destinatari

Nel 2019 UBI Banca ha dato corso ad una operazione societaria che ha portato alla cessione dei contratti di lavoro di alcune decine di lavoratori ad altre Aziende. Tra questi sono compresi diversi iscritti che però, date le previsioni statutarie, hanno mantenuto il diritto all'iscrizione al Fondo. Gli accordi sindacali sottoscritti prevedono il mantenimento del versamento del contributo, da parte delle nuove aziende, nella posizione che i soggetti coinvolti hanno presso il Fondo.

b) Gestione comparti finanziari e garantito

Nei mesi di gennaio e febbraio sono state ratificate le convenzioni con i nuovi gestori dei comparti finanziari e del comparto assicurativo. Nei mesi di ottobre e dicembre sono stati approvati i contratti di Service Level Agreement con i gestori dei comparti finanziari.

c) Adozione del regolamento per la "Rendita Integrativa Temporanea Anticipata- RITA"

Nel 2019 sono state apportate delle integrazioni al regolamento applicativo ed alla modulistica R.I.T.A.

d) Controllo Interno e Finanziario

La società Bruni, Marino & C. S.r.l., in conformità a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione, svolge l'attività di Funzione di Controllo Interno del Fondo, nella forma di outsourcing di servizi, finalizzata a verificare la conformità dei processi svolti nel perseguimento degli scopi istituzionali ai livelli qualitativi imposti dalle norme di Legge, nonché, a quanto disciplinato dalle convenzioni che regolano i rapporti con i fornitori dei servizi connessi all'operatività del Fondo. La Funzione fornisce al Consiglio di Amministrazione del Fondo una relazione riepilogativa delle attività di verifica svolte nel corso dell'anno nonché l'esito dei controlli attivati sul sistema e gli eventuali suggerimenti per il miglioramento delle attività gestionali sia mediante l'acquisizione sistematica di dati e documenti attestanti le modalità di svolgimento dei processi sia mediante l'attuazione di verifiche ed approfondimenti con le figure preposte. Il perimetro delle aree oggetto di analisi viene di norma stabilito nell'ambito del programma annuale.

Nel corso del 2019 le segnalazioni a Covip sono state tutte effettuate entro i termini previsti. Nel mese di marzo il Fondo ha provveduto a modificare le "informazioni strutturali", presenti nella piattaforma Covip, a seguito dell'attivazione dei nuovi mandati di gestione e dell'adeguamento del Documento sulla Politica di Investimento (DPI) che è stato deliberato in data 11 febbraio 2019. Nel corso del mese di maggio è stata trasmessa a Covip copia della nota informativa aggiornata rispetto ai dati dell'esercizio 2018. A settembre sono stati trasmessi i documenti sulle rendite e sul regime fiscale aggiornati a seguito del venir meno, ad agosto, delle agevolazioni previste per gli iscritti residenti nelle zone colpite dal sisma del 2016. Ad ottobre sono stati trasmessi, relativamente alla R.I.T.A., alcuni aggiornamenti riguardanti il documento informativo, il modulo di richiesta e quello di revoca.

Il Fondo ha trasmesso in data 28 maggio 2019 il bilancio dell'esercizio 2018 corredato dalle relative Relazioni di accompagnamento e da copia del verbale della riunione dell'Assemblea ordinaria dei Delegati del 29 aprile 2019 che lo ha approvato. Nella stessa data è stata inviata la comunicazione relativa alla modifica statutaria deliberata il 29 aprile 2019, corredata della relativa documentazione di accompagnamento. A settembre sono state trasmesse le Relazioni predisposte dalle Compagnie Cattolica Assicurazioni e Generali Assicurazioni relative all'utilizzo del fattore di genere nell'ambito di calcolo delle

prestazioni in forma di rendita, secondo quanto richiesto dall'articolo 3, comma 5 della Deliberazione Covip del 22 maggio 2019. A dicembre sono stati aggiornati il modulo di richiesta anticipazioni e il regolamento adesione e contribuzione familiari a carico.

Come richiesto nella Relazione annuale della Funzione di Controllo per l'anno 2018 è stata prodotta la nuova versione del Manuale delle Procedure Operative che è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo in data 21 ottobre 2019 e trasmesso a Covip il 29 ottobre 2019.

Risulta essere stata predisposta ed inviata nei termini previsti la comunicazione periodica agli iscritti.

Il 13 novembre 2019 la Funzione di Controllo ha effettuato una visita di audit che ha riguardato in particolare i processi di pagamento, la gestione delle pratiche di Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (R.I.T.A.), la gestione delle pratiche di "Cessione del V", l'informativa agli iscritti. Il Fondo ha recepito e messo in atto gli adeguamenti segnalati dalla Funzione di Controllo.

Nel mese di ottobre e di dicembre sono stati trasmessi alla Covip i S.L.A., sottoscritti con i due nuovi gestori Eurizon e Azimut, approvati dal Consiglio di Amministrazione.

Il Fondo ha provveduto nel corso dell'anno al rinnovo della validità del codice LEI, presupposto necessario per la trasmissione delle segnalazioni relative agli strumenti derivati, e gli estremi del referente responsabile della trasmissione delle informazioni in materia di EMIR a Covip. Nel corso del 2019 non risultano essere giunti reclami e tutte le richieste di liquidazione di anticipazioni, riscatti e trasferimenti risultano essere state effettuate nei termini previsti.

Per l'anno 2019 era previsto un forte impegno per l'adeguamento della struttura del Fondo alle previsioni dettate dalla normativa "IORP II", in particolar modo in tema di monitoraggio rischi e valutazione degli indicatori di primo livello, con conseguente verifica da parte della Funzione Controllo. Tuttavia a tutt'oggi non si sono registrate novità di sorta per quanto riguarda la Normativa di attuazione da parte del Ministero del Lavoro e della Covip, per cui i tempi previsti per l'adeguamento alla nuova normativa risultano tuttora difficilmente stimabili. La Funzione di Controllo sta comunque provvedendo, insieme al Fondo, a predisporre una mappatura delle aree di rischio che sarà oggetto di approfondimenti nel corso dell'anno. Bisognerà tener presente se l'avviato processo di confluenza in un'unica entità dei diversi Fondi pensione operanti all'interno del Gruppo UBI presenterà, nel corso dell'anno, sviluppi tali che possano prevedere una diversa applicazione della normativa "IORP II"

Proseguirà quella che è l'attività di verifica dei processi di erogazione, della corretta e puntuale effettuazione delle segnalazioni Covip e del controllo di reclami e comunicazioni da e per l'Autorità di vigilanza.

e) Reclami

La COVIP, con proprio atto del 4 novembre 2010, 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 2019 non sono pervenuti reclami e non risultano reclami inesitati.

f) Eventi inerenti la forma pensionistica complementare

Nel corso dell'anno UBI Banca, analogamente a quanto avviene nei Fondi Pensione dove sono iscritti propri dipendenti, ha provveduto ad adeguare il numero delle risorse umane in servizio presso la segreteria del Fondo, confermando il distacco dei tre attuali addetti unitamente a quello del Responsabile del Fondo che ricopre lo stesso ruolo anche in un altro Fondo pensione facente capo al Gruppo Ubi.

g) Modifiche statutarie

Il 29 aprile 2019 si è tenuta l'Assemblea Straordinaria dei Delegati convocata dal Presidente del Fondo per l'approvazione delle modifiche statutarie proposte dal Consiglio di Amministrazione ed approvate dallo stesso nella riunione del 15 marzo 2019.

Gli articoli oggetto di modifica sono stati: 1, 5, 8, 12, 13bis, 14, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 32 e 34.

h) Revisione legale dei conti:

Con l'approvazione delle modifiche statutarie viene introdotta la presenza di una società che svolga l'attività di revisore legale dei conti. L'Assemblea dei Delegati ha conferito, su proposta del Collegio Sindacale, l'incarico alla società Deloitte & Touche S.p.A..

i) Regolamento per la gestione dei conflitti di interesse e conflitti rilevati nell'esercizio

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.

Le operazioni in conflitto di interesse segnalate ai sensi del regolamento hanno riguardato i gestori Mediobanca SGR S.p.A., fino al 31 gennaio 2019, Azimut SGR S.p.A. ed Eurizon Capital SGR S.p.A. per tutte e due le linee finanziarie gestite.

LINEA PRUDENTE

Gestore	Descrizione del titolo	Codice ISIN	A/V	Nominale	Controvalore EURO	Data operazione
Mediobanca SGR S.p.A.	Deutsche Bank Float 15AP2019	DE000DB7XHM0	V	-400.000,00	399.920,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Ferrovie dello Stato 4% 22LG2020	XS0954248729	V	-300.000,00	314.700,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Leeds Building 2.625% 01AP2021	XS1050840724	V	-300.000,00	308.700,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Eastern Creat II 1.5% 29LG2019	XS1258496790	V	-300.000,00	301.756,50	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Bank of America Float 07FB2022	XS1560862580	V	-500.000,00	500.462,50	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	BNP Paribas Float 22ST2022	XS1584041252	V	-500.000,00	495.750,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Mediobanca fl 18MG2022	XS1615501837	V	-500.000,00	484.075,00	22/01/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Italian Republic ITGV 12/13/19	IT0005355570	V	-28.000,00	28.015,40	27/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Italian Republic ITGV 04/14/20	IT0005367872	V	-21.000,00	20.988,57	27/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 04/14/20	IT0005367872	A	84.000,00	84.122,34	08/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 05/14/20	IT0005371890	A	70.000,00	70.114,94	08/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 06/12/20	IT0005374266	A	61.000,00	61.111,49	08/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 08/14/20	IT0005381824	A	44.000,00	44.094,61	08/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 4.000 02/01/37	IT0003934657	V	21.000,00	28.873,81	10/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 3.450 03/01/48	IT0005273013	V	-6.000,00	8.033,25	10/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 1.450 11/15/24	IT0005282527	V	-19.000,00	20.216,74	10/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 0.200 10/15/20	IT0005285041	A	17.000,00	17.093,58	10/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 06/12/20	IT0005374266	A	583.000,00	583.806,40	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 04/30/20	IT0005387086	A	700.000,00	700.868,07	31/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 06/12/20	IT0005374266	A	16.000,00	16.017,84	02/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 04/30/20	IT0005387086	A	19.000,00	19.020,87	02/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 03/30/20	IT0005329336	V	-6.000,00	6.005,52	20/12/2019

LINEA RENDIMENTO

Gestore	Descrizione del titolo	Codice ISIN	A/V	Nominale	Controvalore EURO	Data operazione
Mediobanca SGR S.p.A.	Deutsche Bank Floater 16MG2022	DE000DL19TQ2	V	-400.000,00	382.200,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	GE Capital European 2.25% 20LG2020	XS0954025267	V	-200.000,00	204.710,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Ferrovie dello Stato 4% 22LG2020	XS0954248729	V	-500.000,00	524.500,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Toyota Motor Cred 1.8% 23LG2020	XS0954684972	V	-300.000,00	308.100,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	UBI Banca 2.875% 18FB2019	XS1033018158	V	-150.000,00	150.375,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Leeds Building 2.625% 01AP2021	XS1050840724	V	-500.000,00	514.500,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Intesa Sanpaolo 2% 18GN2021	XS1077772538	V	-200.000,00	204.300,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	NN Group NV 1% 18MZ2022	XS1204254715	V	-200.000,00	201.700,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Citigroup FL 24MG2021	XS1417876759	V	-200.000,00	201.100,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Morgan Stanley Float 27GE2022	XS1511787407	V	-200.000,00	198.900,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Bank of America Float 07FB2022	XS1560862580	V	-400.000,00	400.370,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	BNP Paribas Float 22ST2022	XS1584041252	V	-500.000,00	495.750,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Mediobanca fl 18MG2022	XS1615501837	V	-600.000,00	580.890,00	22/01/2019
Mediobanca SGR S.p.A.	Ubi Banca 0.75% 17OT2022	XS1699951767	V	-400.000,00	377.410,00	22/01/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ACCOR S.A.	FR0000120404	V	-83,00	3.076,96	16/04/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Repsol S.A.	ES0173516115	V	-40,00	594,93	16/04/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Unilever N.V.	NL0000009355	A	11,00	559,37	16/04/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	VIVENDI S.A.	FR0000127771	A	13,00	335,95	16/04/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Capgemini SE	FR0000125338	A	22,00	2.371,93	02/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Citigroup Inc	US1729674242	A	255,00	15.959,22	02/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Sanofi S.A.	FR0000120578	A	32,00	2.488,11	02/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Apple Inc	US0378331005	V	-82,00	15.070,93	07/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Banco Santander S.A.	ES0113900J37	V	-587,00	2.523,31	07/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Capgemini SE	FR0000125338	V	-40,00	4.188,30	07/05/2019

Eurizon Sgr S.p.A.	Citigroup Inc	US1729674242	V	-225,00	13.923,00	07/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Sanofi S.A.	FR0000120578	V	-66,00	5.060,50	07/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	T MOBILE US INC	US8725901040	V	-156,00	10.267,48	07/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Unilever N.V.	NL0000009355	V	-52,00	2.789,76	07/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Citigroup Inc	US1729674242	V	-779,00	46.683,49	09/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	PROLOGIS INC	US74340W1036	A	250,00	16.581,03	09/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Citigroup Inc	US1729674242	V	-2.496,00	143.549,14	13/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	PROLOGIS INC	US74340W1036	A	422,00	28.643,69	20/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Atos se	FR0000051732	V	-2,00	138,23	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Banco Santander S.A.	ES0113900J37	A	2.460,00	9.793,73	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Capgemini SE	FR0000125338	A	11,00	1.110,08	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	E.ON SE	DE000ENAG999	V	-26,00	244,86	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	PTJMT0AE0001	A	616,00	8.459,63	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	KLEPIERRE SA	FR0000121964	V	-299,00	9.130,13	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Repsol S.A.	ES0173516115	V	-31,00	446,06	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Sanofi S.A.	FR0000120578	A	17,00	1.246,96	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Telefonica S.A.	ES0178430E18	A	1.096,00	7.876,58	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Unilever N.V.	NL0000009355	A	10,00	538,06	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Valeo S.A.	FR0013176526	V	-11,00	284,71	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	VIVENDI S.A.	FR0000127771	V	-25,00	592,34	29/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	PROLOGIS INC	US74340W1036	V	-406,00	26.840,71	31/05/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Banco Santander S.A.	ES0113900J37	A	893,00	3.492,13	03/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Capgemini SE	FR0000125338	A	24,00	2.370,60	03/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Sanofi S.A.	FR0000120578	A	45,00	3.281,26	03/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Telefonica S.A.	ES0178430E18	A	394,00	2.810,33	03/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Unilever N.V.	NL0000009355	A	60,00	3.228,09	03/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	MCDONALD'S CORPORATION	US5801351017	A	81,00	14.405,43	06/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Bank of America corporation	US0605051046	A	1.997,00	48.423,44	07/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Repsol S.A.	ES06735169E5	V	-374,00	182,66	20/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Capgemini SE	FR0000125338	V	-6,00	615,67	21/06/2019

Eurizon Sgr S.p.A.	Jeronimo Martins, SGPS, S.A.	PTJMT0AE0001	A	81,00	1.157,64	21/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	PROLOGIS INC	US74340W1036	V	-183,00	13.286,87	21/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Repsol S.A.	ES0173516115	A	125,00	1.752,84	21/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Sanofi S.A.	FR0000120578	V	-26,00	2.018,92	21/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Telefonica S.A.	ES0178430E18	V	-84,00	611,08	21/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Unilever N.V.	NL0000009355	V	-47,00	2.532,88	21/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Valeo S.A.	FR0013176526	A	17,00	455,83	21/06/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	E.ON N ORD SHS	DE000ENAG999	A	247,00	2.370,91	01/07/2019
Azimut Sgr S.p.A.	Iberdrola Rights	ES0644580918	A	27.070,00	5.468,14	04/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	Iberdrola Rights	ES0644580918	A	2.013,00	406,63	04/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	E.ON N ORD SHS	DE000ENAG999	V	-179,00	1.687,75	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	METSO ORD SHS	FI0009007835	A	276,00	9.868,81	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ACCOR ORD SHS	FR0000120404	A	83,00	3.302,05	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	SANOFI ORD SHS	FR0000120578	A	6,00	448,48	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	V	-271,00	1.123,13	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	V	-32,00	435,67	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	V	-60,00	440,07	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	V	-10,00	1.136,61	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	JERONIMO MARTINS ORD SHS	PTJMT0AE0001	V	-33,00	492,21	17/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	A	844,00	3.480,60	23/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	A	388,00	2.835,65	23/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	SANOFI ORD SHS	FR0000120578	A	42,00	3.200,97	23/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	UNILEVER ORD SHS	NL0000388619	A	56,00	3.066,56	23/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	A	19,00	2.173,36	26/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	V	-1.217,00	4.727,12	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	V	-553,00	3.827,43	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	SANOFI ORD SHS	FR0000120578	V	-60,00	4.462,00	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	V	-28,00	3.232,71	31/07/2019

Eurizon Sgr S.p.A.	UNILEVER ORD SHS	NL0000388619	V	-79,00	4.120,61	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	APPLE ORD SHS	US0378331005	V	-64,00	12.408,61	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANK OF AMERICA ORD SHS	US0605051046	V	-415,00	11.465,90	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	GENERAL ELECTRIC ORD SHS	US3696041033	V	-1.457,00	14.036,35	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ELI LILLY ORD SHS	US5324571083	V	-145,00	14.015,70	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	MCDONALD'S ORD SHS	US5801351017	V	-84,00	15.964,86	31/07/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	APPLE ORD SHS	US0378331005	A	88,00	15.466,39	06/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANK OF AMERICA ORD SHS	US0605051046	A	576,00	14.604,16	06/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	A	608,00	2.256,58	06/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 01/14/20	IT0005358152	V	-20.000,00	20.020,60	06/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	APPLE ORD SHS	US0378331005	V	-75,00	13.030,37	07/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANK OF AMERICA ORD SHS	US0605051046	V	-471,00	11.449,93	07/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	PROLOGIS REIT ORD SHS	US74340W1036	V	-81,00	5.703,98	07/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	T MOBILE US ORD SHS	US8725901040	V	-66,00	4.493,19	07/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 01/14/20	IT0005358152	A	50.000,00	50.054,70	07/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	JERONIMO MARTINS ORD SHS	PTJMT0AE0001	V	-27,00	394,04	29/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	E.ON N ORD SHS	DE000ENAG999	V	-43,00	361,54	29/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	V	-24,00	311,86	29/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	A	268,00	1.681,98	29/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	METSO ORD SHS	FI0009007835	V	-276,00	9.202,92	29/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	A	4,00	431,83	29/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	VIVENDI ORD SHS	FR0000127771	V	-20,00	510,28	29/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	APPLE ORD SHS	US0378331005	A	87,00	16.507,69	30/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ELI LILLY ORD SHS	US5324571083	A	145,00	14.780,92	30/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	MCDONALD'S ORD SHS	US5801351017	A	73,00	14.497,67	30/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	A	921,00	3.215,39	30/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	A	425,00	2.671,17	30/08/2019

Eurizon Sgr S.p.A.	SANOFI ORD SHS	FR0000120578	A	41,00	3.229,44	30/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	UNILEVER ORD SHS	NL0000388619	A	54,00	3.045,16	30/08/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	T MOBILE US ORD SHS	US8725901040	A	183,00	13.241,95	20/09/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	APPLE ORD SHS	US0378331005	A	98,00	19.477,25	20/09/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	V	-1.799,00	12.558,10	27/09/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	A	749,00	10.724,79	27/09/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	A	14,00	1.540,55	27/09/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	GIVAUDAN ORD SHS	CH0010645932	A	8,00	20.485,72	27/09/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	GIVAUDAN ORD SHS	CH0010645932	A	1,00	2.563,02	01/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANK OF AMER. OR SHS	US0605051046	A	583,00	15.771,18	01/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	APPLE ORD SHS	US0378331005	A	38,00	8.026,96	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	PROLOGIS REIT ORD SHS	US74340W1036	A	88,00	6.888,78	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	E.ON N ORD SHS	DE000ENAG999	A	181,00	1.602,97	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	A	865,00	3.210,07	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	A	166,00	2.394,07	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	A	217,00	1.512,41	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	SANOFI ORD SHS	FR0000120578	A	33,00	2.699,20	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	A	21,00	2.278,86	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	VIVENDI ORD SHS	FR0000127771	A	69,00	1.723,93	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	UNILEVER ORD SHS	NL0000388619	A	49,00	2.620,43	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	JERONIMO MARTINS ORD SHS	PTJMT0AE0001	A	117,00	1.771,11	11/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	E.ON N ORD SHS	DE000ENAG999	V	-69,00	611,90	17/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	V	-251,00	981,96	17/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	V	-28,00	414,81	17/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	GIVAUDAN ORD SHS	CH0010645932	V	-9,00	23.435,01	17/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ATOS ORD SHS	FR0000051732	A	7,00	467,28	17/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ACCOR ORD SHS	FR0000120404	A	14,00	538,02	17/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	APPLE ORD SHS	US0378331005	V	-35,00	7.659,88	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANK OF AMERICA ORD SHS	US0605051046	V	-363,00	10.327,18	30/10/2019

Eurizon Sgr S.p.A.	ELI LILLY ORD SHS	US5324571083	V	-88,00	8.872,61	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	MCDONALD'S ORD SHS	US5801351017	V	-45,00	7.842,81	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 06/12/20	IT0005374266	A	971.000,00	972.343,08	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	V	-848,00	3.148,46	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	V	-130,00	1.933,02	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	V	-214,00	1.466,22	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	SANOFI ORD SHS	FR0000120578	V	-39,00	3.289,67	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	V	-19,00	1.926,78	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	VIVENDI ORD SHS	FR0000127771	V	-49,00	1.222,91	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	UNILEVER ORD SHS	NL0000388619	V	-53,00	2.810,58	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	JERONIMO MARTINS ORD SHS	PTJMT0AE0001	V	-61,00	918,90	30/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 04/30/20	IT0005387086	A	1.354.000,00	1.355.679,09	31/10/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	GENERAL ELECTRIC ORD SHS	US3696041033	A	1.678,00	15.485,64	01/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	APPLE ORD SHS	US0378331005	V	-50,00	11.847,03	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	GENERAL ELECTRIC ORD SHS	US3696041033	V	-1.676,00	17.171,18	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	PROLOGIS REIT ORD SHS	US74340W1036	V	-134,00	10.542,80	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	E.ON N ORD SHS	DE000ENAG999	V	-293,00	2.646,19	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	V	-1.268,00	4.494,64	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	V	-212,00	3.110,87	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	SANOFI ORD SHS	FR0000120578	V	-56,00	4.668,98	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	V	-28,00	2.948,62	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	UNILEVER ORD SHS	NL0000388619	V	-75,00	4.063,79	13/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	BANCO SANTANDER ORD SHS	ES0113900J37	V	-1.932,00	6.983,51	27/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	A	99,00	1.443,70	27/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ACCOR ORD SHS	FR0000120404	V	-97,00	3.812,54	27/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	CAPGEMINI ORD SHS	FR0000125338	V	-75,00	8.105,52	27/11/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ITALY ITGV 06/12/20	IT0005374266	A	21.000,00	21.023,52	02/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL RIGHTS	ES06735169F2	A	1.087,00	461,57	17/12/2019

Eurizon Sgr S.p.A.	TELEFONICA ORD SHS	ES0178430E18	V	-95,00	616,23	19/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	ATOS ORD SHS	FR0000051732	A	7,00	529,06	19/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	VIVENDI ORD SHS	FR0000127771	V	-32,00	811,78	19/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	VALEO ORD SHS	FR0013176526	V	-11,00	355,02	19/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	E.ON N ORD SHS	DE000ENAG999	A	165,00	1.579,36	19/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	REPSOL ORD SHS	ES0173516115	A	69,00	963,61	19/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	SANOFI ORD SHS	FR0000120578	A	16,00	1.442,16	19/12/2019
Eurizon Sgr S.p.A.	UNILEVER ORD SHS	NL0000388619	A	32,00	1.637,49	19/12/2019

Il Responsabile del Fondo ha monitorato le operazioni in conflitto di interesse, come previsto dal Regolamento, senza segnalare al Consiglio anomalie. Il Consiglio ha confermato la valutazione del Responsabile, anche in quanto l'operatività non ha influito negativamente sugli interessi degli aderenti.

j) Eventi sismici verificatisi a partire dal 24 agosto 2016

Il 24 agosto 2019 sono scaduti i termini di applicazione dell'art. 48, comma 13 bis, del D.L. n. 189 del 17 ottobre 2016, convertito dalla Legge n. 229 del 15 dicembre 2016, a favore delle popolazioni colpite dal terremoto del 2016.

Con delibera adottata il 9 settembre 2019 il Consiglio ha adeguato la modulistica interna eliminando i riferimenti al Decreto.

k) Modifiche normative

1. Decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147: Attuazione (IORP II). Nella Gazzetta Ufficiale del 17 gennaio 2019, n. 14, è stato pubblicato il Decreto Legislativo di modifica del D.Lgs. n. 252/2005 contenente l'adeguamento alla Direttiva (UE) 2016/2341 nota anche come IORP II che va ad abrogare la IORP I rafforzando il sistema di governance e di gestione del rischio, rimuovendo alcune barriere che ostacolano l'attività transfrontaliera dei fondi pensione e rafforzando la trasparenza e l'informazione agli iscritti e ai pensionati. Il Fondo, recependo anche le indicazioni pervenute a dicembre 2018 da parte di UBI Banca, ha atteso le deliberazioni COVIP relative all'attuazione delle direttive. Nel mese di dicembre l'Organo di Vigilanza, non avendo provveduto ad emanare circolari, ha rinviato l'applicazione di quanto previsto dalla Normativa all'anno 2020 secondo un calendario che verrà aggiornato progressivamente.
2. Pubblica consultazione dal 29/03/2019: Schema di Direttive alle forme pensionistiche complementari (IORP II). La COVIP ha avviato la pubblica consultazione delle Direttive per consentire ai fondi pensione di adeguarsi alle novità normative derivanti dal D.Lgs. 147/2018, che recepisce la Direttiva dell'Unione europea 2016/2341 (c.d. IORP II). Le principali novità riguardano il sistema di governo

dei fondi pensione e la trasparenza nei rapporti con gli aderenti. Questa consultazione ancora non è stata convertita in circolare applicativa.

3. Decreto legislativo 49/2019 in G.U. n. 134 del 10/6/2019 – Incoraggiamento dell’impegno a lungo termine degli azionisti. I fondi pensione di cui alla Direttiva IORP II, con almeno 100 aderenti, sono tra i soggetti destinatari delle nuove previsioni introdotte dall’art. 5, comma 2, del D.Lgs. 49/2019. Con tale previsione viene introdotto nel D.Lgs. 252/2005 l’art. 6-bis in tema di trasparenza degli investitori istituzionali introducendo alcuni presidi normativi per favorire un più consapevole e stabile coinvolgimento degli azionisti nel governo societario e semplificare l'esercizio dei relativi diritti. COVIP emanerà le relative disposizioni di attuazione. In attesa dell’intervento da parte di COVIP e data la non immediata entrata in vigore delle norme previste l’argomento sarà oggetto di verifica da parte del Consiglio di Amministrazione nel corso del 2020.
4. Regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20/06/2019. Sulla Gazzetta ufficiale dell’Unione europea del 25 luglio 2019 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2019/1238 sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP). Lo sviluppo del PEPP contribuirà ad ampliare la scelta di prodotti per il risparmio pensionistico, in particolare per i lavoratori mobili e a creare un mercato dell’Unione per i fornitori di PEPP. L’Autorità europea di vigilanza (EIOPA) dovrebbe creare un registro pubblico centrale contenente informazioni sui PEPP registrati, sui fornitori di PEPP e sugli Stati membri in cui è offerto il PEPP.
5. Pubblica consultazione (dal 25/07/2019): Regolamento sulle procedure relative a varie procedure di autorizzazione. La COVIP ha avviato la pubblica consultazione dello Schema delle modifiche ed integrazioni al Regolamento (di cui alla deliberazione COVIP del 15 luglio 2010) inerente le procedure relative all’autorizzazione all’esercizio delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche degli statuti e regolamenti, al riconoscimento della personalità giuridica, alle fusioni e cessioni, all’attività transfrontaliera e ai piani di riequilibrio. Questa consultazione ancora non è stata convertita in circolare applicativa.
6. Deliberazione Covip del 22 maggio 2019 - Disposizioni in ordine alla parità di trattamento tra uomini e donne. In tale deliberazione COVIP adotta nuove Disposizioni che tengono conto di quanto disposto dal Codice delle pari opportunità tra uomo e donna (art. 30-bis D.lgs. 11 aprile 2006 n. 198) che prevede, in particolare, norme in tema di divieto di discriminazioni nelle forme pensionistiche complementari collettive, stabilendo anche che differenze di trattamento sono consentite ove le stesse siano giustificate sulla base di dati attuariali, affidabili, pertinenti ed accurati. Il Fondo ha recepito la normativa chiedendo alle Compagnie, che gestiscono i trattamenti pensionistici sotto forma di rendita, una relazione sui criteri di calcolo attuariale applicati da cui non risultino discriminazioni tra uomo e donna. Nel corso della seduta del 9 settembre 2019 il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha analizzato le relazioni pervenute.

7. Pubblica consultazione (dal 10/05/2019): Schemi di Statuto/Regolamento. La COVIP ha avviato la pubblica consultazione degli schemi di Statuto dei fondi pensione negoziali, di Regolamento dei fondi pensione aperti e di Regolamento dei piani individuali pensionistici aggiornati a seguito delle modifiche e integrazioni recate al Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 dal Decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva (UE) 2016/2341. Questa consultazione ancora non è stata convertita in circolare applicativa.
8. Decreto legislativo 19/2019 – Adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2016/1011 e al Regolamento (UE) 2015/2365: Nella Gazzetta Ufficiale del 13 marzo 2019 è stato pubblicato il Decreto legislativo 19/2019 recante adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2016/1011, sugli indici usati come parametri di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento e alle disposizioni del Regolamento (UE) 2015/2365, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo. Il Decreto individua le autorità competenti per il rispetto degli obblighi. Nel caso dei Fondi pensione, quindi, sarà la COVIP a vigilare sull'utilizzo da parte dei fondi di indici di riferimento (benchmark) rispondenti alla normativa: si attendono nuove direttive generali al riguardo.

l) Prestazioni accessorie - Polizza morte e invalidità

Nel mese di maggio sono stati concordati con la Compagnia Generali i termini della nuova polizza a copertura del rischio "morte ed invalidità permanente" a favore degli iscritti. La struttura della polizza è complementare, per il solo rischio "morte", a quella stipulata dal Gruppo UBI a favore dei propri dipendenti. Nel mese di settembre il Consiglio di Amministrazione ha formalmente deliberato la sottoscrizione del nuovo contratto che prevede la facoltà per la Compagnia di richiedere preventivamente all'applicazione del nuovo accordo, limitatamente agli iscritti che non risultavano beneficiari della copertura alla data del 30 aprile 2019, la sottoscrizione di un questionario sanitario.

Le caratteristiche principali della polizza sono illustrate nella "Nota informativa per i potenziali aderenti" ed all'interno del sito internet del Fondo.

m) Polizze assicurative a favore degli amministratori;

Nel mese di febbraio il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di sottoscrivere una polizza kasko ed una polizza infortuni a favore degli amministratori non dipendenti del Gruppo Ubi, pertanto non beneficiari delle polizze aziendali. La prima polizza è stata sottoscritta nello stesso mese mentre la polizza infortuni è stata sottoscritta nel 2020.

Nel mese di ottobre 2019 è scaduta la polizza a copertura dei rischi professionali a favore degli amministratori del Fondo. Il Consiglio ha deciso di chiedere una revisione delle condizioni prima di sottoscrivere un nuovo contratto. A febbraio 2020 è stata sottoscritta una nuova polizza con lo stesso scopo.

n) Trattamento e gestione dei dati personali alla luce del General Data Protection Regulation - Regolamento EU 679/2016 DPO

Nel corso del 2019 la società AVVERA s.r.l., che assiste in veste di consulente il Fondo nell'adeguamento alla nuova normativa GDPR 679/2016, ha provveduto alla stesura di diversi documenti richiesti per adeguarsi a quanto previsto, Sono stati portati all'attenzione del Consiglio di Amministrazione: il registro dei trattamenti, i regolamenti privacy in materia di sicurezza e utilizzo posta elettronica ed internet, la procedura per la gestione delle violazioni di dati personali, la procedura per l'esercizio dei diritti dell'interessato, il documento sulla sicurezza dei dati e valutazione del rischio, l'atto di nomina del responsabile del trattamento. Nel corso della seduta del Consiglio del 28 marzo 2019 il DPO ha presentato la sua relazione sull'attività svolta nel l'anno 2018.

o) DPI

A fine anno 2018 sono scaduti i termini per la presentazione del Documento sulla Politica degli Investimenti (DPI) alla CO.VI.P. Visto che nel corso degli ultimi mesi dell'anno le attività per l'individuazione dei nuovi gestori era nella sua fase centrale, il Fondo nel corso della seduta del CdA del 13 dicembre, ha deliberato di chiedere alla Commissione di Vigilanza una proroga di due mesi dei termini per la predisposizione dato che, all'interno del documento, debbono essere riportate le caratteristiche delle convenzioni in corso di strutturazione con i nuovi gestori. Rispettando i nuovi termini il DPI è stato predisposto ed approvato nel corso del mese di febbraio 2019.

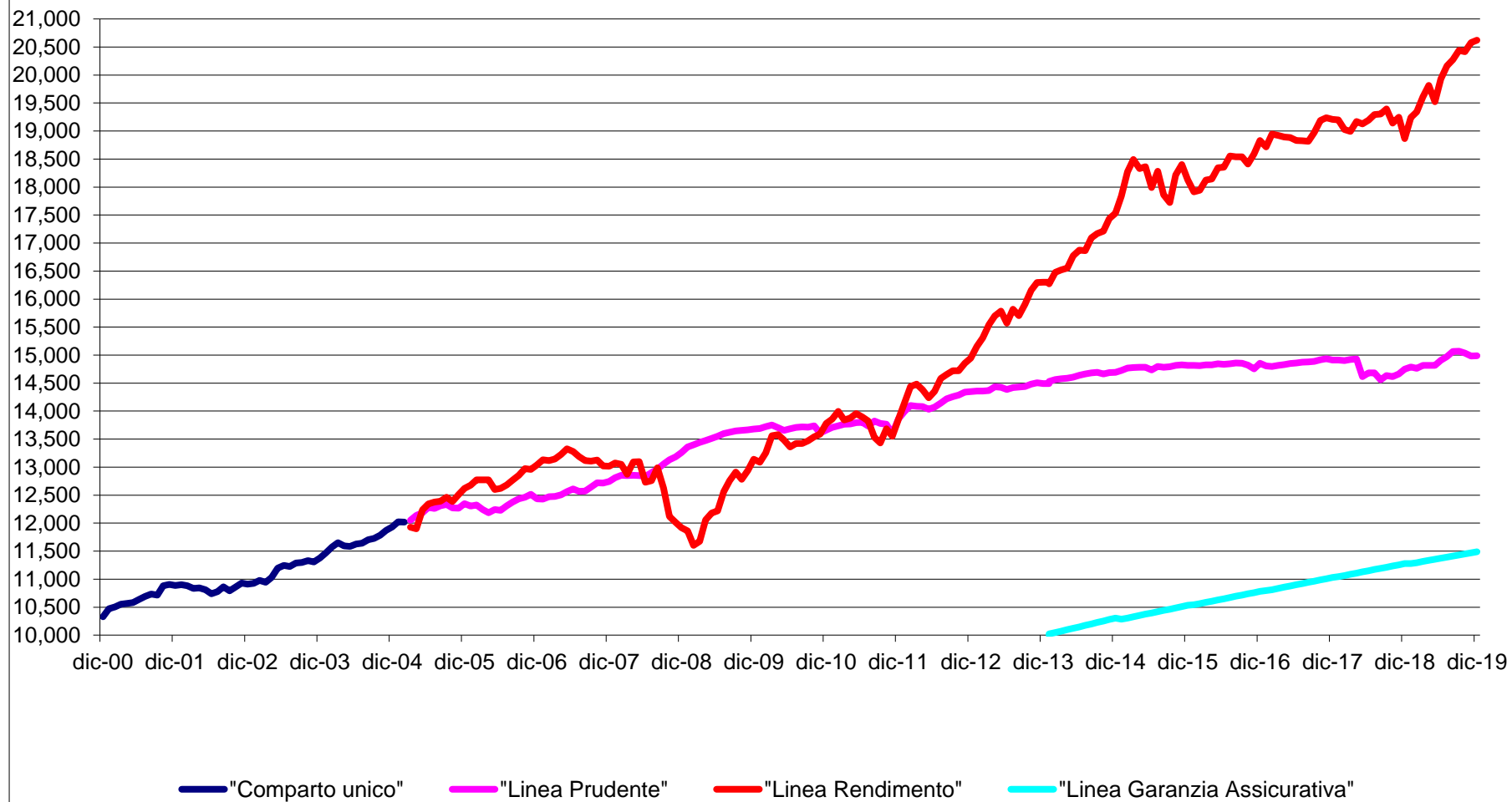
3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

L'anno 2019 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.

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 2019			14,990	+ 1,63%	+ 45,13%	20,621	+ 9,32%	+ 99,64%	11,491	+1,90%	+ 14,91%	+ 1,49%	+ 54,51%
31/12 2018			14,749	-1,09%	+42,79%	18,863	-1,80%	+82,62%	11,277	+2,24%	+12,77%	+1,86%	+52,25%
31/12 2017			14,912	+0,38%	+44,37%	19,208	+2,01%	+85,96%	11,030	+2,29%	+10,30%	+1,74%	+49,47%
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%
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 i rendimenti netti con quelli, ancorché provvisori, 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.

Tav. 3

Forme pensionistiche complementari. Rendimenti netti.

(dati provvisori per il 2019; valori percentuali)

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2014	31.12.2009
	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019
	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondi pensione negoziali	7,2	2,2	2,4	2,5	3,6
<i>Garantito</i>	2,0	0,4	0,5	0,9	1,9
<i>Obbligazionario puro</i>	0,7	0,1	0,0	0,1	0,8
<i>Obbligazionario misto</i>	7,6	2,5	2,5	2,7	3,9
<i>Bilanciato</i>	8,5	2,7	2,8	2,9	4,1
<i>Azionario</i>	12,3	3,0	4,0	4,3	5,8
Fondi pensione aperti	8,3	1,7	2,4	2,5	3,8
<i>Garantito</i>	3,0	0,5	0,6	0,7	1,6
<i>Obbligazionario puro</i>	3,7	1,4	0,8	1,0	2,1
<i>Obbligazionario misto</i>	4,2	1,2	0,9	1,2	2,8
<i>Bilanciato</i>	9,2	1,9	2,7	2,9	4,3
<i>Azionario</i>	14,8	2,8	4,5	4,2	5,7
PIP “nuovi”					
Gestioni separate	1,7	1,7	1,8	2,0	2,6
Unit Linked	12,2	2,4	2,3	2,8	3,8
<i>Obbligazionario</i>	2,2	0,4	0,0	0,2	1,0
<i>Bilanciato</i>	9,2	1,4	1,7	1,7	2,7
<i>Azionario</i>	18,6	4,0	3,7	4,3	5,3
<i>Per memoria:</i>					
Rivalutazione del TFR	1,5	1,7	1,7	1,6	2,0

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. Per periodi pluriennali, i valori corrispondono ai rendimenti medi annui composti.

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

I rendimenti delle gestioni separate nel 2019 sono in parte stimati.

Per effettuare il confronto, i rendimenti netti medi annui composti vengono di seguito riepilogati con le stesse scadenze di cui al prospetto diffuso dalla Commissione di Vigilanza.

Cadenza/ Comparto	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni	10 anni
<i>Prudente</i>	+1,63%	+0,26%	+0,30%	+0,41%	+0,92%
<i>FPN</i>	+0,7%	+0,10%	0,0%	+0,10%	+0,80%
FPBM - FPN	+0,93 %	+0,16%	+0,30%	+0,31%	+0,12%
<i>Rendimento</i>	+9,32%	+3,61%	+3,07%	+3,30%	+4,61%
<i>FPN</i>	+8,50%	+2,70%	+2,80%	+2,90%	+4,10%
FPBM - FPN	+0,82%	+0,91%	+0,27%	+0,40%	+0,51%
<i>Garanzia Assicurativo</i>	+1,90%	+2,07%	+2,15%	+2,20%	n.d.
<i>FPN</i>	+2,00%	+0,40%	+0,50%	+0,90%	+1,90%
FPBM - FPN	-0,10%	+1,67%	+1,65%	+1,30%	n.d.

Ancorché con i limiti rappresentati dalla non perfetta omogeneità dei dati posti a confronto, i risultati che il Fondo Pensioni Banca delle Marche ha mediamente conseguito, nell'arco di tempo considerato, escludendo il rendimento netto medio ad 1 anno del comparto Garanzia Assicurativo, sono migliori o in linea rispetto alla media di sistema dei fondi negoziali.

A seguire vengono riportati, per ciascun comparto, dati sulla composizione del patrimonio, sulle aree geografiche e sulle divise di investimento, **sui rendimenti passati intesi come incrementi dei valori quota**, sui benchmark ecc.

Si fa presente che:

- ✓ i dati di rendimento non tengono conto dei costi gravanti direttamente sull'aderente;
- ✓ il rendimento del comparto risente degli oneri gravanti sul patrimonio dello stesso, che invece non sono contabilizzati nell'andamento del benchmark, e degli oneri fiscali;
- ✓ il benchmark è riportato al netto degli oneri fiscali vigenti sulla base della metodologia definita dalla COVIP.

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 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%).

Il tasso di rotazione (turnover) del portafoglio è un indicatore calcolato come rapporto tra il valore minimo individuato tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari effettuati nell'anno e il patrimonio medio gestito. A titolo esemplificativo, si precisa che un livello di turnover di 0,1 significa che il 10 per cento del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti e che un livello pari a 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento. A parità di altre condizioni, elevati livelli di turnover possono implicare più elevati costi di transazione, con conseguente riduzione dei rendimenti netti.

Linea Garanzia - Assicurativo

Investimento per tipologia di strumento finanziario

Obbligazionario				93,21%	
Titoli di Stato		48,27%	Titoli <i>corporate</i>		44,44%
Emittenti Governativi		46,55%	Sovranaz.		1,72%
			OICR		0,50%
Non obbligazionario				6,79%	

Investimento per area geografica	Altre informazioni rilevanti		
Titoli di debito	93,21%	<i>Duration</i> media del portafoglio (in anni)	ND
Italia	37,62%	Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	ND
Altri Paesi dell'Area Euro	37,24%	Tasso di rotazione (<i>turnover</i>) del portafoglio	ND
Altri Paesi dell'Unione Europea	6,59%		
Altro	11,76%		
Titoli di capitale	2,18%		
Altri OICR	4,43%		
Liquidità	0,18%		

A seguire i rendimenti passati del comparto (= incrementi valori quota) vengono confrontati con il relativo benchmark.

Si precisa che:

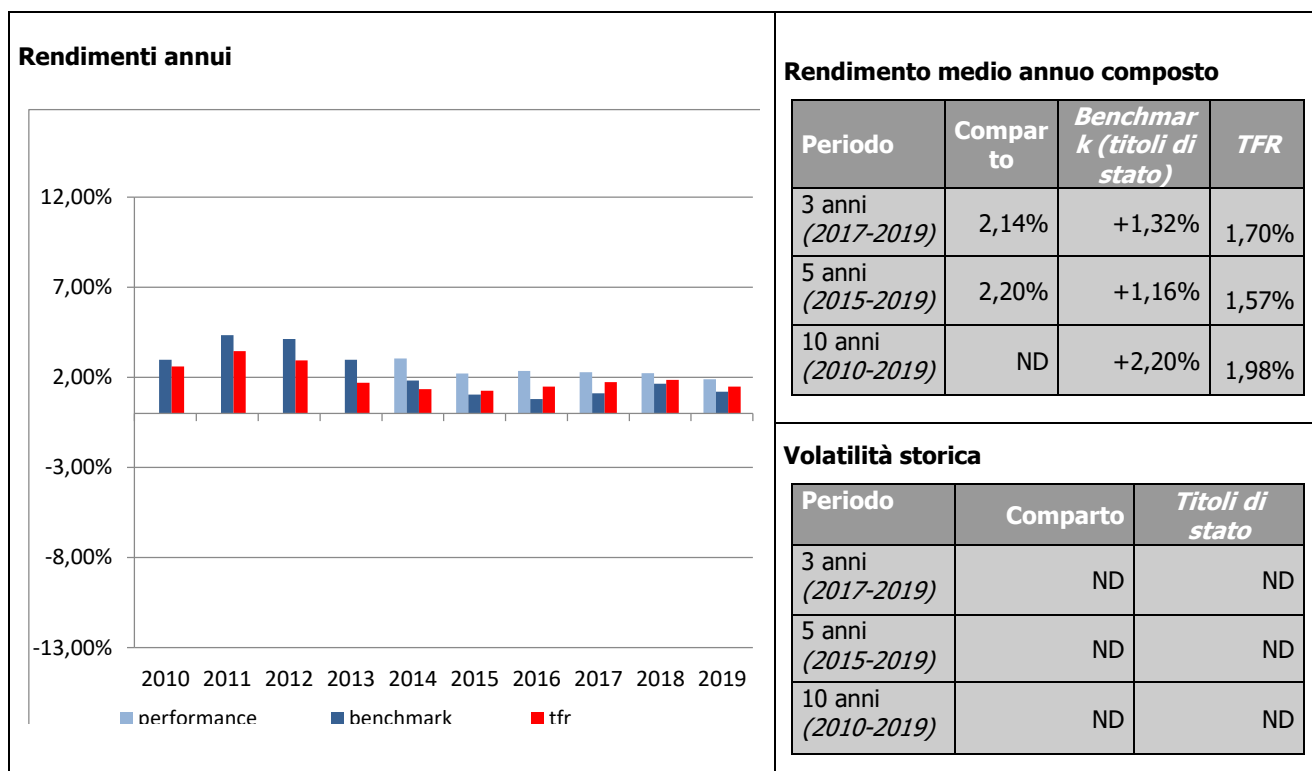
- ✓ il comparto è stato attivato, nella veste attuale, a partire dal 1° gennaio 2014;

- ✓ considerato che non è previsto un benchmark, per confrontare i risultati della Gestione con un parametro oggettivo, elaborato da soggetti terzi rispetto alla Compagnia, si fa riferimento al rendimento medio dei titoli di stato, decurtato dell'imposta corrispondente;
- ✓ - gestore Allianz: stante il particolare meccanismo di rivalutazione, il 2019 è stato chiuso con il tasso di rivalutazione dichiarato a fine 2018, il 3,03%, decurtato del rendimento trattenuto dalla Compagnia, pari allo 0,46%.

Il rendimento della gestione VITARIV GROUP, dichiarato per il 2019, è risultato del 2,85%.

La rivalutazione, in base al nuovo tasso ed al netto del rendimento trattenuto, della annualità che va dal 2 gennaio 2019 al 1° gennaio 2020 è stata definita e consolidata il 1° gennaio 2020 ed il recupero rispetto al dato al 31 dicembre 2019, ha gravato sul valore quota di gennaio 2020.

- ✓ - gestore Unipolsai: il rendimento della gestione FONDICOLL per il 2019 è stato del 3,37%, decurtato del rendimento trattenuto dalla Compagnia pari allo 0,89%



Linea Prudente

Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Titoli di debito		100,00%
Titoli di Stato	97,48%	Titoli corporate
Emittenti Governativi	97,13%	2,52%
	Sovranaz.	0,35%
(tutti quotati e <i>investment grade</i>)		

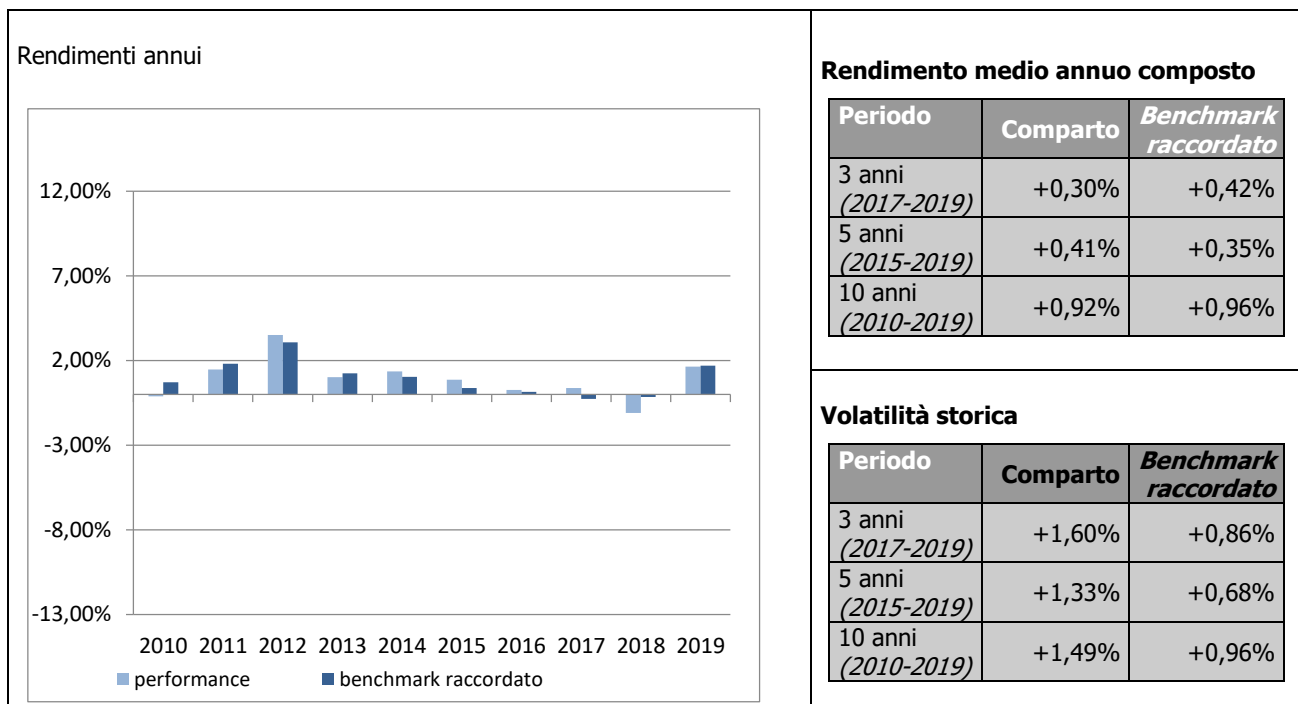
Investimenti per area geografica		Altre informazioni rilevanti	
Titoli di debito	100,00%	Liquidità (in % del patrimonio)	1,43%
Italia	86,27%	Duration media del portafoglio (in anni)	1,95
Altri Paesi dell'Area Euro	13,73%	Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	0,00%
Altri Paesi dell'Unione Europea	0%	Tasso di rotazione (<i>turnover</i>) del portafoglio	1,730
Altri Paesi OCSE	0%		
Altri Paesi non OCSE	0%		

A seguire i rendimenti passati del comparto (= incrementi valori quota) vengono confrontati con il relativo benchmark ricordato.

Si intende ricordato il rendimento del benchmark ottenuto cumulando il rendimento registrato dai diversi benchmark che si sono susseguiti nell'arco dei 10 anni di gestione considerati.

I benchmark sono stati i seguenti:

- ✓ dal 1° febbraio 2019 30% The BofA Merrill Lynch Euro Government, 30% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 40% Italy Government Bonds Capitalization Bot Gross;
- ✓ dal 1° giugno 2017 50% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 50% Italy Government Bonds Capitalization Bot Gross;
- ✓ dal 1° gennaio 2014 50% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 50% MTS BOT;
- ✓ dal 1° gennaio 2008 50% Obbligazionario Govt Emu 1-3 anni, 50% MTS BOT;



Linea Rendimento

Investimento per tipologia di strumento finanziario

Titoli di debito			61,17%
Titoli di Stato	58,12%	Titoli <i>corporate</i>	3,05%
Emittenti Governativi	57,89%	Sovranaz.	0,23%
		(tutti quotati e <i>investment grade</i>)	
Titoli di capitale			38,83%
Azioni	34,56%	OICVM ⁽¹⁾	4,27%
Totale portafoglio			100%

(1) Si tratta di OICVM per l'utilizzo dei quali il gestore retrocede, ove previste, le commissioni applicate.

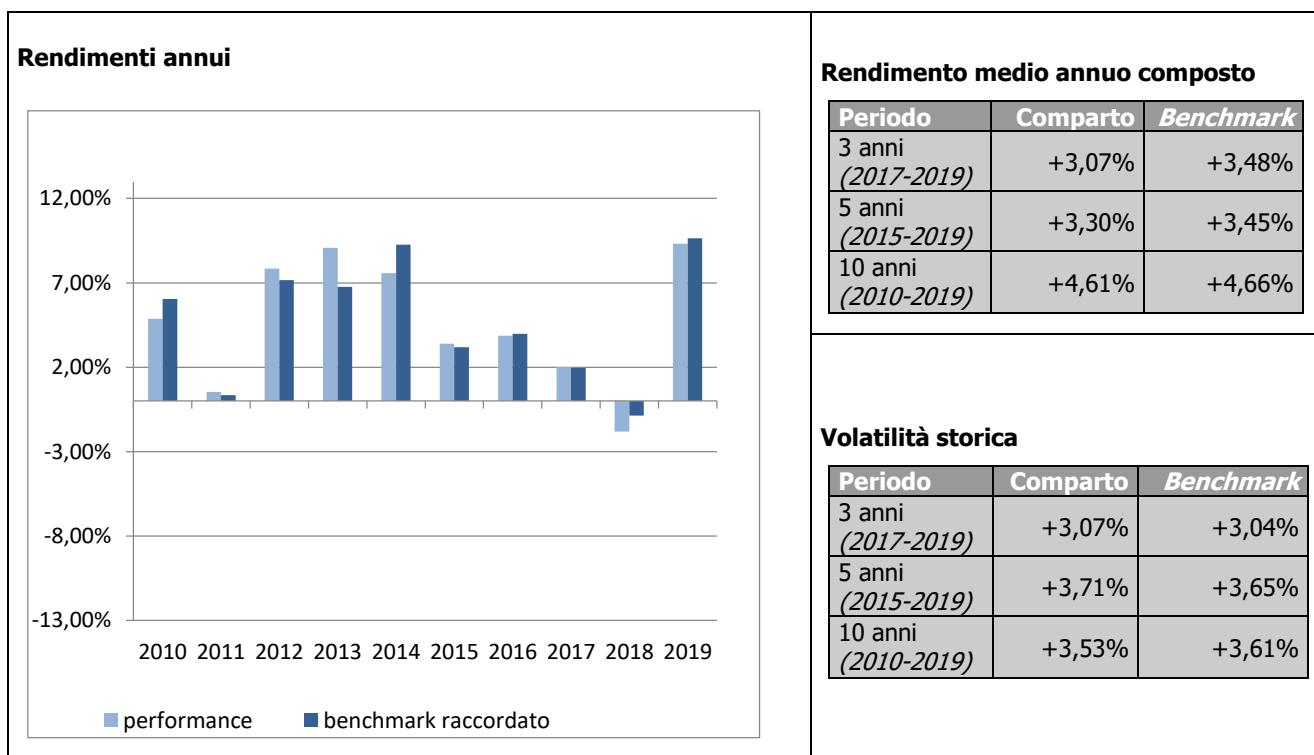
Investimento per area geografica		Altre informazioni rilevanti	
Titoli di debito	61,17%	Liquidità (in % del patrimonio)	4,20%
Italia	40,77%	<i>Duration</i> media del portafoglio (in anni)	2,29
Altri Paesi dell'Area Euro	19,99%	Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	26,65 %
Altri Paesi dell'Unione Europea	0,00%	Tasso di rotazione (<i>turnover</i>) del portafoglio	1,294
Altri Paesi OCSE	0,41%		
Altri Paesi non OCSE	0,00%		
Titoli di capitale	38,83%		
Italia	1,49%		
Altri Paesi dell'Area Euro	10,51%		
Altri Paesi dell'Unione Europea	2,46%		
Altri Paesi OCSE	24,08%		
Altri Paesi non OCSE	0,29%		

A seguire i rendimenti passati del comparto (= incrementi valori quota) vengono confrontati con il relativo benchmark ricordato.

Si intende ricordato il rendimento del benchmark ottenuto cumulando il rendimento registrato dai diversi benchmark che si sono susseguiti nell'arco dei 10 anni di gestione considerati.

I benchmark sono stati i seguenti:

- ✓ dal 1* febbraio 2019 30% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 35% The BofA Merrill Lynch EGB All Mat, 30% MSCI ACWF All Countries, 5% MSCI World Euro Hedged
- ✓ dal 1° gennaio 2014 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;
- ✓ dal 1° gennaio 2008 40% Obbligazionario Govt Emu 1-3 anni, 25% Obbligazionario Govt Emu All Maturities, 35% Azionario World convertito in Euro



L'ammontare degli investimenti in gestione, pari ad € 192.991.822 al 31 dicembre 2018, a fine 2019 è salito ad € 210.149.527, con un incremento dell' 8,89%.

Comparto	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	Incremento/decremento % rispetto al 2018
Linea Prudente	59.204.942	58.696.906	-0,85%
Linea Rendimento	78.141.587	90.365.943	15,64%
Linea Garanzia	55.645.293	61.086.678	9,77%
Totale	192.991.822	210.149.527	8,89%

Anche per il 2019 si conferma lo spostamento delle risorse verso la Linea Garanzia. Il comparto Rendimento beneficia nei volumi del risultato ampiamente positivo della gestione finanziaria.

Comparto	Switch-in	Switch-out
Linea Prudente	423.842	3.766.860
Linea Rendimento	721.433	1.965.730
Linea Garanzia	4.789.736	202.421

Strategie di gestione

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

Le performance lorde registrate dai gestori nel 2019 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, al quale si è fatto riferimento sino a questo momento, è un rendimento netto, quello della gestione finanziaria è al lordo di ogni altro onere o provento.

ANNO 2019

<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>Mediobanca SGR S.p.A. (fino al 31/01/2019)</i>	+ 0,35%	+ 0,35%	+ 0,10%
	<i>Azimut SGR S.p.A. (dal 1/02/2019)</i>	+ 2,13%		
	<i>Eurizon SGR S.p.A. (dal 1/02/2019)</i>	+ 1,78%	+ 1,96%	+ 1,96%
<i>Rendimento</i>	<i>Mediobanca SGR S.p.A. (fino al 31/01/2019)</i>	+ 2,49%	+ 2,49%	+ 2,89%
	<i>Azimut SGR S.p.A. (dal 1/02/2019)</i>	+ 8,14%		
	<i>Eurizon SGR S.p.A. (dal 1/02/2019)</i>	+ 8,32%	+ 8,23%	+ 7,47%
<i>Garanzia Assicurativo</i>	<i>Allianz S.p.A.</i>	+3,03%		+1,37%^(*)
	<i>Unipolsai S.p.A.</i>	+ 3,37%		

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

All'inizio del 2019 gli investitori erano nervosi e la fiducia era ai minimi. Pochi giorni dopo, tuttavia, la Fed ha cambiato radicalmente posizione, abbandonando il proprio piano di rialzo dei tassi e lasciando intendere al mercato che ci sarebbero stati invece dei tagli. Nel corso dell'anno si sono quindi registrate tre riduzioni dei tassi per un totale di 75 punti base. Anche la BCE ha adottato una politica più accomodante, segnando la strada per le altre banche centrali.

In un contesto di crescita economica contenuta e di bassa inflazione, l'azione delle banche centrali, supportata dalla contrazione dei premi per il rischio che si erano ricostituiti nell'ultimo trimestre del 2018 ha fatto sì che i rendimenti dell'obbligazionario crollassero. Nel picco massimo registrato ad agosto, il 40% del

debito governativo dei mercati sviluppati presentava rendimenti negativi. I titoli italiani a 10 anni hanno visto i rendimenti scendere sotto l'1% in agosto e hanno raggiunto lo 0,5% il mese successivo.

I tassi d'interesse in flessione hanno favorito una forte performance dei mercati azionari, guidati dal NASDAQ. La performance dei titoli "growth" ha ampiamente superato quella dei titoli "value". Le azioni dei mercati emergenti, per quanto abbiano generato rendimenti decenti in termini assoluti, hanno registrato una performance inferiore a quelle dei mercati sviluppati nel corso dell'anno.

Nel corso del mese di febbraio 2019, si è proceduto al passaggio di consegne per la gestione dei portafogli del fondo, con Eurizon ed Azimut che sono subentrate a Mediobanca SGR nella gestione dei comparti Rendimento e Prudente. Le performance di gestione, negli anni che prevedono un cambio di gestori, quasi inevitabilmente risentono di una serie di fattori negativi che potremmo definire di transizione. Nel 2019 la gestione non attiva da parte di Mediobanca nel corso del mese di gennaio si è associata alla fase di transizione di febbraio, caratterizzata dalla ricomposizione dei portafogli; ricomposizione che ha avuto carattere piuttosto radicale nella componente obbligazionaria con la sostituzione della rilevante componente allocata in CCT nei portafogli obbligazionari. Inoltre i mesi di gennaio/febbraio 2019 sono stati caratterizzati da performance fortemente positive sui mercati. Potenzialmente una gestione più proattiva dei portafogli in questi mesi avrebbe potuto aggiungere delle sovraperformance interessanti al risultato finale.

Nel complesso entrambi i nuovi gestori hanno saputo leggere in maniera più che adeguata le dinamiche del mercato azionario, mentre sono stati un po' sorpresi dalle accelerazioni dell'obbligazionario. Il mandato della componente obbligazionaria era stato dal fondo reso un po' meno stringente nella consapevolezza che la presenza di tassi negativi a breve comportasse la concessione di margini di gestione più ampi ai gestori. Entrambi i gestori, alla luce di curve dei tassi già schiacciate verso il basso, hanno ritenuto però prudente mantenere mediamente nel corso dell'anno profili di duration piuttosto corti. Entrambi ritenevano che i rischi di posizioni più aggressive, anche semplicemente allineate al benchmark, potessero risultare in significativi impatti negativi sulla performance delle gestioni nel caso di ripresa del trend rialzista dei tassi. Alla luce delle politiche monetarie aggressive tenute dalle banche centrali nel corso dell'anno, eventuali posizioni un po' meno prudenti avrebbero consentito il raggiungimento di performance ancora superiori a quelle pur sopra benchmark raggiunte a consuntivo.

Sicuramente molto più brillanti sono stati entrambi nel gestire in maniera più aggressiva il posizionamento sul comparto azionario, all'interno del quale hanno saputo cogliere opportunità di sovrappeso complessivo, operando dinamiche allocazioni settoriali ed un buono stock picking.

Va riconosciuto inoltre come alcune fasi di instabilità politica in Italia abbiano contribuito ad alimentare la prudenza da parte dei gestori e come, indiscutibilmente, i portafogli di un fondo pensione,

debbano sempre essere gestiti con un'ottica di medio/lungo termine, privilegiando la ricerca di una crescita costante del capitale piuttosto che rendimenti altalenanti ed elevate volatilità.

Tutto ciò premesso è giusto riconoscere come Eurizon ed Azimut, siano entrambi riusciti ad ottenere risultati superiori ai benchmark di riferimento in entrambi i comparti.

Relazione sulla gestione del Comparto Garanzia - Assicurativo

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

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

I contributi versati fino al 31.12.2018 sono confluiti nella gestione interna separata VITARIV GROUP di Allianz S.p.A., il cui rendimento, diminuito del rendimento trattenuto dalla Compagnia pari a 0,46 punti percentuali, sommato a quello della gestione UnipolSai, diminuito della quota trattenuta dalla Compagnia, pari allo 0,80% più un eventuale 10% della maggior performance rispetto al 2,50%, rappresenteranno la misura annua di rivalutazione, da riconoscere agli iscritti. Dal 1° gennaio 2019 tutti i contributi pervenuti sul comparto Garanzia sono gestiti dalla Compagnia UnipolSai S.p.A. e confluiscono nella gestione separata FONDICOLL UNIPOLSAI.

Compagnia Allianz - Stante il particolare meccanismo di rivalutazione, il 2019 è stato chiuso con il tasso di rivalutazione dichiarato a fine 2018, il 3,03%, decurtato del rendimento trattenuto dalla Compagnia dello 0,46%.

Il rendimento effettivo della gestione Vitariv Group è stato, invece, del 2,85%.

La rivalutazione, in base al nuovo tasso ed al netto del rendimento trattenuto, della annualità che va dal 2 gennaio 2019 al 1° gennaio 2020 è stata definita e consolidata il 1° gennaio 2020 ed il recupero rispetto al dato al 31 dicembre 2019 ha gravato sul valore quota di gennaio 2020.

Compagnia Unipolsai - Il rendimento effettivo della gestione Fondicoll è stato, invece, del 3,37%.

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 2019 ha fatto registrare un +1,20%. Altri elementi di raffronto possono essere:

- l'indice armonizzato prezzi al consumo (HICP): +0,48%;
- il tasso di rivalutazione del Tfr al netto dell'imposta sostitutiva: +1,49%.

Anche considerando i rendimenti effettivi delle gestioni Vitariv Group e Fondicoll, al netto del rendimento trattenuto dai gestori, il risultato lordo che si ottiene, rispettivamente +2,57% e + 2,48%, batte ampiamente tutti gli indici presi a riferimento.

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

L'obiettivo della gestione separata è di ottimizzare gli investimenti in coerenza con gli impegni contrattuali e di conseguire un rendimento annuo tendenzialmente stabile e coerente nel medio termine con il trend dei mercati finanziari. Le scelte di investimento sono effettuate sulla base delle previsioni sull'evoluzione dei tassi di interesse e dei rendimenti delle diverse classi di attività, 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, infrastrutturali, di private equity...) e in azioni. Nel corso dell'anno di gestione l'attività di investimento netto ha privilegiato i titoli obbligazionari societari aumentandone l'esposizione e ridotto, nella composizione complessiva del portafoglio, l'incidenza dei titoli di stato.

Estratto della Nota prodotta da Unipolsai S.p.A. relativamente alla gestione FONDICOLL:

FONDICOLL UNIPOLSAI adotta una politica di investimento basata prevalentemente su tipologie di attivi quali Titoli di Stato ed obbligazioni denominate in Euro, caratterizzate da elevata liquidità e buon merito creditizio.

L'operatività in Titoli di Stato, nel corso del 2019, si è concentrata sull'analisi di valore relativo tra le diverse scadenze della curva dei rendimenti e dei principali emittenti di debito sovrano europei. Sfruttando occasioni generate da differenti fasi di mercato, si sono operate vendite di titoli di Stato spagnoli e portoghesi, con riacquisti in parte di titoli italiani. In merito alle scadenze, l'operatività ha interessato l'intera curva dei rendimenti europei, con prevalenza dei tratti medio lunghi, su scadenze coerenti con la struttura dei passivi. Per accrescere la diversificazione e le opportunità di ottimizzazione dei rendimenti del portafoglio, si è anche investito anche in enti pubblici spagnoli, attraverso emissioni sotto forma di *loan*. L'esposizione complessiva a questa *asset class* è aumentata rispetto all'anno precedente.

Per quanto riguarda la componente di credito, si evidenzia una diminuzione dell'esposizione complessiva, con una rotazione di portafoglio che ha privilegiato il posizionamento ad emittenti del settore *corporate* non finanziari rispetto a quelli finanziari.

Il peso della componente azionaria è complessivamente diminuito nel corso dell'anno, per quanto all'interno di tale categoria di investimenti sia stata inserita una componente di fondi immobiliari, con l'obiettivo di migliorare la diversificazione complessiva ed il profilo reddituale del portafoglio.

Il peso della componente di investimenti alternativi, nel corso dell'anno, è stato incrementato; in particolare sono stati acquistati fondi con focus di investimento su energie rinnovabili ed infrastrutture.

Relazione sulla gestione del Comparto Prudente

Per il solo mese di gennaio la gestione del comparto è stata affidata esclusivamente a MEDIOBANCA Sgr SpA in attesa che dal 1° febbraio il portafoglio venisse affidato, in parti uguali, ai due nuovi gestori, AZIMUT Sgr S.p.A. e EURIZON Sgr S.p.A., che si sono aggiudicati la gara per l'assegnazione della gestione tenutasi a fine 2018. Nel mese di gestione Mediobanca ha provveduto

esclusivamente a gestire le fasi di passaggio del portafoglio intervenendo anche nel rispetto delle indicazioni fornite dal Fono su indicazione dei gestori subentranti. Per il mese di gennaio Mediobanca ha continuato a confrontarsi con il precedente benchmark:

50% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 50% MTSIBOT5

Il rendimento lordo conseguito dal gestore è stato il seguente:

	da 01/01/2019 al 31/01/2019
• Mediobanca SGR S.p.A.	+ 0,35%
• Totale comparto	+ 0,35%

Il risultato raggiunto dal gestore è superiore rispetto al benchmark lordo, che nel 2019 per il periodo che va dal 1.1.2019 al 31.1.2019 ha segnato un + 0,10

La performance del gestore ha beneficiato della partenza positiva dei mercati finanziari nel corso del mese di gennaio ed il portafoglio, che non è stato oggetto di una politica degli investimenti particolare dato l'approssimarsi del passaggio ai nuovi gestori, ha visto in sostanza il recupero di valore dei titoli presenti al 31.12.2018

Dal 1° febbraio 2019 i nuovi gestori sono subentrati nella gestione del comparto confrontandosi con un nuovo benchmark di riferimento:

30% The BofA Merrill Lynch Euro Government, 30% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 40% Italy Government Bonds Capitalization Bot Gross

Analizzando l'attività dei due gestori si rileva:

	da 01/02/2019 al 31/12/2019
• Azimut SGR SpA	+ 2,13%
• Eurizon SGR SpA	+ 1,78%
• Totale comparto	+ 1,96%

I nuovi gestori hanno dovuto, nel corso dei primi mesi di gestione, strutturare il proprio portafoglio in linea con le attese e le analisi, non riuscendo quindi a sfruttare a pieno i movimenti di mercato della prima parte dell'anno, soprattutto per quanto riguarda la componente obbligazionaria. Data la struttura di asset allocation del comparto, i gestori hanno mantenuto una duration più corta rispetto al benchmark di riferimento cercando di andare a cogliere opportunità attraverso la selezione dei titoli su cui investire. Nel complesso il comparto ha eguagliato la performance del benchmark di riferimento, malgrado, come segnalato, sia stata necessaria inizialmente una attività di strutturazione dei portafogli.

Il risultato raggiunto dal comparto è pari al benchmark lordo, che nel 2019 ha segnato, relativamente al periodo che va dal 1.2.2019 al 31.12.2019 un + 1,96% Il risultato risulta peraltro è superiore a:

- all'indice armonizzato prezzi al consumo (HICP): + 0,48%;
- 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 2019 = 0,21%).

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

Estratto della Nota prodotta da Azimut SGR SpA relativamente alla gestione del comparto Prudente:

Il portafoglio nel corso dell'anno ha evidenziato una posizione di sottopeso rispetto a tutte le sue componenti del benchmark ad eccezione della componente di titoli governativi con scadenza fino ai 3 anni, il cui sovrappeso ci ha beneficiato della continua e progressiva discesa dei tassi arrivati in territorio negativo. Nel corso dell'anno siamo stati attivi sul fronte del mercato delle nuove emissioni che ci ha consentito di spuntare prezzi interessanti rispetto al mercato secondario. La duration di portafoglio si è mantenuta compresi tra 2,5 anni e 3 anni. La selezione dei singoli titoli in portafoglio è stata dettata da criteri di profittabilità e di momentum implementati dal team.

Estratto della Nota prodotta da Eurizon SGR SpA relativamente alla gestione del comparto Prudente:

Nel 2019 la performance del mandato è stata pari allo 1.78% rispetto a 1.96% fatto segnare dal benchmark.

Nel periodo considerato la duration di portafoglio è rimasta mediamente inferiore al benchmark, il sottopeso si è concentrato sui titoli della parte a breve della curva dei rendimenti dei paesi *Core* caratterizzati da rendimenti negativi.

Sull'Italia la posizione è stata gestita molto più attivamente cercando di sfruttare gli ampi movimenti avvenuti durante l'anno.

Nel corso dell'ultimo trimestre, alla luce della buona performance del BTP, abbiamo cominciato a ridurre il sovrappeso portandoci a fine anno nell'intorno della neutralità. La leggera underperformance conseguita è dovuta pertanto alle scelte di asset allocation, mentre un contributo positivo è derivato dalla selezione dei titoli in tutte le componenti del benchmark.

Relazione sulla gestione del Comparto Rendimento

Per il solo mese di gennaio la gestione del comparto è stata affidata esclusivamente a MEDIOBANCA Sgr S.p.A. in attesa che dal 1° febbraio il portafoglio venisse affidato, in parti uguali, ai due nuovi gestori, AZIMUT Sgr S.p.A. e EURIZON Sgr S.p.A., che si sono aggiudicati la gara per l'assegnazione della gestione tenutasi a fine 2018. Nel mese di gestione Mediobanca ha provveduto esclusivamente a gestire le fasi di passaggio del portafoglio intervenendo anche nel rispetto delle indicazioni fornite dal Fono su indicazione dei gestori subentranti. Per il mese di gennaio Mediobanca ha continuato a confrontarsi con il precedente 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.

Il rendimento lordo conseguito dal gestore è stato il seguente:

	da 01/01/2019 al 31/01/2019
• Mediobanca SGR S.p.A.	+ 2,49%
• Totale comparto	+ 2,49%

Il risultato raggiunto dal gestore è inferiore rispetto al benchmark lordo, che nel 2019, per il periodo che va dal 1.1.2019 al 31.1.2019, ha segnato un + 2,89%

La performance del gestore ha beneficiato della partenza positiva dei mercati finanziari nel corso del mese di gennaio ed il portafoglio, che non è stato oggetto di una politica degli investimenti particolare dato l'approssimarsi del passaggio ai nuovi gestori, ha visto in sostanza il recupero di valore dei titoli presenti al 31.12.2018

Dal 1° febbraio 2019 i nuovi gestori sono subentrati nella gestione del comparto confrontandosi con un nuovo benchmark di riferimento:

30% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index, 35% The BofA Merrill Lynch EGB All Mat, 30% MSCI ACWF All Countries, 5% MSCI World Euro Hedged

Analizzando l'attività dei due gestori si rileva:

	da 01/02/2019 al 31/12/2019
• Azimut SGR SpA	+ 8,14%
• Eurizon SGR SpA	+ 8,32%
• Totale comparto	+ 8,23%

I nuovi gestori hanno dovuto, nel corso dei primi mesi di gestione, strutturare il proprio portafoglio in linea con le attese e le analisi, non riuscendo quindi a sfruttare a pieno i movimenti di mercato della prima parte dell'anno. L'adeguamento del portafoglio all'asset allocation prevista dal comparto ha privilegiato l'attività sulla componente azionaria, in particolar modo sui mercati extra europei. Sui mercati obbligazionari è stata mantenuta una duration più corta rispetto al benchmark di riferimento, andando a cercare opportunità di investimento anche sulla componente corporate. Nel corso dell'anno i gestori hanno messo in atto prese di profitto sugli asset dove era stato scelto un sovrappeso tattico. Pur in presenza di una attività di strutturazione di portafoglio nel periodo iniziale di gestione il risultato raggiunto dal comparto è superiore benchmark lordo, che nel 2019 ha segnato, relativamente al periodo che va dal 1.2.2019 al 31.12.2019 un + 7,47% Il risultato risulta peraltro è superiore a:

- all'indice armonizzato prezzi al consumo (HICP): + 0,48%;
- 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 2019 = 0,30%).

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

Estratto della Nota prodotta da Azimut SGR SpA relativamente alla gestione del comparto Rendimento:

Confermando la strategia applicata anche al comparto Prudente per quanto riguarda la componente obbligazionaria, l'operatività nel comparto Rendimento ci ha portato nel corso dell'anno a costruire una posizione sui corporate *investment grade* dell'eurozona, con una buona diversificazione settoriale: l'esposizione si è aggirata intorno al 5%. La duration di portafoglio si è mantenuta su valori contenuti e compresi tra 2,5 anni e 3 anni.

La componente azionaria è rimasta *on average* su una posizione di neutralità rispetto al benchmark di riferimento. È stata aumentata/diminuita tatticamente in alcune fasi dell'anno. Da un punto di vista settoriale la preferenza è stata assegnata a titoli perlopiù growth. Le principali posizioni in sovrappeso riguardano i Consumer Discretionary, Staples e titoli Tecnologici

Estratto della Nota prodotta da Eurizon SGR SpA relativamente alla gestione del comparto Rendimento:

In questo contesto siamo stati in sovrappeso sull'azionario e in moderato sottopeso di duration. Il sovrappeso medio sull'azionario è stato del 2% e la duration di circa 3 anni, poco inferiore a quella del benchmark.

In termini di performance, il portafoglio ha fatto registrare un +8,32% rispetto al 7,47% del parametro di riferimento.

Come aree geografiche, sull'azionario, siamo stati con un sovrappeso maggiore sull'azionario Usa rispetto alle altre aree, ritenendolo

preferibile sia in termini di fondamentali macro che di momentum. Nel corso dell'anno si è poi intensificato il peso sull'azionario Europeo a fronte di valutazioni ritenute più interessanti e per la maggior sensibilità al tema della ripresa del commercio mondiale, quando sono emersi segnali distensivi tra le parti.

In termini di performance il sovrappeso sull'azionario, l'allocazione geografica e lo stock picking dei titoli azionari sono stati i principali contributori dell'*excess return* rispetto al benchmark (pari a 87 b.p.)

Sull'obbligazionario, il sottopeso di duration (poco meno di mezzo anno) ha dato il maggior contributo negativo alla performance (28 b.p.). L'allocazione geografica (sottopeso su Francia e Germania e sovrappeso Italia) e le scelte di curva (posizionamento che ha premiato le parti lunghe più di quelle a breve) hanno dato un contributo molto positivo (18 e 27 b.p.) che ha più che compensato.

Come scelta tattica, sia il sovrappeso sull'azionario che il sovrappeso sulle obbligazioni italiane sono stati ridotti a fine anno, come presa di profitto.

Il **marginale della gestione finanziaria** dell'esercizio, al netto degli oneri di gestione, ammonta ad € 11.756.928 contro € -1.061.955 del 2018, beneficiando dei lusinghieri risultati dei comparti "Prudente" e "Rendimento".

<i>Comparto</i>	<i>31 dicembre 2018</i>	<i>31 dicembre 2019</i>	<i>Variatione del 2019 sul 2018</i>
<i>Linea Prudente</i>	-771.764	1.150.989	1.922.753
<i>Linea Rendimento</i>	-1.712.508	9.234.904	10.947.412
<i>Linea Garanzia</i>	1.422.317	1.371.035	-51.282
<i>Totale</i>	-1.061.955	11.756.928	12.818.883

Gli **oneri di gestione**, rappresentati dai compensi liquidati ai gestori e dalle commissioni riconosciute alla banca depositaria, sono risultati pari ad **€ 226.930**.

Il dato di bilancio non registra il rendimento della gestione del Comparto Garanzia non retrocesso al Fondo, ossia 0,46 punti percentuali per il patrimonio gestito dal Allianz e 0,89 punti percentuali per il patrimonio gestito da Unipolsai, 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 € 278.326 (€ 242.028 nel 2018).

Nel prospetto che segue viene riepilogata l'incidenza dei costi (TER), limitatamente alla sola gestione finanziaria. 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)						
<i>Linea/Oneri</i>	<i>Prudente</i>		<i>Rendimento</i>		<i>Garanzia Assicurativo</i>	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<i>Oneri di gestione finanziaria</i>	0,09%	0,10%	0,11%	0,19%	0,44%	0,46%

Per quanto concerne gli oneri di gestione finanziaria, non rispettano le commissioni percentuali applicate dai gestori in quanto:

- il TER viene calcolato rapportando tutti gli oneri al patrimonio a fine anno:
- il patrimonio non è stato costante nel corso dell'anno.

Imposta sostitutiva

Per effetto delle susesposte dinamiche, il risultato dell'esercizio 2019 chiude con un importo a debito a titolo d'imposta sostitutiva che ammonta ad € 1.700.493.

Gestione previdenziale

Le risorse affluite al Fondo nel corso del 2019 sono risultate pari ad € 10.206.855, ivi compreso quanto riveniente dal trattamento di fine rapporto. I trasferimenti in entrata da altri fondi ammontano ad € 4.405.

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 2019 il totale dell'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni è risultato pari ad € 207.901.963 (€ 194.626.532 rivenienti dall'esercizio 2018 più € 13.275.431 di incremento dell'anno), suddiviso in n. 13.491.578,919 quote facenti capo a 2.699 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 2019</i>
<i>Prudente</i>	57.960.567	27,87%	3.866.720,498	1.045
<i>Rendimento</i>	88.854.718	42,73%	4.308.849,969	1.666
<i>Garanzia Assicurativo</i>	61.086.678	29,38%	5.316.008,452	999

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

Nessun 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 2019, 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 e, dall'esercizio 2018, i contributi versati da UBI Banca S.p.A. per il rimborso del costo del personale in distacco.

Le spese di gestione amministrativa sono così dettagliate:

- 1) alla Previnet S.p.A. per il service amministrativo, per € 119.852, spese in parte coperte da quanto recuperato dagli iscritti a fronte delle liquidazioni effettuate per anticipazioni, riscatti, trasferimenti, prestazioni previdenziali, pari ad € 7.336.

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 €
Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (RITA)	18,74 €

- 2) ad UBI Banca S.p.A., € 15.000, per quanto messo a disposizione del Fondo;
- 3) alla Bruni, Marino & C. S.r.l. € 30.500 per il controllo interno e per quello finanziario, pari a quello che ha gravato sull'Esercizio precedente;
- 4) alla Società di Revisione € 14.030 per compensi oltre ad € 1.122 per rimborso spese
- 5) 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 2017, valida per tutto il periodo di permanenza in carica degli attuali organi;
- 6) alla COVIP € 5.134 a titolo di contributo;
- 7) per spese varie € 24.306 (rimborsi spese ai componenti gli organi sociali, bolli, spedizioni, polizza responsabilità civile Amministratori e Sindaci, oneri bancari, ecc.), come analiticamente riportate ai commenti in Nota Integrativa ai rispettivi Comparti;
- 8) per spese relative al personale UBI in distacco presso il Fondo € 286.351, che UBI rimborsa totalmente.

Di seguito è riportato il dettaglio del saldo delle spese di amministrazione e di gestione per capitolo di spesa:

Dettaglio del saldo delle spese di amministrazione suddivise per capitolo di spesa ed incidenza per singolo comparto

Descrizione Conto	COMPARTO PRUDENTE	COMPARTO RENDIMENTO	COMPARTO GARANTITO	Totale FONDO
Trattenute per copertura oneri funzionamento	- 2.072,83	- 3.137,44	- 2.126,21	- 7.336,48
Arrotondamenti attivi	- 0,18	- 0,27	- 0,19	- 0,64
Spese per Servizi Amm.vi PREVINET - amministrazione del personale	141,27	213,82	144,91	500,00
Spese per Servizi Amm.vi PREVINET	13.143,75	19.894,42	13.482,27	46.520,44
Spese per servizi amministrativi	4.238,06	6.414,73	4.347,21	15.000,00
Spese per Servizi Amm.vi PREVINET - amministrazione titoli	21.395,19	32.383,86	-	53.779,05
Spese per Servizi Amm.vi PREVINET - Canoni e Servizi IT	5.382,92	8.147,61	5.521,57	19.052,10
Oneri bancari	11,30	17,11	11,59	40,00
Spese legali e notarili	680,91	1.030,62	698,45	2.409,98
Contributo INPS sindaci	180,82	273,70	185,48	640,00
Contributo INPS amministratori	90,41	136,85	92,74	320,00
Spese grafiche e tipografiche	96,51	146,09	99,00	341,60
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	15,46	23,40	15,86	54,72
Assicurazioni	2.749,31	4.161,36	2.820,12	9.730,79
Altri costi e oneri	-	-	-	-
Compenso Responsabile del Fondo	565,07	855,30	579,63	2.000,00
Rimborso spese Responsabile del Fondo	51,53	78,01	52,86	182,40
Contributi INPS Responsabile del Fondo	90,41	136,85	92,74	320,00
Rimborso spese delegati	458,15	693,46	469,95	1.621,56
Compensi Presidente Consiglio di Amministrazione	565,07	855,30	579,63	2.000,00
Rimborsi spese Presidente Consiglio di Amministrazione	423,75	641,39	434,66	1.499,80
Rimborsi spese altri consiglieri	1.175,62	1.779,43	1.205,90	4.160,95
Compensi Presidente Collegio Sindacale	565,07	855,30	579,63	2.000,00
Rimborsi spese Presidente Collegio Sindacale	240,49	364,01	246,68	851,18
Compensi altri sindaci	565,07	855,30	579,63	2.000,00
Rimborsi spese altri sindaci	163,20	247,02	167,40	577,62
Controllo interno	8.617,38	13.043,29	8.839,33	30.500,00
Compensi Societa' di Revisione	3.963,99	5.999,92	4.066,09	14.030,00
Bolli e Postali	254,84	385,72	258,14	898,70
Contributo annuale Covip	1.450,49	2.195,46	1.487,84	5.133,79
Arrotondamenti passivi	0,14	0,22	0,15	0,51
Spese varie	54,77	82,90	26,81	164,48
Sopravvenienze passive	18,18	27,51	18,65	64,34
Entrate-contributi per copertura oneri amministrativi	- 80.904,71	- 122.457,65	- 82.988,49	- 286.350,85
Spese consulenza	413,63	626,08	424,29	1.464,00
Rimborso spese societa' di revisione	317,01	479,82	325,17	1.122,00
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	68,94	104,35	70,71	244,00
Personale in comando	80.904,71	122.457,65	82.988,49	286.350,85
Totale saldo gestione amministrativa	66.075,70	100.012,50	45.798,69	211.886,89

Il saldo negativo 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/ rimborso costo personale</i>	<i>Oneri e proventi diversi</i>	<i>Spese per il personale</i>	<i>Saldo della gestione ammin.va</i>	<i>Partecipanti alla Linea al 31 dicembre 2019</i>	<i>Incidenza a media pro-capite 2019</i>
<i>Prudente</i>	-68.119	82.978	-30	-80.905	-66.076	1.045	63
<i>Rendimento</i>	-103.105	125.595	-45	-122.458	-100.013	1.666	60
<i>Garanzia Assicurativo</i>	-47.895	85.115	-31	-82.988	-45.799	999	46
Totale	-219.119	293.688	-106	-286.351	-211.888	3.710	57

Gli oneri in argomento incidono in misura inferiore sulla Linea Garanzia in quanto su questa non grava 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.

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/ rimborso costo personale</i>	<i>Oneri e proventi diversi</i>	<i>Spese per il personale</i>	<i>Saldo della gestione ammin.va</i>	<i>Partecipanti alla Linea al 31 dicembre 2018</i>	<i>Incidenza a media pro-capite 2018</i>
<i>Prudente</i>	-78.994	32.570	-24	-30.889	-77.337	1.116	69
<i>Rendimento</i>	-107.632	44.380	-33	-42.090	-105.375	1.658	64
<i>Garanzia Assicurativo</i>	-53.071	30.612	-23	-29.032	-51.514	951	54
Totale	-239.697	107.562	-80	-102.011	-234.226	3.725	63

Si nota una diminuzione degli oneri amministrativi dovuti prevalentemente:

- ai minori rimborsi spese a favore dei componenti degli organi sociali dovuti al minor numero di incontri/riunioni di Consiglio (€ -10.622)
- al fatto che nel 2019, a differenza del 2018, non sono stati sostenuti gli oneri per eventi particolari quali, ad esempio: la consulenza e l'espletamento della gara per la selezione dei nuovi gestori, l'aggiornamento del Documento sulla politica degli Investimenti, la realizzazione del nuovo sito del Fondo, ecc. (€ -25.845)
- pur in presenza di un maggior costo derivato dall'affidamento dell'incarico di revisione legale dei conti alla Società Deloitte & Touche S.p.A. (€ 15.152)

Nel prospetto che segue viene riepilogata l'incidenza dei costi (TER), limitatamente alla sola gestione amministrativa. 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.

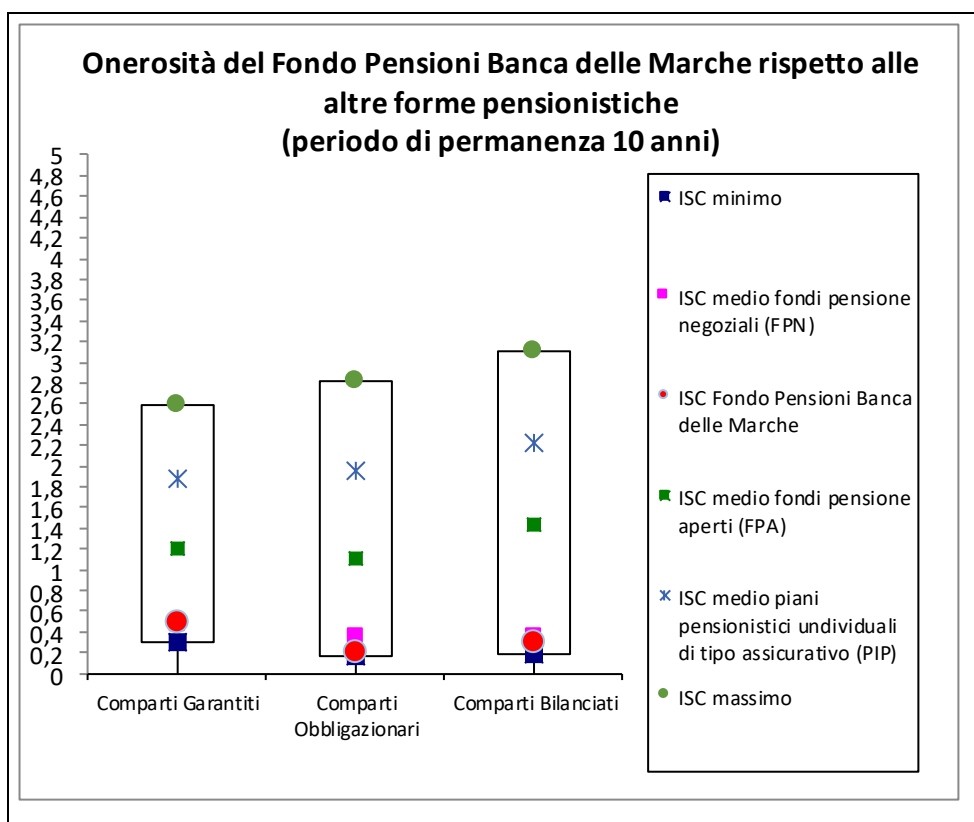
COSTI (TER)						
Linea/Oneri	Prudente		Rendimento		Garanzia Assicurativo	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<i>Oneri di gestione amministrativa</i>	0,13%	0,11%	0,13%	0,11%	0,09%	0,07%

Al fine di fornire un'indicazione sintetica dell'onerosità complessiva, **inclusi sia gli oneri amministrativi sia quelli di natura finanziaria**, si può far riferimento all'ISC (Indicatore Sintetico dei Costi), che esprime il costo annuo, in percentuale della posizione individuale maturata, stimato facendo riferimento a un aderente-tipo che versa un contributo annuo di 2.500 euro e ipotizzando un tasso di rendimento annuo del 4%.

Nel grafico seguente l'ISC di ciascun comparto del Fondo Pensioni Banca delle Marche è confrontato con l'ISC medio dei comparti della medesima categoria offerti dalle altre forme pensionistiche complementari. I valori degli ISC medi di settore sono rilevati dalla COVIP con riferimento alla fine di ciascun anno solare.

L'onerosità del Fondo Pensioni Banca delle Marche è evidenziata con un cerchietto di colore rosso; i trattini indicano i valori medi, rispettivamente, dei fondi pensione negoziali (FPN), dei fondi pensione aperti (FPA) e dei piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP). Il grafico indica l'ISC minimo e massimo dei comparti dei FPN, dei FPA e dei PIP complessivamente considerati e appartenenti alla stessa categoria di investimento.

Il confronto prende a riferimento i valori dell'ISC riferiti a un periodo di permanenza nella forma pensionistica di 10 anni.



Si può notare come il Fondo Pensioni Banca delle Marche si posizioni tra i fondi con costi di poco superiori allo zero.

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

Come avvenuto anche negli scorsi esercizi, in applicazione della convenzione con Allianz, per la Linea Garanzia è stato effettuato il ricalcolo del valore delle posizioni in essere al 31 dicembre 2019 in base al tasso effettivo di rendimento della gestione separata VITARIV GROUP di Allianz S.p.A.. Come già detto, il 2019 è stato chiuso sulla base del rendimento stimato del 3,03% (meno oneri). Dato che il risultato definitivo è stato del 2,85%, la differenza tra la valorizzazione della riserva a fine dicembre e quella del 1° gennaio 2020 (€ 94.323) è stata recuperata in sede di NAV del mese di gennaio 2020, che, pertanto, ha registrato un rendimento inferiore a quello atteso. Si tratta, in realtà di un recupero.

In merito alla gestione, la valorizzazione relativa alla fine del mese di marzo 2020 per tutti i comparti riporta i seguenti valori quota:

<i>Linea</i>	<i>Valore quota</i>	<i>Variazione percentuale rispetto al 31/12/2019</i>
<i>Prudente</i>	14,850	-0,93%
<i>Rendimento</i>	19,468	-5,59%
<i>Garanzia Assicurativo</i>	11,530	+0,34%

I risultati del primo trimestre 2020 sono stati ovviamente condizionati dalla crisi finanziaria mondiale conseguenza dell'esplosione della pandemia da Covid-19. Le oscillazioni dei mercati finanziari evidenziano una rilevante volatilità che provoca, anche nei movimenti giornalieri, variazioni ampie dei prezzi dei titoli in portafoglio. Il Fondo è in contatto costante con i gestori che valutano i possibili movimenti dei mercati seguendo l'evoluzione del contagio, a fronte del quale le autorità politiche e finanziarie mondiali assumono le decisioni che ritengono più opportune per la gestione della crisi.

I Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri emanati a partire da febbraio hanno, tra l'altro, portato la COVIP a concedere ai Fondi Pensione la possibilità di tenere gli incontri degli organi di amministrazione e di controllo a distanza, tramite collegamenti con sistemi di telecomunicazione, e la possibilità di convocare l'Assemblea dei Delegati per l'approvazione del Bilancio 2019, entro il 30 giugno 2020 anziché entro il 30 aprile.

5. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE E DELLE PROSPETTIVE PREVIDENZIALI

All'inizio del 2019 gli investitori erano nervosi e la fiducia era ai minimi. Pochi giorni dopo, tuttavia, la Fed ha cambiato radicalmente posizione, abbandonando il proprio piano di rialzo dei tassi e lasciando intendere al mercato che ci sarebbero stati invece dei tagli. Nel corso dell'anno si sono quindi registrate tre riduzioni dei tassi per un totale di 75 punti base. Anche la BCE ha adottato una politica più accomodante, segnando la strada per le altre banche centrali.

In un contesto di crescita economica contenuta e di bassa inflazione, l'azione delle banche centrali, supportata dalla contrazione dei premi per il rischio che si erano ricostituiti nell'ultimo trimestre del 2018 ha fatto sì che i rendimenti dell'obbligazionario crollassero. Nel picco massimo registrato ad agosto, il 40% del debito governativo dei mercati sviluppati presentava rendimenti negativi. I titoli italiani a 10 anni hanno visto i rendimenti scendere sotto l'1% in agosto raggiungendo lo 0,50%.

I tassi d'interesse in flessione hanno favorito una forte performance dei mercati azionari, guidati dal NASDAQ. La performance dei titoli "growth" ha ampiamente superato quella dei titoli "value". Le azioni dei mercati emergenti, per quanto abbiano generato rendimenti decenti in termini assoluti, hanno registrato una performance inferiore a quelle dei mercati sviluppati nel corso dell'anno.

La maggior parte degli operatori riteneva ad inizio 2020 che la politica monetaria avesse ormai fatto il proprio corso e che il pendolo potesse quindi riorientarsi verso una maggiore spesa fiscale ed una conseguente evoluzione significativa in termini di dinamiche di asset allocation.

Gli ultimi mesi del 2019 avevano visto la riduzione dei rischi geopolitici; i segnali di un marginale miglioramento ciclico avevano interrotto la discesa dei tassi obbligazionari. Tuttavia, l'andamento ciclico e la politica monetaria non suggerivano rialzi rilevanti dei tassi e conseguentemente i gestori vedevano maggiori opportunità nel comparto azionario in virtù di valutazioni ancora in linea con i fondamentali e un posizionamento degli investitori ancora relativamente basso.

Citando Warren Buffet secondo cui «I mercati azionari sono dispositivi che trasferiscono ricchezza dagli impazienti ai pazienti» ci proiettiamo nel contesto attuale in cui il richiamo alla pazienza, in combinazione con la razionalità, è indispensabile – data la forte volatilità sui mercati finanziari per effetto della pandemia - non solo per i risparmiatori tout court, ma anche per gli aderenti ai fondi pensione. Le forme pensionistiche complementari sono portatrici infatti di quello che si definisce capitale paziente, per cui i riferimenti storici mostrano che spesso le perdite legate a frangenti negativi del mercato tendono ad essere compensate nel lungo periodo da successivi recuperi.

Se per dimensioni e gravità l'attuale crisi può avvicinarsi allo shock post 2008, è interessante riportare i dati Covip secondo cui nel periodo da inizio 2010 a fine dicembre 2019 (dieci anni), il rendimento medio annuo composto netto è risultato pari al 3,6% per i fondi negoziali, al 3,8% per i fondi pensione aperti, al 3,8% per le polizze previdenziali (pip) di ramo III e al 2,6 % per le gestioni separate di ramo I. Nello stesso periodo, la rivalutazione media annua composta del Tfr che resta in azienda, ovvero la tradizionale asticella con la quale si confrontano i rendimenti dei comparti di previdenza complementare, è stata pari al 2%.

Va ancora ricordato come in questa fase, le variazioni al ribasso del valore della posizione previdenziali «virtuali e temporanee» si trasformano in effettive perdite monetarie solo per gli aderenti che dovessero procedere allo smobilizzo del capitale (per anticipazioni, riscatti, cambio comparto o trasferimento ad altro fondo). Pertanto, prosegue il Mefop, salvo esigenze improrogabili, in questo momento potrebbe essere opportuno evitare di smobilizzare la propria posizione, nell'ottica di un possibile recupero progressivo di valore degli investimenti. È importante anche sottolineare che i fondi pensione, per effetto della disciplina in materia di limiti di investimento e conflitti di interesse, hanno patrimoni opportunamente diversificati potendo così meglio calmierare il rischio degli asset finanziari.

Non va poi dimenticato come il contributo aziendale per il lavoratore dipendente e i vantaggi fiscali costituiscono ulteriori ombrelli protettivi in grado di attenuare significativamente le conseguenze economiche, in termini di convenienza complessiva, anche dei momenti meno brillanti di mercato. Ultimo punto, ma non meno importante, il meccanismo di funzionamento dei fondi pensione è assimilabile a quello dei piani di accumulo (pac) tipici dei fondi comuni. Una formula di investimento a rate scaglionata nel tempo che consente, attraverso una mediazione delle quotazioni di ingresso, una diversificazione temporale del rischio.

Sappiamo bene come, in linea di massima, i risparmiatori siano particolarmente avversi alle perdite, tendenza che li porta ad attribuire maggior rilevanza alla perdita potenziale del denaro investito piuttosto che al guadagno che ne potrebbe derivare. E sappiamo altrettanto bene come queste paure li portino, nei momenti di difficoltà, a scegliere di cambiare linea o prodotto di investimento senza considerare l'orizzonte temporale di investimento prefissato. È per questo motivo che non ci stancheremo mai di ribadire come i fondi pensione rappresentino il tipico investimento di lungo periodo e che pertanto sarà importante continuare a gestire la propria posizione senza farsi sopraffare dall'impulsività e dall'emotività.

Queste riflessioni sull'importanza di ponderare adeguatamente le proprie scelte di investimento, ci danno spunto per valutare il posizionamento degli iscritti nei diversi profili di investimento proposti dal fondo pensione. In tal senso viene in aiuto l'analisi realizzata dalla COVIP nell'ultima Relazione per l'anno 2018 che approfondisce le scelte di investimento degli iscritti ai fondi pensione e la loro esposizione in particolare alla componente azionaria. È bene premettere fin da subito che calcolare la quota di azioni presente nei portafogli dei singoli iscritti non è un semplice esercizio finanziario ma consente di trarre indicazioni sull'adeguatezza dei portafogli rispetto all'obiettivo previdenziale, nonché sulla coerenza riguardo ad alcune caratteristiche individuali come, ad esempio, l'età. Una buona regola è quella di posizionarsi su profili più "rischiosi", cioè con un maggior peso della componente azionaria, nei primi anni della carriera lavorativa, per poi spostarsi gradualmente su profili più "conservativi" all'approssimarsi dell'età di pensionamento. Secondo questa logica alcuni fondi pensione propongono piani *life-cycle*.

In realtà, ciò che risulta dall'analisi dell'Autorità di vigilanza è la prevalenza dei profili caratterizzati da una minore quota di azioni: il 43,7% degli iscritti è concentrato nei comparti garantiti e il 12,4% in quelli obbligazionari, il 37,5% nei comparti bilanciati e solo il restante 6,4% nei comparti azionari. Guardando alle diverse tipologie di fondi pensione, circa il 25% degli iscritti ai fondi negoziali e il 20% ai fondi aperti ha un profilo garantito; tale percentuale sale al 43,8% nei fondi preesistenti (si tratta delle gestioni assicurative) e al 75,8% nei PIP (gestioni separate di ramo I). Gli aderenti che si posizionano su profili bilanciati e azionari sono circa il 67% nei fondi aperti, percentuale che si riduce al 57% nei fondi negoziali, al 40% nei fondi preesistenti e del 20% nei PIP; in generale, la percentuale di iscritti con profilo azionario risulta significativa solo per i fondi aperti.

In linea generale, la sostanziale stabilità dell'esposizione azionaria rispetto all'età indica che la quota azionaria nelle età di lavoro più basse può essere considerata subottimale se paragonata alla lunghezza dell'orizzonte temporale mancante al pensionamento; viceversa, per le età più anziane essa si posiziona su percentuali forse elevate rispetto all'imminente raggiungimento dell'età pensionabile e, quindi, alla necessità di preservare per quanto possibile il montante fino a quel momento accumulato. Situazioni di mercato particolarmente critiche come quella che stiamo attraversando in questo periodo possono allora essere occasioni utili per riflettere sull'adeguatezza del proprio portafoglio previdenziale.

L'emergenza sanitaria mondiale derivante dalla pandemia Covid-19 rappresenta per le economie mondiali un evento di grave discontinuità ed avrà inevitabilmente delle profonde conseguenze negli anni a venire. Dopo un incoraggiante inizio anno sui mercati finanziari, si è iniziato ad avere informazioni nei notiziari riguardo a quello che stava succedendo in Cina. Sembrava un qualcosa di lontano, pur richiamando alla mente le recenti epidemie di SARS e MERS e già ci si interrogava sulla stampa economica delle conseguenze in termini di calo del PIL di un blocco (lockdown) sulle attività umane, in particolare su quelle economiche: poi i primi casi in Italia. Stavamo assistendo al succedere di un evento imponderabile ed ancora più devastante in quanto coglieva impreparati tutti, e per tutti si intende la popolazione del globo, su tutti i fronti. La dichiarazione di pandemia da parte dell'O.M.S. non ha convinto molti governi ad adottare,

nell'immediato, misure restrittive sul distanziamento sociale, nonostante pochi giorni prima nel paese confinante si stesse registrando una recrudescenza dei contagi. Il costo economico è diventato altissimo e ancora più alto il costo in termini di salute.

Per lungo periodo e fino a tutto il 2019, nei convegni piuttosto che negli studi o riflessioni pubblicati sulla stampa specialistica, si dibatteva su come la ricchezza custodita dalla previdenza complementare potesse portare nuovi frutti ed incentivare contestualmente lo sviluppo dell'economia reale, l'investimento nei minibond emessi da PMI e small cap, la finanza sociale.

Oggi l'argomento su cui si dibatte è l'incognita del futuro, il costo sulla collettività di un evento negativamente straordinario che stiamo vivendo. Non rilevano più i rendimenti sugli investimenti ma la vita stessa degli investitori. E sullo sfondo una solidarietà europea che è ancora in cerca di un'identità. La solidarietà tra le persone toccate da questa tragedia intanto è stato il tratto distintivo di questo periodo. Sarà questo forse l'investimento del futuro.

Con l'approvazione del bilancio 2019 il mandato di questo Consiglio di Amministrazione giunge alla sua naturale scadenza. Interpretando il pensiero dei consiglieri e considerando l'attuale contesto straordinario, sia interno che esterno, possiamo affermare di aver portato avanti il nostro lavoro nel pieno spirito di servizio verso il Fondo, con la consapevolezza e la coscienza di aver sempre adottato ogni decisione nell'interesse degli iscritti e nell'osservanza e continuo adeguamento alle normative via via emanate.

Si ringraziano i consiglieri del fondo, il collegio sindacale, il responsabile, il segretario, la segreteria amministrativa, Ubi Banca, le fonti istitutive sindacali tutte e l'assemblea dei delegati.

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE