



Fondoposte

## Bilancio 2011

### RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE

## RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE

Signore e Signori Delegati,

a nome del Consiglio di Amministrazione, sottopongo al Vostro esame ed alla Vostra approvazione il Bilancio del 2011 di Fondoposte.

Si tratta del bilancio del nono esercizio di vita del Fondoposte ed il quarto interamente strutturato su due compatti separati.

Anche nel 2011 Fondoposte ha continuato ad aumentare il numero dei propri iscritti.

Difatti, su un bacino di circa 150.000 potenziali aderenti, Fondoposte ha conosciuto dalla fine del 2010 alla fine del 2011 un incremento delle iscrizioni pari a circa il 3%, passando da 89.824 a 92.359 aderenti, con una percentuale di adesione del 61,57%.

I volumi dei versamenti contributivi si sono consolidati su un valore trimestrale di circa 46.500.000 di euro ed il patrimonio del Fondo, passato da 692.020.127 Euro a 854.244.179, si è incrementato del 23,44 %.

Fondoposte, per dimensione di iscritti e per patrimonio in gestione, si conferma tra i principali Fondi negoziali italiani.

Su questo dato, sugli altri più significativi e sui loro effetti mi intratterò più avanti, nel corso di questa relazione.

Desidero esprimere, infine, un caloroso ringraziamento a tutti i colleghi che hanno collaborato in maniera eccellente per la migliore riuscita delle attività del Fondo.

### PRINCIPALI INTERVENTI EFFETTUATI NELL'ESERCIZIO

#### Assemblea dei delegati

L'assemblea dei delegati si è riunita in seduta ordinaria il 20 aprile 2011 per deliberare l'approvazione del Bilancio per l'anno 2010 e per eleggere i nuovi componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci per il triennio 2011-2013.

#### Elezione del Presidente e del Vice Presidente

Il nuovo Consiglio di Amministrazione di Fondoposte, nella sua prima riunione del 23 giugno 2011, ha eletto, per il triennio 2011 - 2013, il Dr. Antonio Nervi, rappresentante della componente aziendale, alla carica di Presidente ed il Dr. Antonio Nardacci, rappresentante dei lavoratori associati, alla carica di Vice Presidente. Antonio Nervi è Responsabile Finanza di Poste Italiane S.p.A. ed è stato Presidente di Fondoposte nel triennio 2008 – 2010; Antonio Nardacci è componente del Consiglio di Amministrazione di Fondoposte dal 2002.

Il Consiglio di Amministrazione ha deciso di confermare, anche per il triennio 2011-2013, il Dott. Antonio Nervi nell'incarico di Presidente accogliendo una proposta in tal senso formulata all'unanimità dall'Assemblea dei Delegati nel corso della riunione del 20 aprile 2011 e dopo aver acquisito il parere favorevole della Covip.

Le motivazioni che hanno indotto l'Assemblea dei Delegati ad avanzare la proposta di mantenere per un ulteriore triennio la funzione di Presidente del Consiglio di Amministrazione nell'ambito della componente aziendale risiedono nella opportunità di garantire, in una fase importante anche per la delicata situazione economica e finanziaria generale, una linea di continuità nelle politiche gestionali e nella considerazione che il principio dell'alternanza, di cui all'art. 22, comma 1, dello Statuto di Fondoposte, possa comunque essere salvaguardato con l'affidamento della funzione in esame per i due mandati successivi (dal 2014 al 2016 e dal 2017 al 2019) ad amministratori eletti in rappresentanza dei lavoratori associati.

#### Collegio Sindacale

Il Collegio dei Sindaci si è riunito 6 volte ed ha partecipato a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea dei Delegati.

#### Controllo Interno

La funzione di Controllo interno, affidata ad un componente del Consiglio di Amministrazione, è stata esercitata nel rispetto delle disposizioni dettate in materia dalla Covip con Deliberazione del 4 dicembre 2003.

Il Consigliere di Amministrazione incaricato della funzione in parola, Dott. Davide Timò, si è avvalso della collaborazione della società Ellegi Consulenza Srl.

In particolare, nel corso dell'esercizio, l'attività di verifica ha riguardato la conformità dell'ordinamento interno del Fondo al complessivo quadro normativo di riferimento, il rispetto delle disposizioni vigenti in materia di adempimenti informativi verso la Covip, obblighi di natura fiscale e di gestione dei reclami; con riferimento, poi, alle indicazioni fornite dalla Covip con la Circolare del 17 maggio 2011, avente per oggetto "Autovalutazione delle forme pensionistiche sulla base delle principali criticità rilevate nel corso dell'attività ispettiva", è stata effettuata una puntuale analisi dei presidi posti in essere dal Fondo in relazione ai singoli temi di governance rilevati dalla stessa Autorità di vigilanza. Inoltre, è stato avviato un progetto finalizzato a consentire alla funzione di controllo interno di effettuare il monitoraggio di tutte le attività amministrative e contabili del Fondo tramite un apposito report alimentato con un flusso informativo periodico elaborato dal service amministrativo.

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio dei Sindaci, con apposite relazioni periodiche, sono stati puntualmente informati che all'esito delle verifiche effettuate non sono state rilevate particolari anomalie.



#### Gestione finanziaria – Verifica Asset allocation strategica e avvio selezione nuovi gestori

Il Consiglio di Amministrazione, in previsione della scadenza nel 2012 dei mandati di gestione in atto, ha avviato nel mese di luglio 2011 il processo di verifica e definizione delle linee di indirizzo della gestione finanziaria al fine di procedere alla selezione dei nuovi gestori.

#### Gestione finanziaria - Monitoraggio

Il Consiglio di Amministrazione ha costantemente monitorato l'andamento della gestione finanziaria sulla base di un sistema di reportistica finalizzato alla verifica della capacità dei gestori di realizzare i rendimenti attesi nel rispetto dei limiti di investimento stabiliti per ciascuna linea di investimento.

A tali fini, Fondoposte ha stipulato, a partire dal 2008, un contratto di servizio con la società Prometeia Advisor per l'elaborazione, con cadenza mensile, di un report di monitoraggio della gestione finanziaria che prevede i seguenti dettagli:

- analisi dei dati contabili;
- calcolo ed analisi delle performance storiche;
- analisi di composizione dei portafogli e confronto con benchmark;
- analisi di contribuzione e attribuzione della performance;
- analisi di rischio.

Il modello di monitoraggio adottato dal Fondo prevede inoltre, con frequenza almeno trimestrale, apposite audizioni con i gestori finanziari per una valutazione, anche in chiave prospettica, della gestione.

#### Gestione finanziaria - Deroga sulla liquidità

Unipol Assicurazioni S.p.A., cui è affidata la gestione finanziaria del Comparto Garantito, considerata la attuale situazione dei mercati, ha chiesto di poter superare temporaneamente il limite del 20% degli investimenti in liquidità stabilito dalla normativa vigente.

Nel rispetto delle indicazioni fornite dall'Autorità di Vigilanza in merito al superamento del predetto limite di liquidità, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 24 ottobre 2011, verificata la Convenzione di gestione in atto, ha valutato positivamente le motivazioni addotte a sostegno della richiesta avanzata, accogliendo la richiesta di Unipol Assicurazioni S.p.A.

In tal modo è stata riconosciuta al gestore la possibilità di ampliare, per un periodo di tempo limitato e comunque non superiore a sei mesi, il limite posto agli investimenti in liquidità al fine di meglio tutelare il valore del patrimonio in gestione in un periodo caratterizzato da grande incertezza a causa della perdurante e difficile situazione dei mercati.

#### Assofondipensione

Fondoposte ha partecipato, in qualità di socio, alle attività di Assofondipensione, l'associazione dei fondi pensione negoziali costituita da Confindustria, CGIL, CISL e UIL.. In particolare, nel 2011 Fondoposte ha preso parte ai lavori dei comitati tecnici sulle adesioni, sulle prestazioni e sulla gestione finanziaria.

#### Mefop



Nel corso del 2011 Fondoposte ha partecipato ai lavori di Mefop – Società di sviluppo del mercato dei fondi pensione - di cui è azionista. In particolare, con la collaborazione di Mefop, sono stati realizzati i progetti “house organ: Fondoposte news” e “Call Center” ed è stato effettuato l’aggiornamento del sito internet [www.fondoposte.it](http://www.fondoposte.it).

#### Call center

Dal mese di aprile 2011 è stato attivato un servizio gratuito di assistenza telefonica per rispondere alle richieste di informazione su Fondoposte. Il call center è attivo dal lunedì al sabato, dalle 8,00 alle 20,00, al numero verde 800-275705.

Dall'avvio del servizio sono state ricevute oltre 5.000 richieste telefoniche di informazioni.

#### Conflitti di interesse

Non sono state rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art.8, comma 7, del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle parti istitutive.

Nel corso dell'esercizio 2011 il Fondo ha segnalato alla COVIP, ai sensi dell'art. 7 del citato Decreto, alcune operazioni di compravendita di titoli effettuate dai gestori con controparti appartenenti al gruppo della banca depositaria. Tali operazioni, di cui è riportato elenco di dettaglio nella Nota integrativa, sono state di importo marginale e non hanno comportato alcun effetto negativo sulla attività di gestione.

#### **LAVORATORI ED AZIENDE ASSOCIATE**

La campagna di raccolta delle adesioni, avviata il 27 ottobre 2003, ha registrato al 31 dicembre 2011 un numero di iscritti pari a 92.359 contro gli 89.824 del 31/12/2010. Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle Aziende associate ed il numero dei rispettivi dipendenti iscritti.

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Iscritti</b>	<b>92.359</b>	<b>89.824</b>
Poste Italiane SpA	91.040	88.644
Postel SpA	746	726
Postelprint SpA	181	177
Postemobile SpA	140	70
Poste Vita SpA	97	74
Postecom SpA	66	64
Docutel Comunication Service SpA	33	32
Bancoposta Fondi SGR	19	14
Posteassicura SpA	13	4
Posteshop SpA	8	7
Europa Gest.Im.Spa	6	4
Poste Energia SpA	4	-
Poste Tributi Scpa	2	4
Docugest SpA	3	3
Postetutela SpA	1	1

Gli aderenti al 31 dicembre 2011 sono così suddivisi per comparto:

- o Bilanciato: 39.360 (42,6%);
- o Garantito : 52.999 (57,4%), comprensivo di 10.349 aderenti per tacito conferimento.

Anche nel 2011 si registra un aumento degli iscritti al Comparto Garantito rispetto al numero di adesioni nel Comparto Bilanciato.

Difatti nel Comparto Bilanciato le adesioni sono diminuite passando dal 43,4% al 42,6% mentre nel Comparto Garantito si è registrato un incremento dal 56,5% al 57,4%.

Gli aderenti per tacito conferimento (10.349) rappresentano l'11,21% degli iscritti ed il 6,90% circa della platea di riferimento.

La percentuale di adesioni rispetto ai 150.000 lavoratori componenti la platea di riferimento è di circa il 61,57% e, di conseguenza, può ancora crescere in misura apprezzabile. A tal fine saranno realizzati appositi interventi di comunicazione e informazione verso i potenziali aderenti.

#### **ONERI DI GESTIONE**

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>	<b>1.208.773</b>	<b>0,14%</b>	<b>963.778</b>
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	1.008.052	0,12%	805.266
- di cui per commissioni di incentivo	-	0,00%	-
- di cui per compensi banca depositaria	200.721	0,02%	158.512
<b>Oneri di gestione amministrativa</b>	<b>1.563.467</b>	<b>0,18%</b>	<b>1.852.641</b>
- di cui per spese generali ed amministrative	1.080.752	0,13%	1.422.003
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	482.715	0,06%	430.638
- di cui per altri oneri amm.vi	-	0,00%	-
<b>TOTALE</b>	<b>2.772.240</b>	<b>0,32%</b>	<b>2.816.419</b>
			<b>0,41%</b>

Le spese complessive dell'esercizio 2011 ammontano allo 0,32% del patrimonio (0,41% nel 2010).

Le commissioni di gestione finanziaria, inclusa quella della banca depositaria, sono pari allo 0,14% mentre quelle di gestione amministrativa incidono nella misura dello 0,18% (rispetto allo 0,27% dell'esercizio 2010).

#### **GESTIONE AMMINISTRATIVA**

L'ammontare dei contributi destinati alla copertura degli oneri amministrativi è stato pari a 1.792.989 euro (rispetto a 1.823.964 euro del 2010). Il saldo della gestione amministrativa, pari a -129.675 euro si riferisce agli oneri relativi al contributo di vigilanza Covip ed all'attività di monitoraggio della gestione finanziaria, che sono stati addebitati direttamente al patrimonio. Nel corso del 2011 sono state sostenute minori spese amministrative rispetto all'anno precedente, interessato dalle spese elettorali per il rinnovo

dell'Assemblea dei Delegati. E' stato effettuato un risconto di euro 359.197 a fronte di oneri di futuro sostenimento.

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Entrate</b>	<b>1.792.989</b>	<b>1.823.964</b>
<i>Quote associative e di iscrizione</i>	1.696.461	1.593.232
<i>Risconto dell'anno precedente</i>	96.528	230.732
<b>Uscite</b>	<b>-1.922.664</b>	<b>-1.949.169</b>
<i>Spese amministrative</i>	-1.563.467	-1.852.641
<i>Risconto</i>	-359.197	-96.528
<b>Saldo gestione amministrativa</b>	<b>-129.675</b>	<b>-125.205</b>

## GESTIONE PREVIDENZIALE

L'andamento della gestione previdenziale registra un saldo, al netto degli switch intercomparto, pari a 155.916.801 euro.

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Investimenti</b>	<b>185.569.152</b>	<b>201.345.292</b>
Contributi	182.009.889	178.572.632
<i>Contributi del datore di lavoro</i>	28.525.271	28.438.568
<i>Contributi dell'aderente</i>	30.643.179	30.231.424
<i>Trattamento fine rapporto</i>	122.841.439	119.902.640
Trasferimenti da altri fondi pensione	826.192	443.718
Switch da altri comparti	2.733.071	22.328.942
<b>Disinvestimenti</b>	<b>-29.652.351</b>	<b>-36.860.986</b>
Prestazioni erogate	-26.560.198	-14.213.597
Prestazioni pensionistiche in capitale	-5.236.064	-689.541
Riscatti	-21.004.006	-13.297.560
Anticipazioni	-320.128	-226.496
Trasferimenti verso altri fondi pensione	-359.082	-318.447
Switch verso altri comparti	-2.733.071	-22.328.942
<b>Margine della gestione previdenziale</b>	<b>155.916.801</b>	<b>164.484.306</b>

Nel corso dell'esercizio sono stati versati al Fondo contributi per 182 milioni di euro circa con un aumento di oltre 3,5 milioni rispetto al 2010. Nello stesso esercizio si è registrato un aumento dei disinvestimenti per la liquidazione delle posizioni (riscatto, pensionamento, anticipazioni) effettuati per un ammontare pari a 26,5 milioni di euro rispetto ai 14,2 milioni di euro dell'esercizio precedente.

I trasferimenti verso altri Fondo pensione, peraltro limitati a situazioni correlate al passaggio ad altra attività lavorativa, sono stati di importo marginale.

Dall'inizio della raccolta ad oggi le procedure di versamento della contribuzione e di successivo abbinamento dei contributi alle posizioni individuali non hanno evidenziato anomalie.

## GESTIONE FINANZIARIA

Il margine della gestione finanziaria, pari a 7.017.922 euro, è stato determinato come segue:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Risultato della gestione finanziaria</b>	<b>8.226.695</b>	<b>14.062.961</b>
<i>Dividendi ed interessi</i>	25.602.761	20.703.109
<i>Profitti e perdite da operazioni finanziarie</i>	-17.376.066	-6.640.148
<b>Oneri di gestione</b>	<b>-1.208.773</b>	<b>-963.778</b>
Banca depositaria	-200.721	-158.512
Società di gestione	-1.008.052	-805.266
<b>Margine della gestione finanziaria</b>	<b>7.017.922</b>	<b>13.099.183</b>

Nella sezione di Commento alla gestione finanziaria è riportata un'analisi di dettaglio dei risultati conseguiti.

### Comparto Bilanciato

Il valore della quota del comparto Bilanciato, nel corso del 2011, ha registrato una crescita dello 0,79% passando dal valore di 12,097 euro al 31/12/2010 fino a raggiungere al 31/12/2011 il valore di 12,192 euro. La variazione del benchmark nello stesso periodo è stata pari a 0,20%. Il rendimento medio annuo del comparto Bilanciato nell'ultimo triennio è stato pari a 4,01% (la variazione media annua del benchmark nello stesso periodo è pari a 4,10% mentre quella del tfr è del 2,70%).

	Comparto	Benchmark	TFR
2008	-2,26%	-3,28%	2,70%
2009	8,48%	8,58%	1,98%
2010	2,90%	3,68%	2,61%
2011	0,79%	0,20%	3,52%

Periodo	Comparto	Benchmark	TFR
3 anni (2009-2011)	4,01%	4,10%	2,70%

### Comparto Garantito

Il valore della quota del comparto Garantito, nel corso del 2011, ha registrato una crescita dello 0,67% passando dal valore di 12,431 euro al 31/12/2010 fino a raggiungere al 31/12/2011 il valore di 12,514 euro. La variazione del benchmark nello stesso periodo è stata pari a 0,17%. Il rendimento medio annuo del comparto Garantito nell'ultimo triennio è stato pari a 2,67% (la variazione media annua del benchmark nello stesso periodo è pari a 2,19% mentre quella del tfr è del 2,70%).

	Comparto	Benchmark	TFR
2008	3,10%	3,26%	2,70%
2009	6,24%	5,31%	1,98%
2010	1,19%	1,15%	2,61%
2011	0,67%	0,17%	3,52%

Periodo	Comparto	Benchmark	TFR
3 anni (2009-2011)	2,67%	2,19%	2,70%

## IMPOSTA SOSTITUTIVA

Nell'esercizio 2011 il Fondo ha registrato un debito di imposta pari a 580.996 euro, calcolato secondo quanto indicato nei criteri di bilancio per ogni singola linea d'investimento, interamente versato ai sensi di legge.

## COMMENTO ALLA GESTIONE FINANZIARIA

### 1 - Scenario economico

Il 2011 si è caratterizzato per una sensibile riduzione dei ritmi di espansione della crescita economica mondiale e del commercio internazionale. In linea generale, le origini dell'andamento sfavorevole devono esser ricercate nella crisi finanziaria del 2007-2008 e nelle successive politiche che i policy-makers sono stati costretti ad adottare, in primis il trasferimento di parte del costo per il salvataggio del sistema creditizio sui bilanci pubblici dei principali Stati, in uno scenario già contraddistinto da bassa crescita ed alto indebitamento. Se negli Stati Uniti gli effetti della crisi si evidenziano prevalentemente nelle difficoltà del mercato del lavoro e dei consumi, in Europa l'evoluzione della crisi dei debiti sovrani ha portato l'area sull'orlo della recessione. Situazione peraltro che dovrebbe concretizzarsi nel 2012, anno in cui è previsto il punto di minimo dell'attuale ciclo economico mondiale.

Analizzando nel dettaglio le principali aree geografiche, negli Usa, il Pil reale per l'intero 2011 dovrebbe essere cresciuto dell'1.7 per cento, in deciso rallentamento rispetto al 3 per cento del 2010. Le difficoltà del mercato del lavoro e la relativa stagnazione del reddito delle famiglie sono stati i fattori principali della debolezza dei consumi interni; il mercato immobiliare si è mostrato ancora debole, pur nell'ambito di un miglioramento negli ultimi mesi dell'anno che ha favorito una leggera accelerazione del Pil rispetto ai trimestri precedenti. A fronte di una congiuntura che appare più favorevole e che potrebbe determinare per il 2012 un incremento del ritmo di crescita, permangono tuttavia alcune debolezze strutturali legate agli squilibri interni ed esterni che determineranno nei prossimi anni una crescita strutturalmente inferiore a quella potenziale.

Nell'Uem le difficoltà delle istituzioni nella gestione della crisi del debito sovrano, oltre ad intensificare le difficoltà dei mercati finanziari, hanno condizionato le scelte di politica economica e il clima di fiducia di famiglie e imprese. Già nel terzo trimestre il Pil si era contratto non solo in alcuni paesi periferici dell'Unione ma anche in Belgio e Olanda. Il calo dell'attività economica registrato anche negli ultimi tre mesi dell'anno ha portato diversi paesi nella situazione di recessione tecnica. La crescita media del Pil nel 2011 dovrebbe attestarsi all'1.5 per cento rispetto all'1.8 per cento dell'anno precedente.

In questo quadro, l'economia italiana, dovrebbe aver registrato una crescita media dello 0.4 per cento dopo l'1.4 per cento del 2010. Gli andamenti degli ultimi trimestri evidenziano già una recessione tecnica, destinata a protrarsi anche nel 2012, in larga misura per gli effetti delle misure di riequilibrio dei conti pubblici oltre che della crisi di fiducia degli operatori e delle perduranti difficoltà sui mercati finanziari e creditizi.

Anche le economie emergenti si trovano costrette ad adottare politiche restrittive per riequilibrare le componenti di crescita. In tale contesto, tuttavia, non sembra profilarsi il rischio di una recessione globale, bensì un rallentamento ciclico, presumibilmente circoscritto al 2012. Sullo scenario internazionale pesa in particolare la debolezza dell'Europa, che potrebbe diventare anche più marcata se si verificassero nuove battute d'arresto nel lento e accidentato processo istituzionale per la risoluzione della crisi con potenziali effetti sui mercati finanziari mondiali.

Nella tabella seguente sono mostrati i tassi di crescita annuale delle principali variabili macroeconomiche internazionali (in alcuni casi per il 2011 si tratta di stime Prometeia).

#### Le principali variabili internazionali

(var.% media annuale)

	2010	2011
Pil reale mondiale	5.2	3.7
commercio internazionale	15.5	6.5

prezzo brent: \$ per barile - livello medio 79.9 111.6

tasso di cambio \$/€ - livello medio 1.33 1.39

#### Pil reale

	2010	2011
Usa	3.0	1.7
Giappone	4.5	-0.9
Uem (17 paesi)	1.8	1.5
- Germania	3.6	3.1
- Italia	1.4	0.4
- Francia	1.4	1.7
- Spagna	-0.1	0.7
Uk	2.1	0.9

#### Inflazione al consumo

	2010	2011
Usa	1.6	3.2
Giappone	-0.7	-0.3
Uem (17 paesi)	1.6	2.7
- Germania*	1.2	2.5
- Italia*	1.6	2.9
- Francia*	1.7	2.3
- Spagna*	2.0	3.1
Uk	3.3	4.5

\* armonizzato Uem

Fonte: Thomson Reuters, elaborazioni e dati previsionali Prometeia

## 2 – Mercati finanziari

La dinamica dei mercati finanziari nel 2011 è stata caratterizzata da frequenti situazioni di turbolenza che hanno raggiunto i momenti topici nelle fasi di maggiore difficoltà di gestione dei debiti pubblici dell'area Uem. Se nella prima metà del 2011 i mercati azionari avevano evidenziato una dinamica mediamente positiva, pur con fasi alterne, a partire dai mesi estivi i sempre più concreti rischi di contagio della crisi dei debiti pubblici hanno favorito una crescente sfiducia negli operatori finanziari, che ha colpito in particolare i mercati azionari e dei titoli di Stato dei paesi periferici, con conseguente nuova fase di generale avversione al rischio.

Le tensioni sui debiti sovrani hanno infatti progressivamente coinvolto un maggior numero di paesi dell'Uem e anche il Portogallo, dopo la Grecia e l'Irlanda, ha dovuto far ricorso al sostegno internazionale per il rifinanziamento del proprio debito. Nonostante la definizione delle misure di sostegno dei paesi in difficoltà, che prevedevano l'estensione della capacità effettiva di prestito dell'European Financial Stability Facility (Efsf) a 440 miliardi di euro, grazie a un aumento delle garanzie fornite dai singoli stati membri, e la istituzione dell'Esm – European stability mechanism – in coincidenza con la fine del mandato della precedente Facility, non si sono attenuate le tensioni. Gli spread decennali rispetto al Bund dei paesi periferici, incluse Italia e Spagna, hanno continuato ad aumentare raggiungendo i nuovi massimi storici dall'introduzione dell'euro.

L'andamento negativo del mercato del debito sovrano ha penalizzato in particolare i titoli azionari bancari, soprattutto dell'Uem. Ai timori per l'esposizione delle banche europee ai titoli di Stato della Grecia si sono sommate le tensioni sui titoli degli altri paesi periferici, che rappresentavano una quota ben più importante dei portafogli titoli delle banche.

L'accordo a luglio per un nuovo piano di aiuti alla Grecia, mediante un altro prestito da 109 miliardi di euro - tramite l'European Financial Stability Facility (Efsf) e il Fmi - a tassi più bassi e con tempi di rimborso più lunghi, e le misure per fermare il contagio con la riforma dell'European Financial Stability Facility, non ha fermato le sofferenze sui titoli di Stato dei Paesi periferici sulla seconda metà del 2011, in parte anche per la decisione presa nel Summit di luglio di coinvolgere il settore privato nella ristrutturazione del debito greco.

Il contesto di debolezza delle prospettive macroeconomiche, di difficoltà nel trovare una soluzione definitiva alla crisi del debito sovrano e di minori pressioni inflazionistiche che ne sono derivate ha indotto la Banca Centrale Europea a riportare i tassi ufficiali all'1 per cento e ad ampliare le misure di supporto alla liquidità, in particolare con l'introduzione di un'asta con scadenza a tre anni, in cui sono stati poi allocati fondi per oltre 1.000 miliardi di euro contribuendo ad allentare le tensioni sui mercati finanziari.

Il bilancio degli andamenti dei mercati a fine anno resta però piuttosto pesante; sui titoli di Stato italiani si sono registrate perdite sulle quotazioni di oltre il 10%, soprattutto sulle scadenze a più lungo termine; l'intero indice obbligazionario dell'area Uem ha registrato un rendimento complessivo solo leggermente positivo grazie al flight-to-quality verso i titoli di Stato tedeschi, ma in ogni caso molto inferiore a quello degli altri paesi extra-Uem. Sui mercati azionari, mentre negli Stati Uniti il recupero dell'ultima parte dell'anno ha consentito di annullare le perdite accumulate nei mesi precedenti, nell'area Uem si sono registrate ovunque perdite a doppia cifra; l'indice azionario italiano ha subito una flessione dei prezzi di oltre il 20%, con particolare pressione sui titoli bancari che hanno raggiunto nuovi minimi storici.

Ad inizio 2012, la sensazione di una maggiore coerenza nelle scelte politiche dell'area Uem, associata ad un miglioramento statunitense, possibile preludio di una ripresa del ciclo nei prossimi anni anche nella altre aree avanzate, sembra aver modificato il clima sui mercati finanziari. I cosi azionari hanno registrato

un sensibile miglioramento e anche gli spread sui titoli di Stato dell'area Uem si sono ridotti, soprattutto nel caso italiano, anche in funzione delle misure a sostegno del contenimento del deficit intraprese dal nuovo governo.

Nella tabella seguente sono elencati i rendimenti annuali delle principali classi di attività per il biennio 2010-2011 e le prime settimane del 2012.

### 3 – Gestione finanziaria

#### Il patrimonio del Fondo

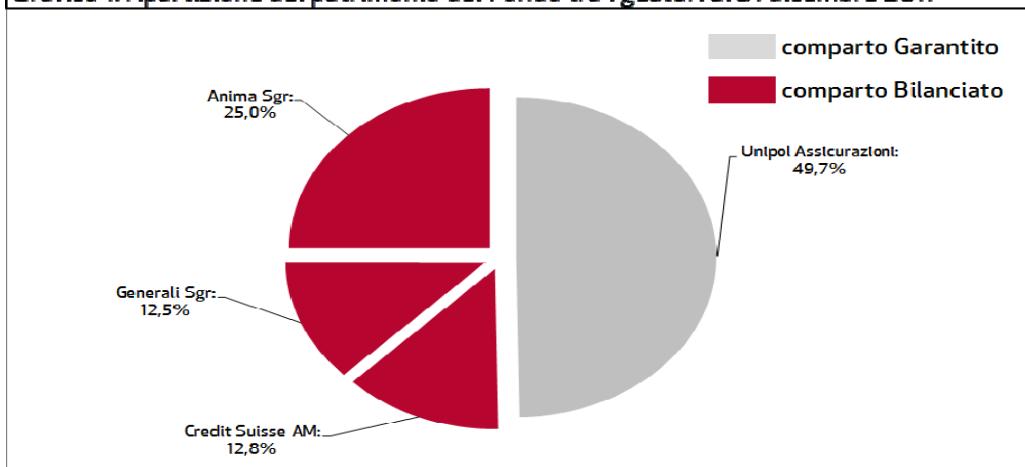
Il patrimonio finanziario del Fondo è cresciuto dai 692 milioni di euro del 31 dicembre 2010 agli 854.2 milioni di euro del 31 dicembre 2011, registrando un incremento pari a 162.2 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2011 il comparto Garantito rappresenta il 49.7% del patrimonio del Fondo, quello Bilanciato il 50.3% (Grafico 1).

La gestione del comparto Garantito è affidato a UGF Assicurazioni che, a decorrere dal 1° luglio del 2011, ha modificato la propria denominazione sociale in Unipol Assicurazioni.

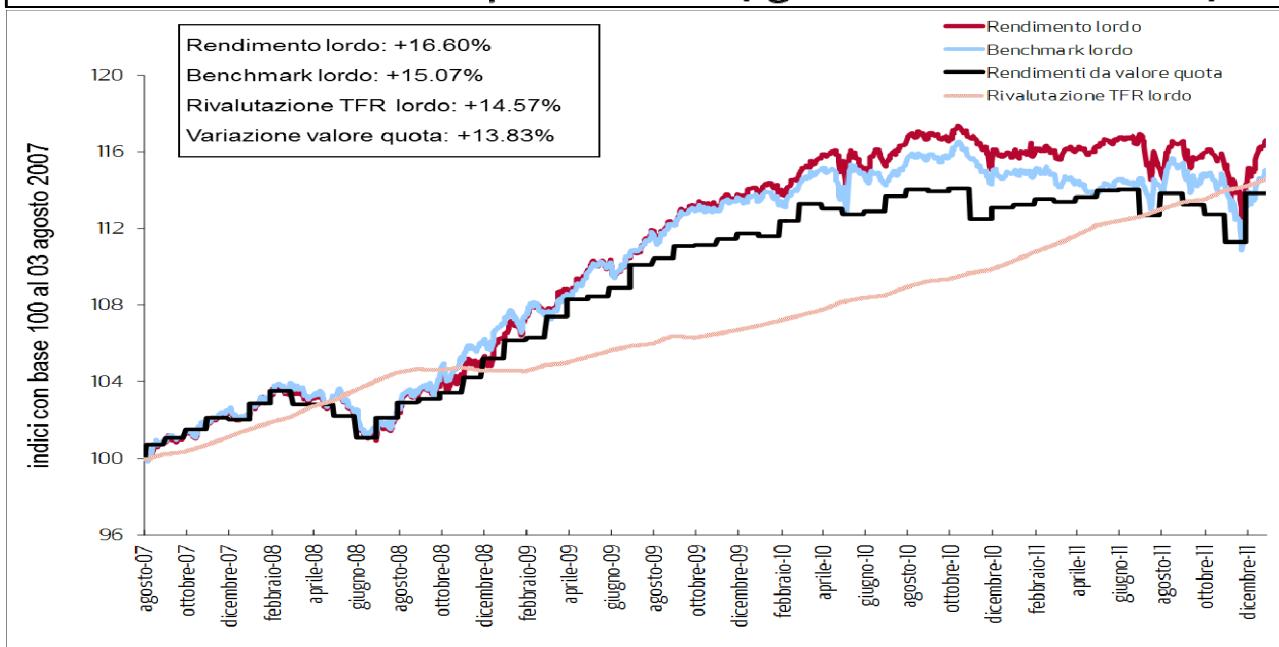
La gestione del comparto Bilanciato è invece delegata a quattro gestori (Anima Sgr, Generali Sgr, Credit Suisse AM, BNP Paribas IM); tra questi, BNP Paribas è specificatamente incaricato della sola copertura discrezionale dell'esposizione in valuta diversa dall'euro dell'intero comparto.

**Grafico 1: ripartizione del patrimonio del Fondo tra i gestori al 31 dicembre 2011**



#### Il comparto Garantito

Il valore della quota del comparto è cresciuto nel corso del 2011 da 12.431 euro a 12.514 euro, con un incremento dello 0.67% a fronte di un benchmark di riferimento che ha realizzato lo 0.17%; la volatilità del comparto sull'anno si è invece attestata al 3,16%, appena sopra quella dell'indice di riferimento (3%).

**Grafico 3: andamento del comparto Garantito (agosto 2007 – dicembre 2011)**

**Tavola 1: Allocazione 2011  
Comparto Garantito**

	Benchmark	Comparto (media di periodo)
Azionario Euro	5.0%	4.0%
Obbligazionario governativo Euro	95.0%	82.1%
Obbligazioni societarie quotate Euro		1.9%
Monetario Euro		12.0%

Il gestore ha ottenuto nel corso del 2011 un rendimento superiore al proprio benchmark nonostante sul finire dell'anno il differenziale di rendimento a favore del comparto si sia notevolmente ridotto per effetto delle tensioni sul mercato dei titoli governativi italiani che rappresentano una componente rilevante dei titoli governativi dell'area euro presenti in portafoglio. Per il medesimo motivo, il profilo di rischio del comparto è risultato moderatamente più alto rispetto a quello del parametro di riferimento nell'anno.

In termini di allocazione complessiva, il sottopeso dell'obbligazionario governativo e dell'azionario rispetto al benchmark sono stati compensati dalle posizioni attive su obbligazioni societarie e, soprattutto, su titoli del mercato monetario.

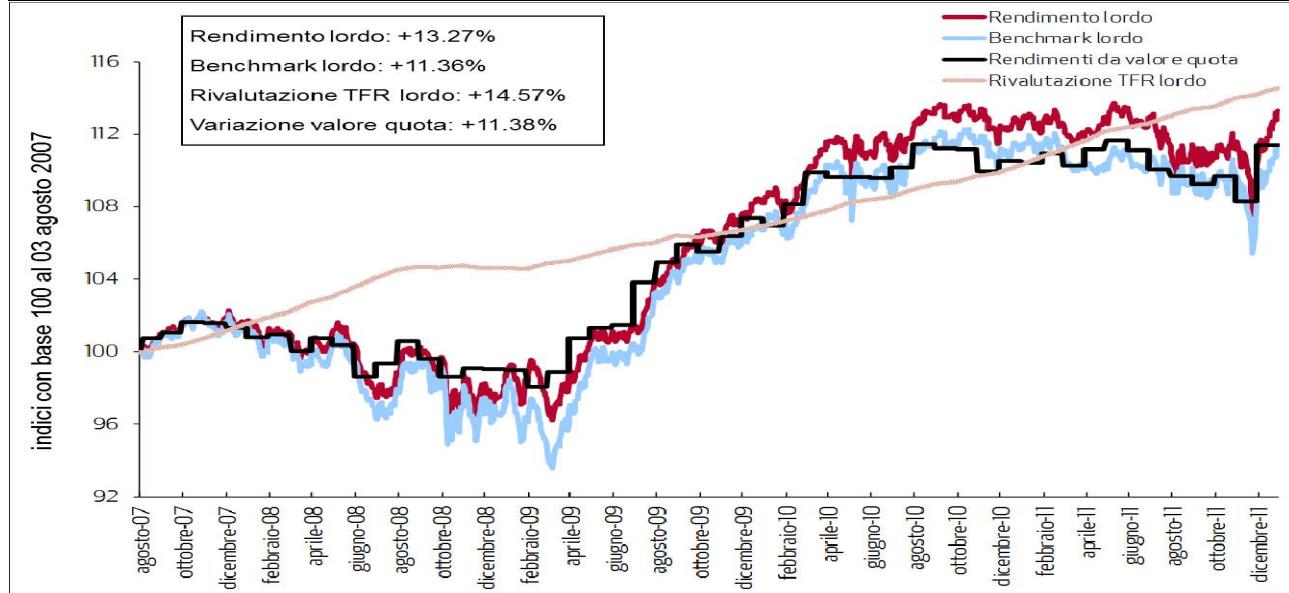
Sono risultati premianti, nel confronto con il benchmark, da un lato, la scelta di accorciare le scadenze medie dei titoli obbligazionari in portafoglio, anche in considerazione della deroga accordata dal Fondo a superare temporaneamente il limite normativo del 20% di liquidità, dall'altro la scelta dei titoli obbligazionari dell'Eurozona.

## Il comparto Bilanciato

Il valore della quota del comparto è cresciuto nel corso del 2010 da 12.097 euro a 12.192 euro, con un incremento dello 0.79% a fronte di un benchmark di riferimento che ha reso lo 0,20%; la volatilità

complessiva del comparto sul 2011 è risultata pari al 4,19%, al di sotto del 4,66% fatto segnare dal parametro di riferimento.

**Grafico 5: andamento del comparto Bilanciato (agosto 2007 – dicembre 2011)**



**Tavola 2: Allocazione 2011  
Comparto Bilanciato**

	Benchmark	Comparto (media di periodo)
Azionario	21.3%	21.1%
Obbligazionario Governativo Euro	69.4%	59.5%
Obbligazionario Governativo non Euro	1.8%	1.0%
Obbligazioni Societarie quotate		3.8%
Monetario Euro	7.5%	14.6%

**Tavola 3: comparto Bilanciato - rendimento lordi per gestore nel 2011**

	Gestore	Benchmark	Differenziale
 <b>Linea Sicura</b> Benchmark: 95% JPM EGBI 1-5 anni 5% DJSI Eurozone (NR)	2.52%	0.35%	+2.17%
 <b>Linea Bilanciata</b> Benchmark: 15% JPM EmuCash 3 mesi 65% JPM EGBI All Mats. 12% DJSI Europe (NR) 8% DJSI World (NR)	1.64%	0.09%	+1.55%
 <b>Linea Dinamica</b> Benchmark: 50% JPM EGBI All Mats. 10% JPM Gov. Global, 40% DJSI World (NR)	-1.62%	0.29%	-1.91%
 <b>Linea Valutaria</b>	3.21%	4.13%	-0.92%

Il comparto ha registrato nel corso del 2011 un rendimento lordo superiore a quello dell'indice di riferimento, mantenendo peraltro un livello di rischio leggermente più contenuto rispetto a quello del benchmark nell'anno. In termini allocativi, l'esposizione azionaria media di comparto è risultata in linea con quella del parametro di riferimento, mentre la componente governativa è stata sottopesata in favore di titoli del mercato monetario e di emissioni societarie quotate.

Complessivamente, il confronto verso il benchmark ha evidenziato l'effetto positivo della scelta di ridurre la durata media dei titoli obbligazionari in una fase di particolare tensione del mercato di riferimento e di selezione effettuata sui titoli governativi dell'area Euro e sui mercati azionari (per aree geografiche, settori). Il risultato della gestione valutaria (+3,21%) è livemente inferiore al benchmark di riferimento (+4,13%) in un contesto contraddistinto da forte volatilità dei tassi di cambio e dal deprezzamento dell'Euro.

○ ○ ○

#### **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

##### Contribuzione

Nel mese di gennaio 2012 sono state versate le contribuzioni relative al IV° trimestre pari a oltre 53 milioni di euro.

##### Previsione di spesa 2012

Il budget di spesa previsto per l'esercizio 2012 è stato predisposto ipotizzando 92.500 lavoratori associati. Per la copertura delle spese amministrative, come nell'esercizio precedente, la quota prevista a carico degli associati è stata determinata come segue:

- una Quota associativa annuale in misura fissa di € 18,00 (con addebito trimestrale sui versamenti contributivi);
- una Quota addebitata direttamente sul patrimonio pari allo 0,015%; il prelievo di tale quota trova riferimento negli oneri da sostenere per il contributo di vigilanza ed il monitoraggio della gestione finanziaria, attività funzionalmente correlate al patrimonio di ciascun comparto.

##### Modifiche dello Statuto

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 13 marzo 2012, nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 20, comma 2, lett. i dello Statuto, laddove viene affidato al Consiglio di Amministrazione il compito di adeguare le disposizioni statutarie in caso di sopravvenute innovazioni della normativa vigente, ha deliberato di modificare gli articoli dello Statuto di seguito indicati:

- artt.16, 20, 26, 32 e 34, per rendere il relativo testo conforme alla nuova disciplina in materia di revisione legale dei conti (D.Lgs. 39/2010, art. 13 e Deliberazione Covip del 31 marzo 2011);
- art. 21, per correlarne il testo alla disciplina intervenuta in materia di requisiti di professionalità (D.M. Lavoro 211/97 abrogato dal D.M. 15 maggio 2007 n. 79).

#### Esenzione da IVA delle prestazioni fornite dai Service amministrativi ai Fondi Pensione

A seguito della richiesta di consulenza giuridica presentata da Assofondipensione (Associazione dei Fondi pensione negoziali), l'Agenzia delle Entrate, con la Risoluzione n. 114/E del 29 novembre 2011, ha espresso l'avviso che i servizi di gestione amministrativa e contabile dei fondi pensione forniti da un gestore esterno rientrano nel regime di esenzione dall'IVA, previsto dall'art. 10, primo comma, n. 1, del D.P.R. n. 633/1972.

Alla luce di tale determinazione si è provveduto a chiedere ad Accenture I.S., Service ammnistrativo e contabile del Fondo:

- di prevedere che l'emissione delle fatturazioni successive alla richiamata Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate venga effettuata applicando il regime di esenzione dall'IVA;
- di attivare le procedure per il recupero dell'IVA versata.

Il Consiglio di Amministrazione si riserva comunque di valutare le ulteriori iniziative da assumere per definire la questione.

#### Comunicazione periodica agli iscritti - Progetto esemplificativo

Nel mese di marzo 2012 Fondoposte ha inviato ai propri iscritti, unitamente alla comunicazione periodica, il cosiddetto "progetto esemplificativo personalizzato", il documento che consente agli iscritti di ottenere informazioni circa la stima della pensione complementare ovvero informazioni sull'evoluzione prevista della propria posizione individuale nel corso del rapporto di partecipazione al Fondo e l'importo della prestazione attesa al momento del pensionamento.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

#### Attivazione nuovi mandati di gestione

Il Consiglio di Amministrazione, in previsione della scadenza nel 2012 dei mandati di gestione, finanziaria, ha avviato nel luglio del 2011 il processo di verifica e definizione delle linee di indirizzo della gestione finanziaria al fine di procedere alla selezione dei nuovi gestori. All'esito del processo di analisi appena richiamato il Consiglio di Ammnistrazione, nel confermare la validità dell'attuale asset al location, ha previsto, in una prospettiva di maggiore diversificazione dei futuri mandati di gestione, di utilizzare benchmark di riferimento "globali" sia dal punto di vista delle aree geografiche sia dal punto di vista degli emittenti obbligazionari.



I Bandi per la selezione dei gestori del Comparto Garantito e del Comparto Bilanciato sono stati pubblicati, per estratto, sui quotidiani il “Corriere della Sera” ed “Il Sole 24 Ore”, rispettivamente il 30 ed il 31 dicembre 2011.

Scaduto il termine di presentazione delle offerte, fissato nei Bandi al 26 gennaio 2012, è stata avviata, ed è tutt'ora in corso, l'attività di analisi e verifica delle caratteristiche quantitative e qualitative delle offerte pervenute, destinata a concludersi entro il secondo semestre del corrente anno con l'affidamento dei nuovi mandati di gestione.

#### IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE