



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

RELAZIONE SULLA GESTIONE ESERCIZIO 2014

Indice

Fatti di rilievo avvenuti nel 2014	p.	3
A) Gestione delle risorse finanziarie	p.	6
B) Valutazione andamento gestione previdenziale	p.	33
B1) Raccolta contributiva	p.	33
B2) Erogazioni	p.	33
B3) Andamento iscrizioni	p.	34
C) Valutazione andamento gestione amministrativa	p.	34
D) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	p.	35
Evoluzione della gestione 2015	p.	36

Fatti di rilievo avvenuti nel 2014

Signori Associati, Signori Delegati,

quello che segue è il bilancio del tredicesimo anno di FondoSanità dall'inizio della raccolta.

Quest'ultimo esercizio si è caratterizzato principalmente per le seguenti azioni:

Con delibera adottata in data 9 maggio 2014 dall'Assemblea dei Delegati, è stato eletto il nuovo Organo di amministrazione (formato da nove consiglieri) ed il nuovo Collegio dei Sindaci (composto da tre membri effettivi e due supplenti). I nuovi Organi di amministrazione e di controllo si sono insediati il 20 maggio 2014. L'elenco dei nuovi eletti è stato reso noto sul sito del Fondo www.fondosanita.it.

E' proseguita per tutto l'anno 2014 l'attività di promozione del Fondo per mezzo di convegni con postazione informativa; è, altresì, proseguita l'iniziativa adottata dal Consiglio di Amministrazione a novembre 2013 di rendere gratuita l'iscrizione al Fondo nonché le spese di gestione amministrativa per il 1° anno di partecipazione ai soggetti infratrentacinquenni in subordine alla provvista economica resa disponibile da ciascuna fonte istitutiva di appartenenza. Nel corso dell'anno 2014 hanno aderito all'iniziativa, oltre alla Fondazione ENPAM, il SIVeMP e la FIMMG di Monza Brianza.

Per quanto attiene ad aspetti normativi di rilevanza per gli aderenti, segnaliamo di seguito le principali novità dell'esercizio 2014:

- Con il Decreto Legge n. 174, G.U. 10 ottobre 2012 (convertito dalla legge 07 dicembre 2012 n. 213, G.U. 7 dicembre 2012), art. 11 comma 4, si è reso possibile, in via transitoria, applicare alle richieste di anticipazione di cui all'articolo 11, comma 7, lett. b) e c) del D.Lgs. 252/05 – avanzate da parte degli aderenti residenti nelle province di Bologna, Modena, Ferrara, Mantova, Reggio Emilia e Rovigo – quanto previsto dall'articolo 11, comma 7, lettera a) del citato D.Lgs. 252/05. Tale disciplina transitoria ha durata triennale e si applica alle domande inviate al Fondo nel periodo intercorrente fra il 22 maggio 2012 e il 22 maggio 2015.

Di conseguenza, il Fondo ha provveduto a modificare la Nota Informativa ed i relativi allegati (Documento sulle Anticipazioni e Documento sul Regime Fiscale).

- Con Circolare 619 del 31.01.2014 la Commissione di Vigilanza ha aggiornato la tempistica per l'entrata in vigore del Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza dei Fondi Pensione, tempistica ulteriormente rivista con Circolare n. 5879 del 18.09.2014.

Nel 2014 è entrato in vigore il II Regolamento UE n. 648/2012 (European Market Infrastructure Regulation - EMIR), che ha introdotto una serie di obblighi (di segnalazione, ecc.) in materia di derivati non negoziati nei mercati regolamentati (derivati c.d. "over the counter – OTC").

- Con Deliberazione del 07.05.2014 la Commissione di Vigilanza ha apportato talune modifiche al Regolamento sulle procedure relative all'autorizzazione all'esercizio delle forme pensionistiche complementari, modifiche statuti e regolamenti, riconoscimento personalità giuridica, fusioni cessioni e attività transfrontaliera di cui alla Deliberazione Covip del 15.07.2010. Tali modifiche si sono rese necessarie rilevata l'esigenza di dettare disposizioni in merito alla procedura di approvazione da parte di Covip dei piani di riequilibrio previsti dall'art. 4 del decreto 259/12 nonché, in un'ottica di semplificazione, per ampliare l'elenco delle modifiche statutarie e regolamentari che non necessitano di preventiva approvazione Covip.

- Con Legge n. 89 del 23.06.2014, di conversione del D.L. 66/2014 recante "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale", sono state introdotte novità in materia di regime fiscale della previdenza complementare. Nello specifico è stato previsto un aumento dell'aliquota dell'imposta sostitutiva per l'anno 2014, dall'11% all'11,50% nonché un innalzamento al 26% della tassazione dei redditi derivanti dai rendimenti della rendita previdenziale. Al fine di recepire tali novità la Commissione di Vigilanza, con circolare n. 4842 del 16.07.2014 ha permesso ai Fondi di depositare un Supplemento alla nota informativa, precisando che l'aggiornamento di dati quali ISC e PES non si rendevano necessari tenuto conto della marginalità della variazione.

Di conseguenza, il Fondo ha provveduto a modificare la Nota Informativa ed il relativo allegato (Documento sul Regime Fiscale).

- Con Risoluzione n. 106/E del 2 dicembre 2014, l'Agenzia delle Entrate ha istituito il codice tributo "2501", denominato "Imposta di bollo su libri, registri ed altri documenti rilevanti ai fini tributari – articolo 6 del decreto 17 giugno 2014" che consente il versamento, mediante il modello F24 telematico, dell'imposta di bollo sui documenti informatici rilevanti ai fini tributari (fatture,

atti, libri e registri emessi o utilizzati durante l'anno), come previsto dall'articolo 6 del decreto 17 giugno 2014 del ministero dell'Economia e delle Finanze.

- Con Legge n. 190 del 23.12.2014 (Legge di Stabilità per il 2015) è stato disposto l'incremento dall'11% (già 11,50% per l'anno 2014) al 20% della misura dell'imposta sostitutiva sul risultato netto maturato dai fondi pensione in ciascun periodo di imposta, con conseguente modifica del comma 1 dell'art 17 del D. Lgs 252/05.

La Legge ha disposto altresì in merito alla determinazione della base imponibile in presenza di redditi di cui all'art. 3, comma 2 lettere a) e B) del D. L. 66/2014 (convertito in Legge 89/2014) precisando che detti redditi concorrono alla formazione della base imponibile in relazione al rapporto tra l'aliquota vigente del 12,5% e quella del 20%.

A tal proposito Covip ha emesso una Circolare (n. 158 del 09.01.2015) con la quale ha chiarito i profili applicativi della Legge, determinando che le norme trovano attuazione dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31.12.2014 ma che l'incremento dell'aliquota e la ridefinizione della base imponibile hanno comunque attuazione fin dal periodo di imposta in corso al 31.12.2014 seppure escludendo che l'incremento riguardi i rendimenti già inclusi nelle posizioni oggetto di riscatto nel corso del 2014.

Anche in questo caso, come per le modifiche del luglio 2014, la Commissione di Vigilanza ha permesso di recepire le modifiche con un Supplemento alla nota informativa.

Di conseguenza, il Fondo ha provveduto a depositare il Supplemento di aggiornamento.

Un ulteriore novità rilevante intervenuta nel corso del 2014 riguarda la possibilità, analogamente introdotta dalla Legge di Stabilità per il 2015, che il lavoratore richieda la liquidazione mensile del proprio trattamento di fine rapporto, per il periodo compreso tra marzo 2015 e giugno 2018; questa possibilità viene offerta anche a quanti abbiano già destinato il proprio Tfr al fondo pensione, per il quale viene pertanto meno questa fonte di finanziamento.

Infine, sulla Gazzetta Ufficiale n. 264 del 13 novembre 2014 è stato pubblicato l'atteso Decreto ministeriale 2 settembre 2014, n. 166, che introduce una nuova regolamentazione in materia di conflitti d'interesse e di limiti di investimento delle forme pensionistiche complementari; il nuovo Decreto è entrato in vigore il 28 novembre, ed ha abrogato il previgente DM n. 703/1996, che tuttavia continua a trovare applicazione fino al termine del periodo di 18 mesi (quindi con scadenza il 28 maggio 2016) entro il quale le forme di previdenza complementare devono adeguarsi alle nuove previsioni.

A) Gestione delle risorse finanziarie

1. Articolazione della gestione finanziaria

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

a) Comparto GARANTITO

Il comparto Garantito ha espresso nel corso dell'anno una sotto-performance rispetto al benchmark, sia pure positiva in termini assoluti. I dati indicano un risultato di rendimento di portafoglio dell'1,446% a fronte di un andamento del benchmark pari a 1,480%.

Benchmark:

- al 31/12/2012: JP MORGAN IG EMU GBI 1-3 Years ticker bloomberg JNEUI1R3;

- dal 01/04/2013: 100% Bofa Merrill Lynch EMU Direct Gov. 1-3 years (ticker Bloomberg EG01).

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

RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO		
PERIODO	RENDIMENTO COMPARTO GARANTITO	RENDIMENTO BENCHMARK
ULTIMO ANNO (2014)	1,45%	1,48%
ULTIMI 3 ANNI (2012-2014)	1,86%	2,20%

Performance comparto Garantito - 1/1-31/12/2014

data nav	valore quota	rendimento mensile Quota	rendimento ANNUALE Quota	serie storica benchmark base 100	rendimento mensile Benchmark	rendimento ANNUALE Benchmark	rendimento mensile Benchmark NETTO	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
31/12/2013	10,648			108,447				
31/01/2014	10,696	0,45%	0,451%	108,933	0,45%	0,448%	0,397%	0,397%
28/02/2014	10,719	0,22%	0,667%	109,069	0,12%	0,574%	0,110%	0,508%
31/03/2014	10,744	0,23%	0,902%	109,262	0,18%	0,751%	0,156%	0,665%
30/04/2014	10,751	0,07%	0,967%	109,326	0,06%	0,810%	0,052%	0,717%
31/05/2014	10,767	0,15%	1,118%	109,529	0,19%	0,998%	0,165%	0,883%
30/06/2014	10,799	0,30%	1,418%	109,821	0,27%	1,267%	0,236%	1,121%
31/07/2014	10,812	0,12%	1,540%	109,954	0,12%	1,390%	0,107%	1,230%
31/08/2014	10,826	0,13%	1,672%	110,146	0,17%	1,566%	0,154%	1,386%
30/09/2014	10,827	0,01%	1,681%	110,252	0,10%	1,664%	0,085%	1,473%
31/10/2014	10,787	-0,37%	1,305%	110,078	-0,16%	1,504%	-0,140%	1,331%
30/11/2014	10,816	0,27%	1,578%	110,189	0,10%	1,606%	0,089%	1,421%
31/12/2014	10,802	-0,13%	1,446%	110,260	0,06%	1,672%	0,057%	1,480%

b) Comparto SCUDO

Il comparto, stante le sue caratteristiche di portafoglio obbligazionario investito in titoli euro core ha avuto un andamento complessivamente stabile ed ha generato una performance dell' 1,956%, superiore alla performance del benchmark (1,660%).

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

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

RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO		
PERIODO	RENDIMENTO COMPARTO SCUDO	RENDIMENTO BENCHMARK
ULTIMO ANNO (2014)	1,956%	1,660%
ULTIMI 3 ANNI (2012-2014)	2,507%	2,275%
ULTIMI 5 ANNI (2010-2014)	1,907%	1,938%
ULTIMI 10 ANNI (2004-2014)	2,360%	2,627%

Performance comparto Scudo - 1/1-31/12/2014

data nav	valore quota	rendimento mensile Quota	rendimento ANNUALE Quota	serie storica benchmark base 100	rendimento mensile Benchmark	rendimento ANNUALE Benchmark	rendimento mensile Benchmark NETTO	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
31/12/2013	15,234			102,004				
31/01/2014	15,294	0,39%	0,394%	102,426	0,41%	0,414%	0,366%	0,366%
28/02/2014	15,330	0,24%	0,630%	102,551	0,12%	0,537%	0,108%	0,475%
31/03/2014	15,355	0,16%	0,794%	102,749	0,19%	0,730%	0,171%	0,646%
30/04/2014	15,372	0,11%	0,906%	102,875	0,12%	0,854%	0,109%	0,756%
31/05/2014	15,403	0,20%	1,109%	103,092	0,21%	1,067%	0,187%	0,944%
30/06/2014	15,454	0,33%	1,444%	103,358	0,26%	1,328%	0,228%	1,175%
31/07/2014	15,477	0,15%	1,595%	103,486	0,12%	1,454%	0,110%	1,286%
31/08/2014	15,508	0,20%	1,799%	103,693	0,20%	1,656%	0,176%	1,465%
30/09/2014	15,524	0,10%	1,904%	103,831	0,13%	1,792%	0,118%	1,586%
31/10/2014	15,504	-0,13%	1,772%	103,749	-0,08%	1,712%	-0,070%	1,515%
30/11/2014	15,531	0,17%	1,950%	103,844	0,09%	1,804%	0,081%	1,597%
31/12/2014	15,532	0,01%	1,956%	103,917	0,07%	1,876%	0,062%	1,660%

c) Comparto PROGRESSIONE

La politica di gestione è stata improntata a una sostanziale sicurezza sul comparto obbligazionario con duration contenuta e con esposizione complessivamente limitata su area periferica (con esclusione dell'Italia). Nel complesso, la performance del portafoglio è stata pari al 4,394% a fronte di un benchmark che ha registrato un rendimento del 5,995%.

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

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

RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO		
PERIODO	RENDIMENTO COMPARTO PROGRESSIONE	RENDIMENTO BENCHMARK
ULTIMO ANNO (2014)	4,394%	5,995%
ULTIMI 3 ANNI (2012-2014)	6,259%	5,998%
ULTIMI 5 ANNI (2010-2014)	5,071%	4,652%
ULTIMI 10 ANNI (2004-2014)	3,580%	3,456%

Performance comparto Progressione - 1/1-31/12/2014

data nav	valore quota	rendimento mensile Quota	rendimento ANNUALE Quota	serie storica benchmark base 100	rendimento mensile Benchmark	rendimento ANNUALE Benchmark	rendimento mensile Benchmark NETTO	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
31/12/2013	13,474			107,392				
31/01/2014	13,432	-0,31%	-0,312%	107,212	-0,17%	-0,168%	-0,148%	-0,148%
28/02/2014	13,551	0,89%	0,571%	108,119	0,85%	0,677%	0,749%	0,599%
31/03/2014	13,534	-0,13%	0,445%	108,368	0,23%	0,908%	0,204%	0,804%
30/04/2014	13,525	-0,07%	0,379%	108,549	0,17%	1,077%	0,148%	0,953%
31/05/2014	13,679	1,14%	1,521%	109,866	1,21%	2,304%	1,074%	2,039%
30/06/2014	13,747	0,50%	2,026%	110,548	0,62%	2,939%	0,549%	2,601%
31/07/2014	13,772	0,18%	2,212%	110,872	0,29%	3,240%	0,259%	2,868%
31/08/2014	13,923	1,10%	3,332%	112,277	1,27%	4,549%	1,122%	4,025%
30/09/2014	13,969	0,33%	3,674%	112,838	0,50%	5,071%	0,443%	4,488%
31/10/2014	13,917	-0,37%	3,288%	113,214	0,33%	5,421%	0,295%	4,798%
30/11/2014	14,046	0,93%	4,245%	114,148	0,83%	6,291%	0,730%	5,568%
31/12/2014	14,066	0,14%	4,394%	114,667	0,45%	6,774%	0,402%	5,995%

d) Comparto ESPANSIONE

Il trend ampiamente positivo dei mercati azionari a livello globale ha consentito al comparto di realizzare una significativa performance annua in valore assoluto anche se non rispetto al benchmark.. I dati indicano una performance di portafoglio pari al 12,994% e del benchmark pari a 13,114%.

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

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

RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO		
PERIODO	RENDIMENTO COMPARTO ESPANSIONE	RENDIMENTO BENCHMARK
ULTIMO ANNO (2014)	12,99%	13,11%
ULTIMI 3 ANNI (2012-2014)	12,02%	12,53%
ULTIMI 5 ANNI (2010-2014)	8,86%	9,80%
ULTIMI 10 ANNI (2004-2014)	4,77%	5,74%

Performance comparto Espansione - 1/1-31/12/2014

data nav	valore quota	rendimento mensile Quota	rendimento ANNUALE Quota	serie storica benchmark base 100	rendimento mensile Benchmark	rendimento ANNUALE Benchmark	rendimento mensile Benchmark NETTO	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
31/12/2013	10,451			116,121				
31/01/2014	10,342	-1,04%	-1,043%	114,854	-1,09%	-1,091%	-0,966%	-0,966%
28/02/2014	10,537	1,89%	0,823%	117,067	1,93%	0,815%	1,705%	0,721%
31/03/2014	10,569	0,30%	1,129%	117,431	0,31%	1,128%	0,275%	0,998%
30/04/2014	10,605	0,34%	1,474%	117,818	0,33%	1,461%	0,292%	1,293%
31/05/2014	10,876	2,56%	4,067%	121,064	2,76%	4,257%	2,438%	3,767%
30/06/2014	10,970	0,86%	4,966%	122,459	1,15%	5,457%	1,019%	4,830%
31/07/2014	11,014	0,40%	5,387%	123,133	0,55%	6,038%	0,487%	5,344%
31/08/2014	11,301	2,61%	8,133%	126,712	2,91%	9,120%	2,572%	8,071%
30/09/2014	11,435	1,19%	9,415%	128,113	1,11%	10,327%	0,978%	9,139%
31/10/2014	11,542	0,94%	10,439%	129,483	1,07%	11,506%	0,946%	10,183%
30/11/2014	11,716	1,51%	12,104%	131,958	1,91%	13,638%	1,692%	12,070%
31/12/2014	11,809	0,79%	12,994%	133,329	1,04%	14,819%	0,919%	13,114%

e) Risultati della gestione finanziaria.

Nel corso del 2014 si sono succeduti eventi che hanno avuto effetti diversi sulla gestione e sui risultati dei vari comparti di FondoSanità. Da un lato, il quadro internazionale sul fronte politico ha visto un acuirsi delle tensioni geopolitiche in varie zone del globo (situazione russo-ucraina da un lato, istanze estremiste di matrice islamista in Europa, specie agli inizi del 2015). Dall'altro lato, una discesa molto netta del prezzo del petrolio, accompagnata da un quadro macroeconomico non brillante dell'Unione Europea ha spinto verso l'ultima parte dell'anno la BCE a proporre (e poi approvare il 22 gennaio 2015) manovre di QE in linea con quanto già sperimentato anni prima negli USA. Sul fronte politico interno, la rafforzata maggioranza di governo ha portato a un'accelerazione delle previste riforme (specie quella della Costituzione) e questo, sempre nei primi mesi del 2015, sembra aprire nuova fiducia nei mercati verso l'Italia e la sostenibilità del suo debito pubblico. In questo quadro caratterizzato sia da elementi positivi che da fattori di imprevedibilità, le performance dei comparti di FondoSanità sono tutte positive in valore assoluto e nel caso di due comparti, in linea o addirittura superiori al benchmark.

Comparto Garantito

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

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

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

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

L'excess return è negativo quando

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

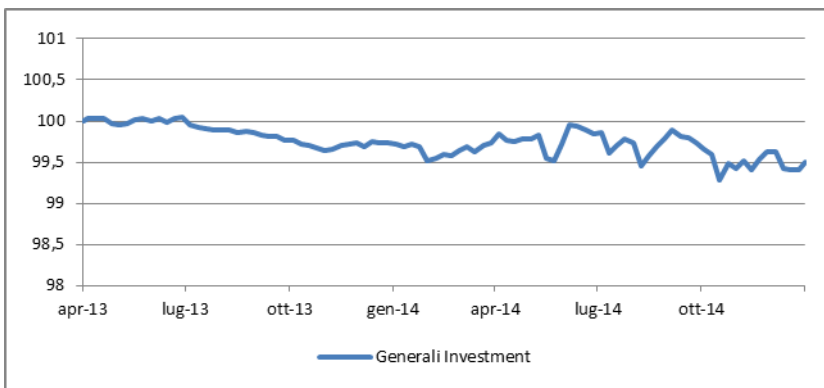
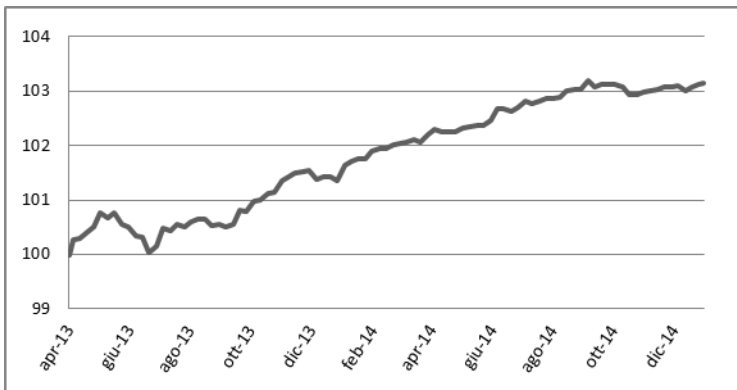
Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

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

Data	Mese			Da inizio anno			Da inizio controllo			Da inizio
	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio
31-gen-14	0,26%	0,45%	-0,19%	0,26%	0,45%	-0,19%	7,43%	8,93%	-1,50%	7,33%
28-feb-14	0,25%	0,13%	0,12%	0,51%	0,57%	-0,07%	7,70%	9,06%	-1,37%	7,60%
31-mar-14	0,26%	0,18%	0,08%	0,77%	0,75%	0,02%	7,97%	9,25%	-1,28%	7,88%
30-apr-14	0,06%	0,06%	0,00%	0,83%	0,81%	0,02%	8,04%	9,32%	-1,28%	7,94%
30-mag-14	0,18%	0,19%	0,00%	1,01%	1,00%	0,02%	8,24%	9,52%	-1,28%	8,14%
30-giu-14	0,34%	0,27%	0,08%	1,36%	1,27%	0,09%	8,61%	9,81%	-1,20%	8,51%
31-lug-14	0,11%	0,12%	-0,01%	1,47%	1,39%	0,08%	8,73%	9,95%	-1,22%	8,63%
29-ago-14	0,16%	0,17%	-0,01%	1,63%	1,57%	0,07%	8,90%	10,14%	-1,23%	8,81%
30-set-14	0,01%	0,10%	-0,09%	1,64%	1,66%	-0,02%	8,91%	10,25%	-1,33%	8,81%
31-ott-14	-0,42%	-0,16%	-0,26%	1,22%	1,50%	-0,29%	8,46%	10,07%	-1,62%	8,36%
28-nov-14	0,31%	0,10%	0,20%	1,53%	1,61%	-0,08%	8,79%	10,18%	-1,39%	8,69%
31-dic-14	-0,07%	0,06%	-0,13%	1,46%	1,67%	-0,21%	8,72%	10,25%	-1,54%	8,62%



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma



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

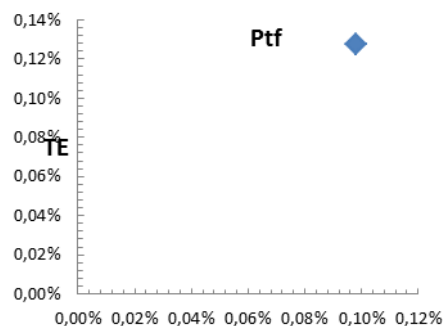
L'indicatore sintetico di tendenza è stato costruito dalla BM&C mettendo a confronto la media mobile di breve periodo e quella di medio periodo.

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

Pertanto il grafico può evidenziare le seguenti situazioni:

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

Indicatore sintetico di tendenza



La tavola fornisce una sintesi dei principali indicatori di rischio.

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

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

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

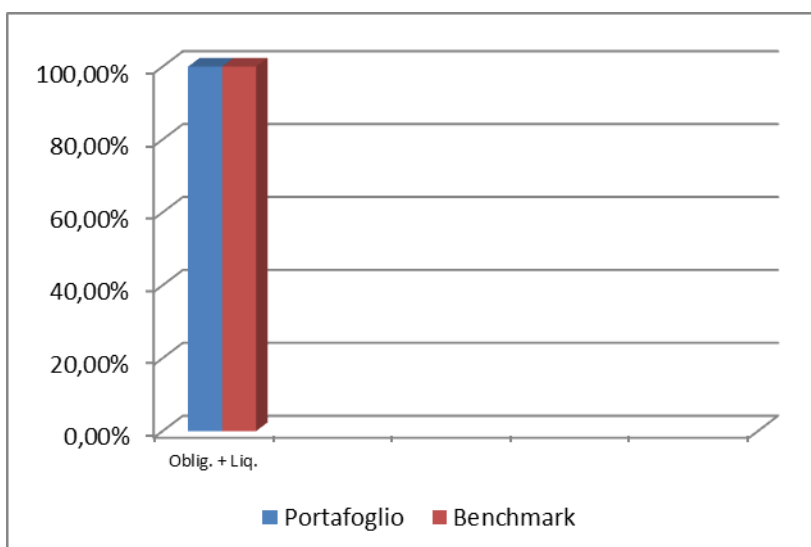
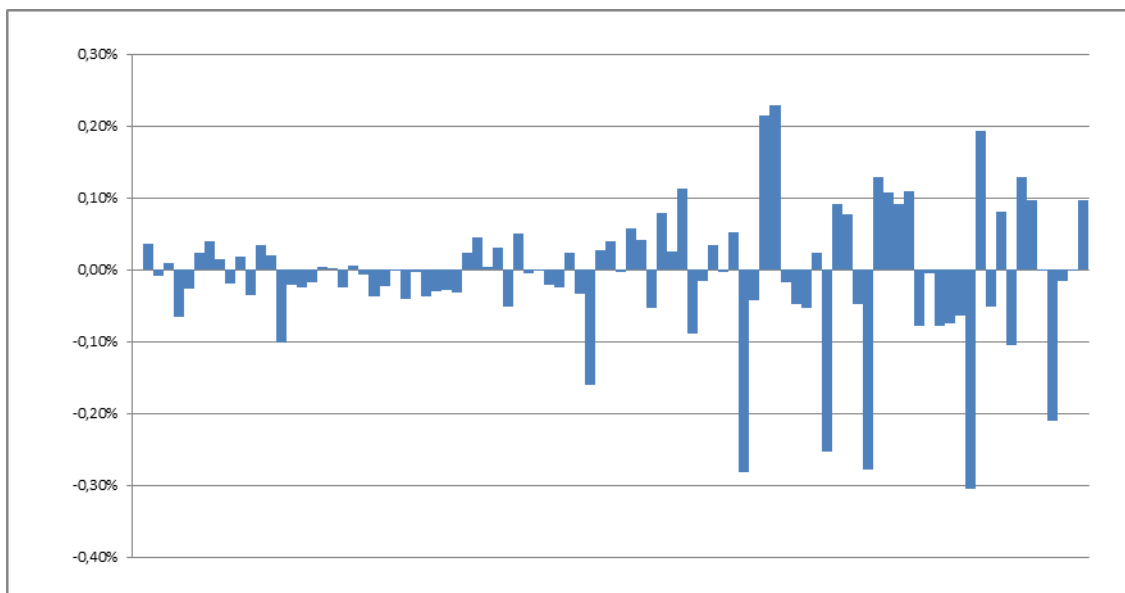
Indice di Sharpe fornisce un'indicazione dell'andamento della performance ponderata per il rischio. Il rapporto presenta al numeratore la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello di un investimento privo di rischio (risk free) Convenzionalmente viene assunto come valore indicativo del RF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

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

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

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

T.E.V.	0,67%
<i>Information ratio</i>	-0,44
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	1,05%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	0,72%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	1,73%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,3516
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	2,3781



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

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

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

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

VAR al 95%

Generali Investment	1,73%
------------------------	-------

Comparto Scudo

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

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

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

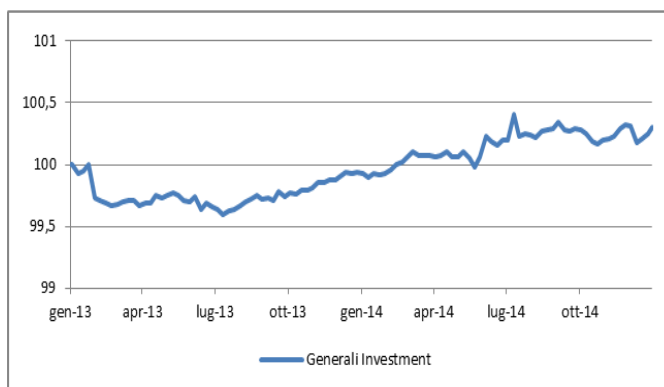
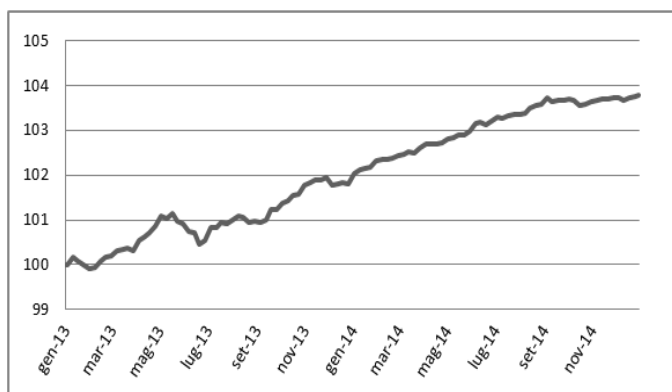
Inoltre per ciascun orizzonte temporale è proposto il rendimento relativo, ovvero l'excess return, che rappresenta la differenza tra i rendimenti della gestione e quelli dei mercati finanziari di riferimento.

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

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

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

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



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

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

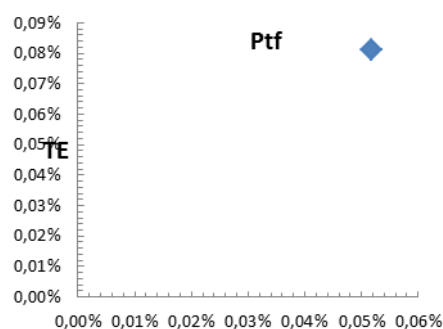
Il Grafico 1 individua il posizionamento del risultato dell'ultima settimana. L'asse delle Y individua il rendimento assoluto del portafoglio; pertanto i valori sopra la linea TE indicano un risultato positivo. L'asse delle X indica il delta di rendimento rispetto al benchmark (tracking error).

Pertanto il grafico può evidenziare le seguenti situazioni:

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

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

Indicatore sintetico di tendenza



La tavola fornisce una sintesi dei principali indicatori di rischio.

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

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

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

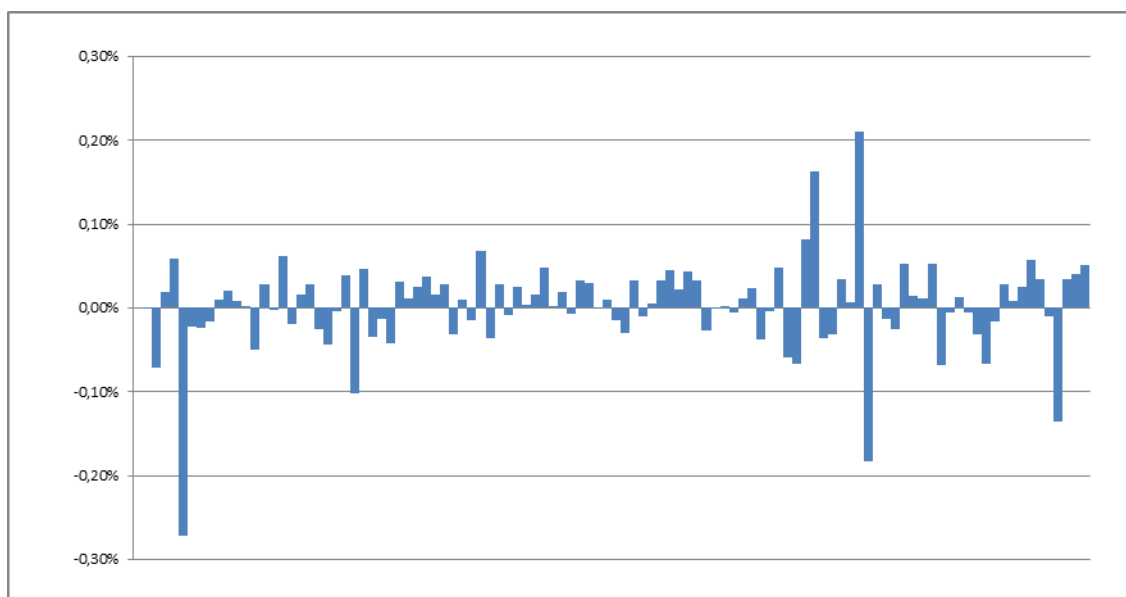
Indice di Sharpe fornisce un'indicazione dell'andamento della performance ponderata per il rischio. Il rapporto presenta al numeratore la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello di un investimento privo di rischio (risk free) Convenzionalmente viene assunto come valore indicativo del RF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

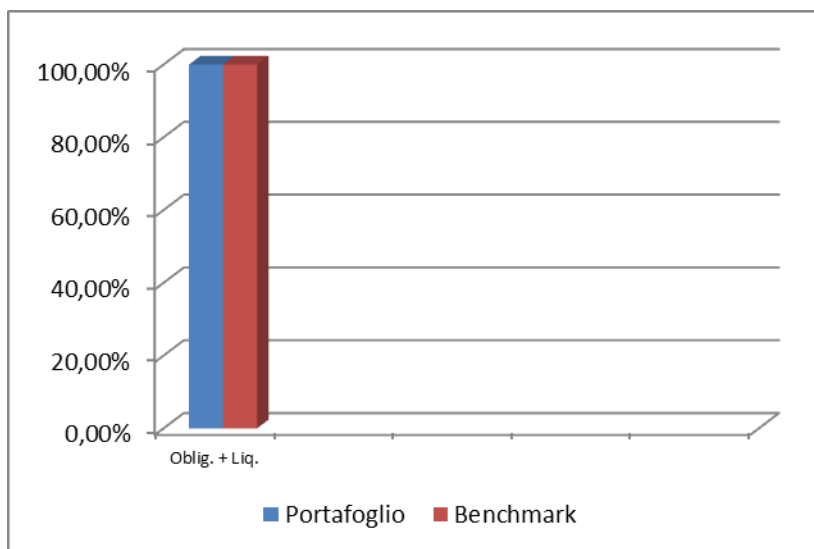
Information Ratio rappresenta la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark rapportato sul valore della Tev. Convenzionalmente viene stabilito che un valore superiore a 0,5 è un risultato soddisfacente, un valore superiore a 0,75 è molto buono e un valore superiore a 1 è ottimo.

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

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

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





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

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

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

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

VAR al 95%

Generali Investment

1,31%

Comparto Progressione

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

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

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

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

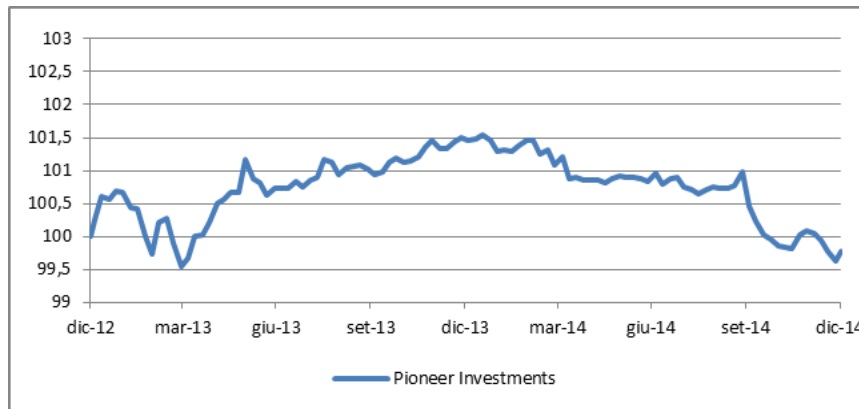
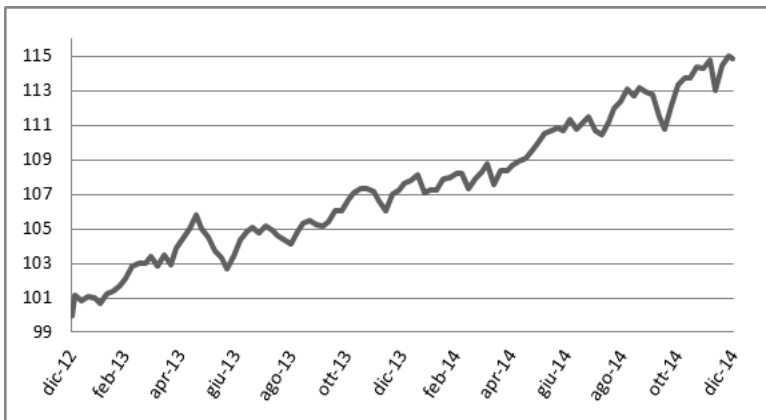
Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

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

Data	Mese			Da inizio anno			Da inizio controllo			Da inizio
	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio
31-gen-14	-0,35%	-0,17%	-0,18%	-0,35%	-0,17%	-0,18%	26,44%	20,49%	5,94%	26,44%
28-feb-14	1,00%	0,85%	0,16%	0,65%	0,68%	-0,03%	27,70%	21,51%	6,19%	27,70%
31-mar-14	-0,14%	0,23%	-0,37%	0,51%	0,91%	-0,40%	27,53%	21,79%	5,74%	27,53%
30-apr-14	-0,04%	0,17%	-0,21%	0,47%	1,08%	-0,61%	27,48%	22,00%	5,48%	27,48%
30-mag-14	1,27%	1,21%	0,06%	1,75%	2,30%	-0,55%	29,10%	23,48%	5,63%	29,10%
30-giu-14	0,57%	0,62%	-0,05%	2,34%	2,94%	-0,60%	29,85%	24,24%	5,60%	29,85%
31-lug-14	0,21%	0,29%	-0,08%	2,55%	3,24%	-0,69%	30,12%	24,61%	5,51%	30,12%
29-ago-14	1,24%	1,27%	-0,03%	3,82%	4,55%	-0,73%	31,73%	26,19%	5,55%	31,73%
30-set-14	0,41%	0,50%	-0,09%	4,25%	5,07%	-0,83%	32,27%	26,82%	5,45%	32,27%
31-ott-14	-0,42%	0,33%	-0,75%	3,81%	5,42%	-1,61%	31,72%	27,24%	4,48%	31,72%
28-nov-14	1,05%	0,82%	0,23%	4,91%	6,29%	-1,39%	33,11%	28,29%	4,82%	33,11%
31-dic-14	0,19%	0,45%	-0,27%	5,10%	6,77%	-1,67%	33,36%	28,87%	4,48%	33,36%



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma



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

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

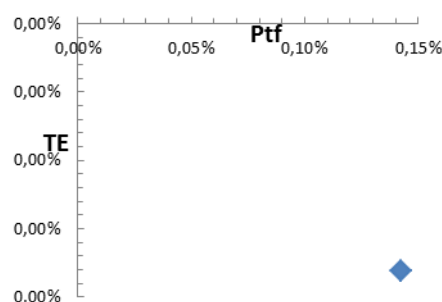
Il Grafico 1 individua il posizionamento del risultato dell'ultima settimana. L'asse delle Y individua il rendimento assoluto del portafoglio; pertanto i valori sopra la linea TE indicano un risultato positivo. L'asse delle X indica il delta di rendimento rispetto al benchmark (tracking error).

Pertanto il grafico può evidenziare le seguenti situazioni:

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

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

Indicatore sintetico di tendenza



La tavola fornisce una sintesi dei principali indicatori di rischio.

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

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

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

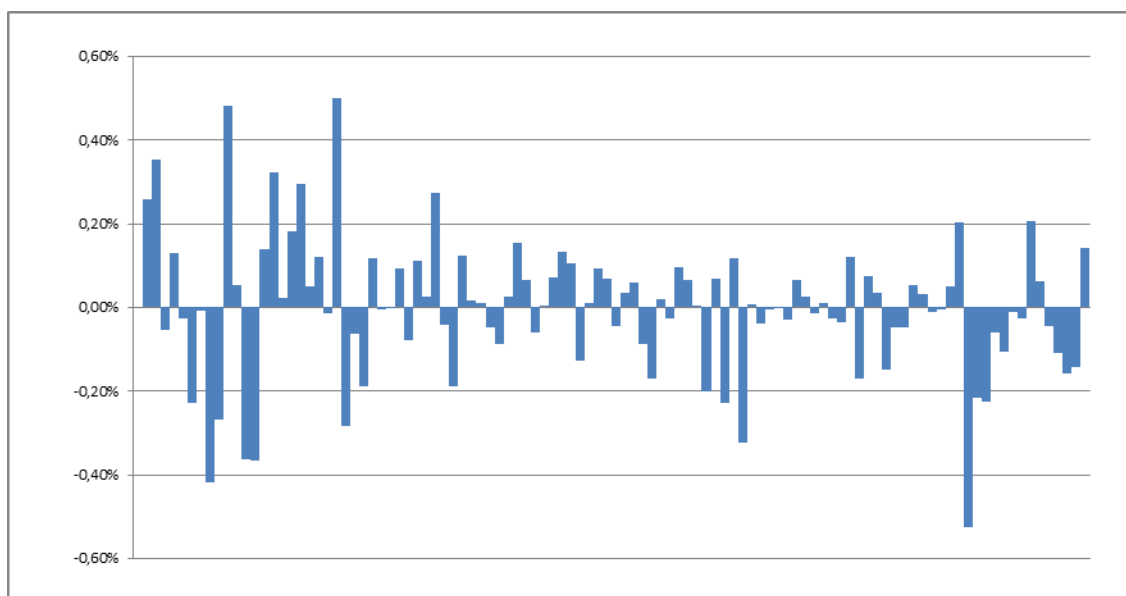
Indice di Sharpe fornisce un'indicazione dell'andamento della performance ponderata per il rischio. Il rapporto presenta al numeratore la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello di un investimento privo di rischio (risk free) Convenzionalmente viene assunto come valore indicativo del RF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

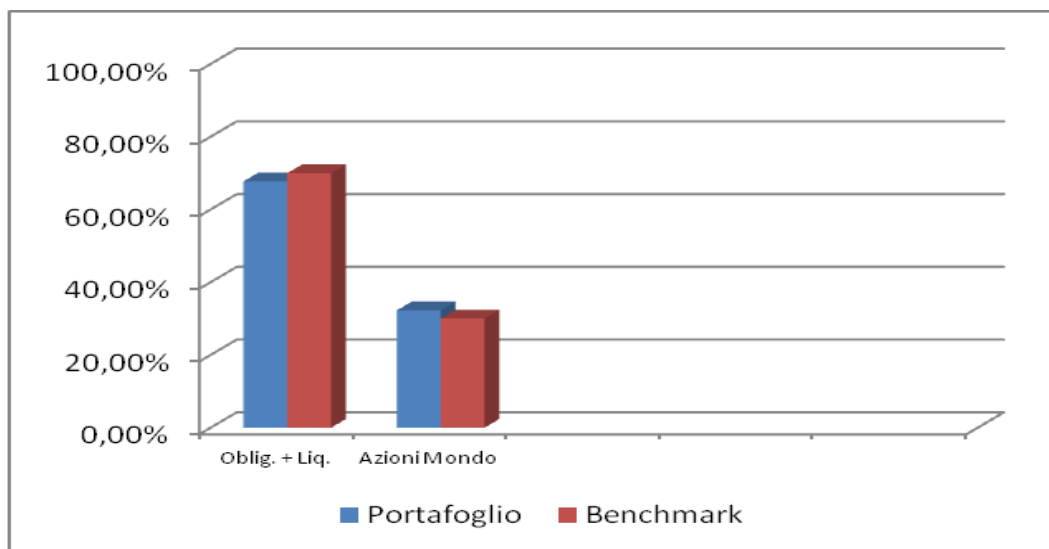
Information Ratio rappresenta la differenza tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark rapportato sul valore della Tev. Convenzionalmente viene stabilito che un valore superiore a 0,5 è un risultato soddisfacente, un valore superiore a 0,75 è molto buono e un valore superiore a 1 è ottimo.

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

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

T.E.V.	0,93%
<i>Information ratio</i>	-0,03
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	4,27%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	3,81%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	7,03%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,6312
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	1,8362





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

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

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

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

VAR al 95%

Pioneer Investments

7,03%

Comparto Espansione

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

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

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

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

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

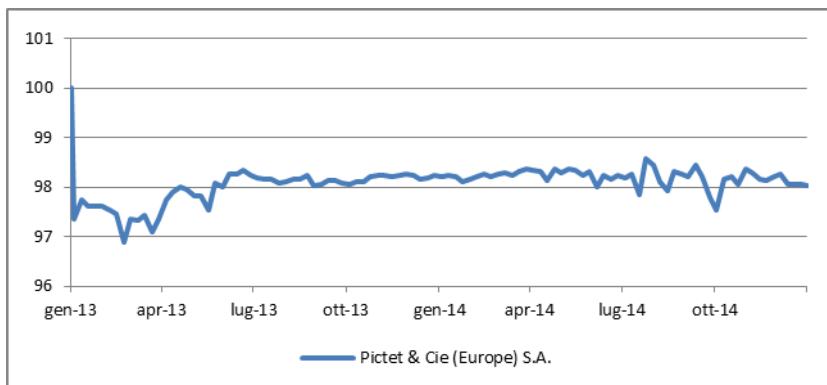
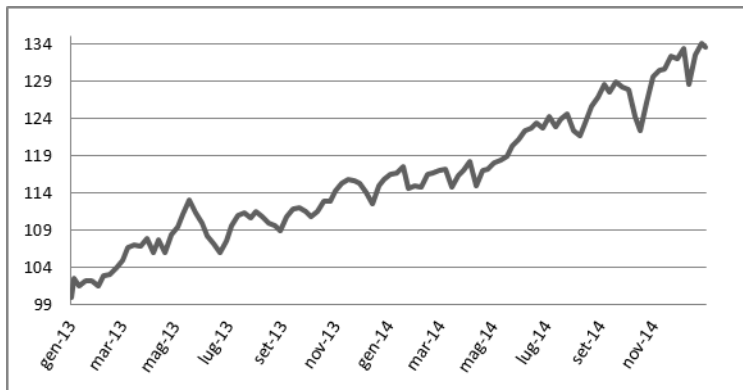
Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

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

Data	Mese			Da inizio anno			Da inizio controllo			Da inizio
	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio
31-gen-14	-1,11%	-1,09%	-0,02%	-1,11%	-1,09%	-0,02%	12,90%	14,85%	-1,95%	12,90%
28-feb-14	2,03%	1,93%	0,11%	0,90%	0,81%	0,08%	15,19%	17,06%	-1,87%	15,19%
31-mar-14	0,42%	0,31%	0,11%	1,32%	1,13%	0,19%	15,68%	17,42%	-1,75%	15,68%
30-apr-14	0,34%	0,33%	0,01%	1,67%	1,46%	0,21%	16,07%	17,81%	-1,74%	16,07%
30-mag-14	2,71%	2,76%	-0,04%	4,43%	4,26%	0,17%	19,22%	21,06%	-1,84%	19,22%
30-giu-14	1,03%	1,15%	-0,12%	5,50%	5,46%	0,05%	20,45%	22,45%	-2,00%	20,45%
31-lug-14	0,58%	0,55%	0,02%	6,11%	6,04%	0,07%	21,14%	23,13%	-1,98%	21,14%
29-ago-14	2,96%	2,91%	0,05%	9,25%	9,12%	0,13%	24,73%	26,71%	-1,98%	24,73%
30-set-14	1,09%	1,10%	-0,01%	10,44%	10,33%	0,12%	26,09%	28,11%	-2,01%	26,09%
31-ott-14	1,26%	1,07%	0,19%	11,84%	11,51%	0,33%	27,68%	29,48%	-1,80%	27,68%
28-nov-14	1,73%	1,91%	-0,18%	13,77%	13,64%	0,14%	29,89%	31,95%	-2,06%	29,89%
31-dic-14	0,91%	1,04%	-0,13%	14,80%	14,82%	-0,01%	31,07%	33,32%	-2,25%	31,07%



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma



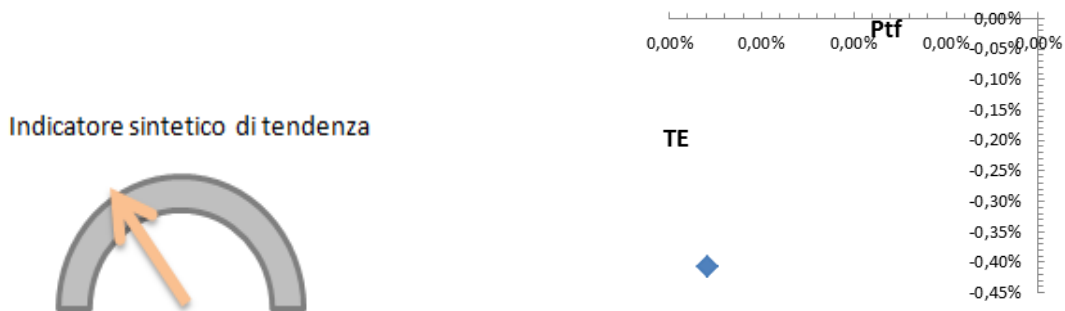
La tavola fornisce una visione sintetica dell'andamento della gestione relativamente alla componente performance.

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

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

Pertanto il grafico può evidenziare le seguenti situazioni:

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



La tavola fornisce una sintesi dei principali indicatori di rischio.

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

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

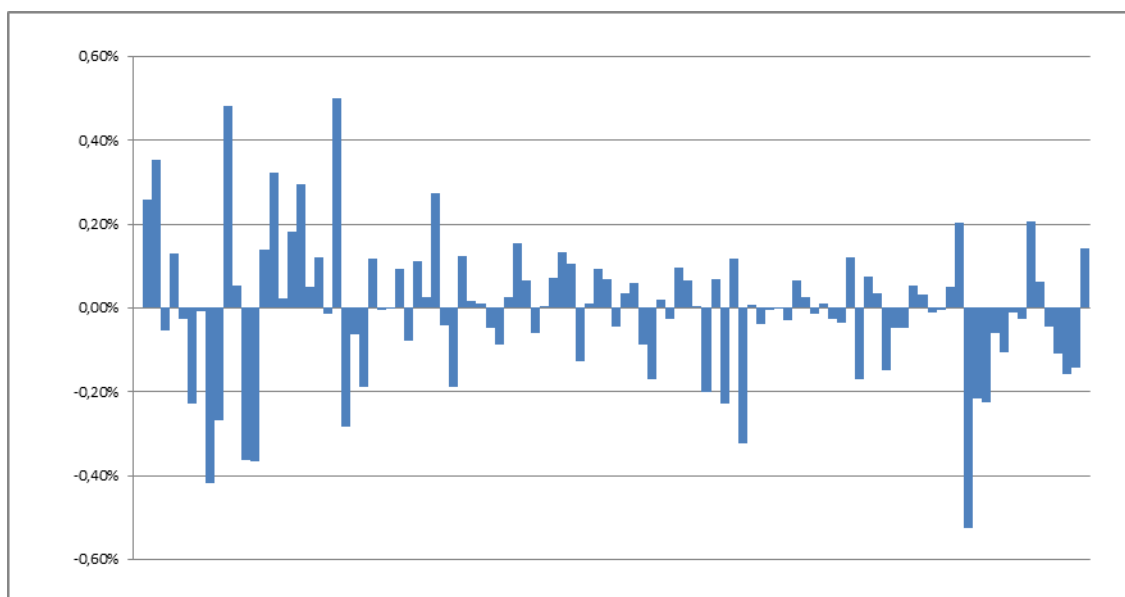
Volatilità del portafoglio e del benchmark: rappresenta la misura entro la quale si muove in media il rendimento del portafoglio e del benchmark rispetto alla media dei risultati ottenuti nel periodo.

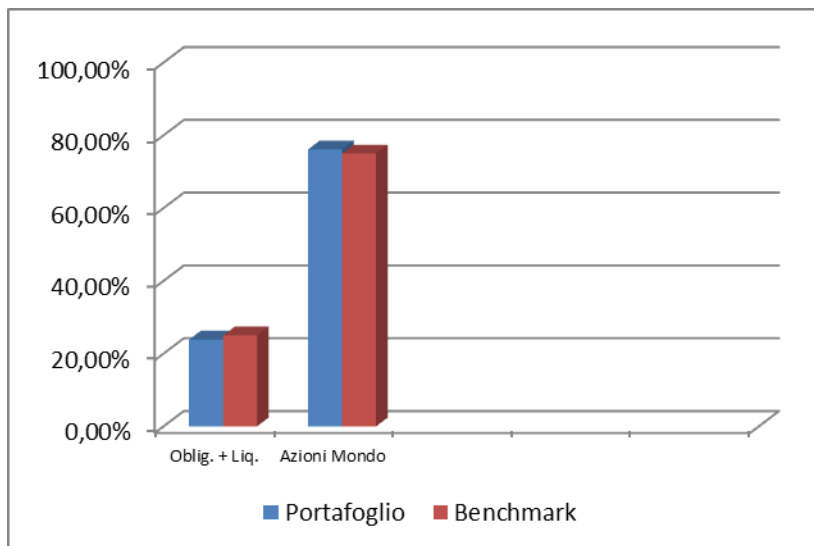
Indice di Sharpe fornisce un'indicazione dell'andamento della performance ponderata per il rischio.

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

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

T.E.V.	1,46%
<i>Information ratio</i>	-0,42
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	8,94%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	9,15%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	14,71%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,6139
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	1,6840





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

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

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

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

VAR al 95%

Pictet & Cie (Europe) S.A.

14,71%

f) Attori del processo di gestione finanziaria

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

Funzione Finanza

La Funzione Finanza:

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

Il Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2012 ha affidato la Funzione Finanza ad alcuni membri dell'Organo di Amministrazione e al Consulente Finanziario del Fondo, che si avvalgono del supporto tecnico di un servizio di Financial Risk Management fornito da una Società esterna.

Financial Risk Management

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

- a) attività di controllo e monitoraggio di portafoglio, finalizzata alla verifica del rispetto delle linee di indirizzo e degli obiettivi attribuiti ai gestori in forza delle convenzioni stipulate e, in termini prospettici, alla rilevazione di indicatori quali/quantitativi che consentono il costante monitoraggio dell'attività di gestione;
- b) attività di risk management sui singoli titoli dei portafogli del Fondo;
- c) la produzione di reportistica di performance settimanale e mensile.

Nel dettaglio, il Servizio di Financial Risk Management:

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

Il Servizio di Financial Risk Management è stato affidato dal Consiglio di Amministrazione alla Società Bruni, Marino & C., SRL, che ha svolto il monitoraggio della gestione per il Fondo a partire dal 2003 e che risulta in possesso dei requisiti previsti dalla regolamentazione emanata dall'Autorità di Vigilanza (articolo 5, ultimo comma, della Delibera Covip del 16 marzo 2012), ossia l'indipendenza rispetto ai soggetti incaricati della gestione ed una professionalità adeguata alle mansioni svolte.

Oltre ai requisiti di autonomia e indipendenza, la particolare natura dei controlli che afferiscono alla

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

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

La sussistenza di tali requisiti ha costituito oggetto di analisi in sede di conferimento dell'incarico al consulente cui sono attribuiti servizi in regime di outsourcing ed hanno altresì trovato riscontro nel corso dello svolgimento dell'incarico.

Gestori finanziari

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

Le Società incaricate provvedono alla gestione nei limiti ed in conformità alle convenzioni di gestione che ciascun gestore ha stipulato con il Fondo e che tengono conto delle previsioni e criteri fissati dalle vigenti disposizioni normative.

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

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

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

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

Reclami

Nel corso dell'anno 2014 non risultano pervenuti reclami.

B) Valutazione andamento gestione previdenziale

B1) Raccolta contributiva

I contributi complessivamente riconciliati nel corso del 2014, al netto della quota destinata a coperture degli oneri amministrativi del Fondo, ammontano ad Euro 12.278.726.=.

B2) Erogazioni

Anticipazioni

Complessivamente l'importo erogato sottoforma di anticipazioni nell'anno 2014 è stato pari ad Euro 773.887.=.

Il numero delle anticipazioni erogate nel 2014 è stato di 36, di cui 8 per acquisto prima casa e ristrutturazione, 1 per spese sanitarie e 27 per esigenze diverse.

Riscatti

Complessivamente l'importo erogato per riscatti e conversione comparto, nell'anno 2014, è stato pari ad Euro 2.398.675.=.

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

Trasferimenti

Nel 2014 i trasferimenti ad altri fondi sono stati n. 20 di cui n. 8 in uscita per un totale di circa Euro 787.744 e n. 12 in entrata per un totale di circa Euro 1.267.138.

Erogazioni pensionistiche in capitale

Nell'esercizio in esame le prestazioni erogate sotto forma di rendita ammontano complessivamente ad Euro 752.063.=.

Erogazioni pensionistiche in rendita

Nell'esercizio in esame le prestazioni erogate sotto forma di rendita ammontano complessivamente ad Euro 96.661.=.

B3) Andamento delle iscrizioni

A fine 2014 risultano n. 4.763 iscritti al Fondo, con una variazione percentuale, rispetto all'anno precedente, pari a +6,74%.

C) Valutazione andamento gestione amministrativa

L'andamento della gestione amministrativa del Fondo per l'anno 2014 è stato il seguente:

Quote associative incassate nell'esercizio	235.423
Quote di iscrizione incassate nell'esercizio	9.464
Trattenute per copertura oneri di funzionamento	1.404
Entrate-contributi copertura oneri amministrativi	9.064
Totale entrate	255.355
Totale spese amministrative	-315.043
Risconto	-59.688

Il saldo amministrativo 2014 è negativo per Euro 59.688.=.

Costi di gestione

In sede di bilancio le poste direttamente imputabili alla gestione di ciascun comparto sono state assegnate per intero alla corrispondente linea di investimento. Le voci amministrative comuni, fossero esse patrimoniali od economiche, sono state ripartite sulla base delle entrate a copertura oneri amministrativi confluite nel corso dell'esercizio in ogni singola linea di investimento.

Per consentirne una analisi organica si riporta di seguito il saldo aggregato di ciascuna posta comune, altrimenti ricostruibile solo attraverso la sommatoria della quota parte attribuita a ciascuno dei quattro comparti in cui è suddiviso il patrimonio del Fondo. Si segnala che il saldo del conto raccolta e del conto liquidazioni è attribuito ai comparti secondo la percentuale di ripartizione solo

per la parte residua di natura comune, mentre la parte prevalente segue l'allocazione dei debiti di competenza di ciascun comparto.

Le percentuali di ripartizione sono le seguenti:

Comparto	Contributi copertura oneri amministrativi	% di riparto
SCUDO	69.830,34	28,52
PROGRESSIONE	77.054,94	31,47
ESPANSIONE	85.928,01	35,09
GARANTITO	12.073,28	4,93
TOTALE	244.886,57	100,00

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

Costi gravanti sul comparto	SCUDO	PROGRESSIONE	ESPANSIONE	GARANTITO
	2014	2014	2014	2014
Commissioni di gestione, di cui	0,15%	0,14%	0,19%	0,18%
* gestione finanziaria	0,08%	0,12%	0,15%	0,16%
* commissioni di incentivo	0,05%	0,00%	0,02%	0,00%
* per compensi banca depositaria	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Oneri di gestione amministrativa, di cui	0,29%	0,24%	0,22%	0,45%
* spese generali ed amministrative	0,15%	0,12%	0,11%	0,23%
* servizi amm.vi acquistati da terzi	0,08%	0,07%	0,06%	0,12%
* altri oneri amm.vi	0,06%	0,05%	0,05%	0,10%
TOTAL EXPENSES RATIO (TER)	0,44%	0,38%	0,41%	0,63%

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

Con riferimento alla nuova normativa FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), nel corso dei mesi di gennaio e febbraio 2015 sono proseguite le attività di consultazione tra il Fondo, i Gestori e la consulenza finanziaria riguardo le azioni da intraprendere. In conclusione si è preso atto che il form W-8-BEN-E compilato dal Fondo ed inviato all'Autorità Fiscale in data 16 dicembre 2014 segue le specifiche della normativa, pertanto, non risultano ulteriori adempimenti a carico del Fondo riguardo il FATCA.

Riguardo l'attivazione della procedura di monitoraggio del merito creditizio a norma della Circolare Covip 5089 del 22 luglio 2013, il Fondo ha sottoposto la procedura concordata con i Gestori finanziari e con il Financial Risk Management a BNP Paribas con una nota inviata in data 29 dicembre 2014.

Evoluzione della gestione 2015

Per quanto concerne la gestione finanziaria il 2015 si è aperto con la dichiarazione di ECB di avvio di operazioni di QE-quantitative easing che sono iniziate ufficialmente il 9 marzo 2015. Nei primi mesi dell'esercizio si è assistito quindi a una compressione accentuata dei rendimenti di titoli di stato ma anche di titoli corporate. I rendimenti degli indici Europe Iboxx IG e high yield sono scesi a record storici con una compressione più spinta per asset classes più rischiose. I mercati azionari hanno reagito positivamente agli annunci della ECB. Anche il tasso di cambio euro/USD ha determinato una forte svalutazione della moneta unica a vantaggio della valuta americana.

I segnali macroeconomici provenienti dall'area euro indicano ancora per quest'anno e per il 2016 ridotti tassi di crescita del GDP. E' verosimile pensare che, a fronte di tassi di interesse bassi e di un apprezzamento del dollaro, le imprese di area euro possano beneficiare di un quadro più favorevole ed aumentare domanda e investimenti.

Per quanto attiene alle economie emergenti, la ricerca del rendimento in periodi di tassi prossimi allo zero per asset class di qualità creditizia alta ha spostato nuovamente gli interessi degli investitori verso questa asset class. Va consigliata tuttavia prudenza nell'investimento per evitare che la ricerca del puro rendimento faccia dimenticare i fondamentali sottostanti.

In questo quadro, incontri svolti con i gestori indicano una situazione di asset allocation in cui le scelte strategiche non vengono modificate ma nella quale anche le scelte tattiche, in attesa di qualche ulteriore segnale, divengono più incerte e difficili. L'organo di amministrazione procederà, comunque, ad un costante monitoraggio dell'attività dei gestori affinché, senza tralasciare l'esigenza fondamentale di una gestione sana e prudente, sia perseguito l'obiettivo di migliorare le performance delle gestioni.

Per quanto concerne l'andamento della gestione amministrativa, il Fondo cercherà di utilizzare al meglio il sostegno delle Fonti Istitutive che hanno deliberato di garantire il pagamento della prima annualità ai nuovi iscritti infra trentacinquenni; a questo proposito si cercherà, pur in una



congiuntura economica estremamente difficile come l'attuale, di pubblicizzare al meglio questa possibilità per i giovani, per i quali la previdenza complementare è sempre più una necessità. Si richiede quindi un impegno significativo a Consiglieri e Delegati per poter diffondere il più possibile la conoscenza di FondoSanità.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
(Dr. Franco PAGANO)