



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

RELAZIONE SULLA GESTIONE ESERCIZIO 2013



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

Indice

Fatti di rilievo avvenuti nel 2013	p.	3
A) Gestione delle risorse finanziarie	p.	6
B) Valutazione andamento gestione previdenziale	p.	35
B1) Raccolta contributiva	p.	35
B2) Erogazioni	p.	35
B3) Andamento iscrizioni	p.	35
C) Valutazione andamento gestione amministrativa	p.	36
D) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	p.	37
Evoluzione della gestione 2014	p.	38



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

Fatti di rilievo avvenuti nel 2013

Signori Associati, Signori Delegati,

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

Questo ultimo esercizio si è caratterizzato principalmente per le seguenti azioni:

- l'anno 2013 è stato ancora caratterizzato dal perseguimento del primario obiettivo di favorire una rapida crescita e sviluppo del Fondo. È proseguita l'attività di informazione sulla previdenza complementare ed in particolare sulle opportunità offerte da FondoSanità per gli esercenti le professioni sanitarie. Pur nella sempre precaria generalizzata percezione della questione previdenziale, i risultati conseguiti in corso d'anno possono definirsi confortanti atteso che è stato registrato un apprezzabile incremento del numero degli aderenti. Buona parte di tale incremento, come per lo scorso anno, è da ascrivere alle nuove iscrizioni di soggetti fiscalmente a carico degli aderenti;
- al fine di agevolare l'iscrizione dei giovani alla previdenza complementare offerta da FondoSanità, nella seduta dell'8 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione ha assunto la determinazione di rendere gratuita l'iscrizione al Fondo nonché le spese di gestione amministrativa per il 1° anno di partecipazione ai soggetti che non abbiano ancora compiuto i 35 anni di età in subordine alla provvista economica resa disponibile da ciascuna Fonte Istitutiva di appartenenza. La Fonte Istitutiva che avrà aderito all'iniziativa verrà indicata, tempo per tempo, sul sito del Fondo;
- nel mese di novembre 2013 è scaduto il mandato triennale svolto dall'Assemblea dei Delegati. Nella seduta del 22 luglio 2013, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato - ai sensi dell'art. 20, comma 2, lett. g) dello Statuto del Fondo, che fissa la data delle elezioni dei nuovi Delegati almeno novanta giorni prima della loro scadenza, nonché ai sensi del Regolamento elettorale, che all'art. 4 disciplina la tempistica della procedura per le elezioni - di avviare la procedura per il rinnovo dell'Assemblea dei Delegati per il triennio 2013-2016, che si è conclusa, nel mese di novembre, con l'elezione di 25 Delegati i cui nominativi sono stati resi noti nel sito del Fondo;



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

- alla luce delle recenti riforme previdenziali inerenti l'innalzamento dell'età pensionabile, il Fondo ha ritenuto opportuno intervenire sul meccanismo di riallocazione automatica della posizione individuale, nonché la destinazione dei relativi flussi contributivi futuri, elevando l'età di partenza del citato automatismo. Lo scopo che si è inteso perseguire è l'ottimizzazione del rapporto rischio/rendimento, consentendo la graduale riduzione dell'esposizione al rischio finanziario all'aumentare dell'età dell'aderente, specificatamente di tutti coloro che siano prossimi all'età al pensionamento;
- in corso d'anno l'Assemblea Straordinaria dei Delegati, nella seduta del 10 maggio 2013, ha deliberato la modifica ai seguenti articoli dello Statuto:
 - art. 6 (Scelte di investimento), comma 2;
 - art. 15 (Assemblea dei Delegati ó Criteri di costituzione e composizione), comma 1.

Tra le modifiche apportate assume rilievo quella relativa al citato art. 15 dello statuto con la quale è stato deliberato di ridurre il numero dei Delegati per dare maggiore funzionalità all'Assemblea.

Le predette modifiche statutarie sono state approvate dall'Autorità di Vigilanza il 26 luglio 2013.

Per quanto attiene ad aspetti normativi di rilevanza per gli aderenti, segnaliamo di seguito le principali novità dell'esercizio 2013:

- ai sensi dell'art. 11 comma 4 del Decreto Legge n. 174, G.U. 10 ottobre 2012 (convertito dalla legge 07 dicembre 2012 n. 213, G.U. 7 dicembre 2012), si rende 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 ó avanzate da parte degli aderenti residenti nelle province di Bologna, Modena, Ferrara, Mantova, Reggio Emilia e Rovigo ó 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);

- nell'ottica di assicurare la tutela degli iscritti e dei beneficiari nonché il buon funzionamento del Sistema della Previdenza Complementare, la Commissione di Vigilanza sui Fondi



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

Pensione, con propria Circolare Prot. n. 5089 del 22 luglio 2013, ha richiamato l'attenzione di tutte le Forme Pensionistiche Complementari sull'opportunità che il rating elaborato dalle agenzie specializzate costituisca solo uno dei fattori utili per la valutazione, in sede di definizione delle politiche di investimento, del merito creditizio degli emittenti, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni utili. Con tale documento, l'Autorità di Vigilanza ha raccomandato l'utilizzo non esclusivo e/o meccanistico dei giudizi di *rating* nelle decisioni di investimento e disinvestimento. Inoltre essa ha imposto alle forme pensionistiche complementari di adottare processi e modalità organizzative che assicurino un'adeguata valutazione del merito di credito. FondoSanità, con comunicazione del 30 luglio 2013, ha tempestivamente inoltrato tali indicazioni ai Gestori dei comparti consentendo loro fin da subito, in ottemperanza alla Circolare, un utilizzo non meccanico dei giudizi di rating delle agenzie. Inoltre, nel corso della seconda parte del 2013, FondoSanità ha avviato con i Gestori e con Banca Depositaria le consultazioni utili ad addivenire in tempi brevi al disegno di idonee procedure di valutazione del merito di credito sganciate dall'esclusivo riferimento ai livelli di rating delle agenzie esterne. Tali consultazioni sono ancora in essere in attesa di chiarimenti da parte dell'Autorità e delle associazioni di categoria (Assogestioni e Mefop) su alcuni punti della Circolare stessa.



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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'0% a fronte di un andamento del benchmark pari a 1.817%.

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 ó Mogliano Veneto (TV)

Rendimento medio annuo composto

1 anno	1,25%
3 anni	2,30%
5 anni	nd

Performance comparto Garantito - 1/1-31/12/2013

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
31/12/2012	10,543			106,512				
31/01/2013	10,533	-0,09%	-0,095%	106,485	-0,03%	-0,025%	-0,023%	-0,023%
29/02/2013	10,545	0,11%	0,019%	106,685	0,19%	0,162%	0,167%	0,145%
30/03/2013	10,554	0,09%	0,104%	106,860	0,16%	0,327%	0,146%	0,291%
30/04/2013	10,615	0,58%	0,683%	107,594	0,69%	1,016%	0,611%	0,904%
31/05/2013	10,602	-0,12%	0,560%	107,437	-0,15%	0,868%	-0,130%	0,773%
29/06/2013	10,571	-0,29%	0,266%	107,047	-0,36%	0,502%	-0,323%	0,447%
31/07/2013	10,594	0,22%	0,484%	107,462	0,39%	0,892%	0,345%	0,794%
31/08/2013	10,593	-0,01%	0,474%	107,481	0,02%	0,910%	0,016%	0,810%
28/09/2013	10,598	0,05%	0,522%	107,768	0,27%	1,179%	0,237%	1,050%
31/10/2013	10,640	0,40%	0,920%	108,272	0,47%	1,653%	0,416%	1,471%
30/11/2013	10,674	0,32%	1,243%	108,545	0,25%	1,909%	0,224%	1,699%
31/12/2013	10,648	-0,24%	0,996%	108,447	-0,09%	1,817%	-0,081%	1,617%



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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'1.77%, sostanzialmente allineata alla performance del benchmark (2.004%).

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

1 anno **5,21%**

3 anni **3,12%**

5 anni **3,02%**

Performance comparto Scudo - 1/1-31/12/2013

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
31/12/2012	14,969			100,000				
31/01/2013	14,958	-0,07%	-0,073%	99,978	-0,02%	-0,022%	-0,020%	-0,020%
28/02/2013	14,986	0,19%	0,114%	100,267	0,29%	0,267%	0,258%	0,238%
30/03/2013	15,006	0,13%	0,247%	100,423	0,15%	0,423%	0,138%	0,376%
30/04/2013	15,106	0,67%	0,915%	101,094	0,67%	1,094%	0,595%	0,974%
31/05/2013	15,097	-0,06%	0,855%	101,042	-0,05%	1,042%	-0,046%	0,928%
29/06/2013	15,034	-0,42%	0,434%	100,653	-0,39%	0,653%	-0,343%	0,581%
31/07/2013	15,092	0,39%	0,822%	101,055	0,40%	1,055%	0,356%	0,939%
30/08/2013	15,104	0,08%	0,902%	101,094	0,04%	1,094%	0,034%	0,973%
30/09/2013	15,142	0,25%	1,156%	101,371	0,27%	1,371%	0,244%	1,220%
31/10/2013	15,212	0,46%	1,623%	101,828	0,45%	1,828%	0,401%	1,627%
29/11/2013	15,255	0,28%	1,911%	102,067	0,23%	2,067%	0,209%	1,839%
31/12/2013	15,234	-0,14%	1,770%	102,004	-0,06%	2,004%	-0,055%	1,783%



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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 7.72% a fronte di un benchmark che ha registrato un rendimento del 7.392%.

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

1 anno **9,03%**

3 anni **5,83%**

5 anni **7,03%**

Performance comparto Progressione - 1/1-31/12/2013

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
31/12/2012	12,508			100,000				
31/01/2013	12,637	1,03%	1,031%	100,664	0,66%	0,664%	0,591%	0,591%
29/02/2013	12,721	0,66%	1,703%	101,987	1,31%	1,987%	1,169%	1,768%
30/03/2013	12,825	0,82%	2,534%	103,376	1,36%	3,376%	1,213%	3,005%
30/04/2013	12,975	1,17%	3,734%	104,018	0,62%	4,018%	0,552%	3,576%
31/05/2013	13,129	1,19%	4,965%	104,463	0,43%	4,463%	0,381%	3,972%
29/06/2013	12,961	-1,28%	3,622%	103,335	-1,08%	3,335%	-0,961%	2,968%
31/07/2013	13,106	1,12%	4,781%	104,559	1,18%	4,559%	1,054%	4,058%
31/08/2013	13,062	-0,34%	4,429%	104,120	-0,42%	4,120%	-0,374%	3,667%
28/09/2013	13,161	0,76%	5,221%	105,028	0,87%	5,028%	0,776%	4,475%
31/10/2013	13,356	1,48%	6,780%	106,464	1,37%	6,464%	1,217%	5,753%
30/11/2013	13,455	0,74%	7,571%	107,170	0,66%	7,170%	0,591%	6,382%
31/12/2013	13,474	0,14%	7,723%	107,392	0,21%	7,392%	0,184%	6,579%



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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; questo è quasi integralmente da attribuire al cambio di gestore che è avvenuto proprio in corrispondenza di un imprevedibile e forte rally. I dati indicano una performance di portafoglio pari al 12.40% e del benchmark pari a 16.121%.

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. ó Succursale italiana (öPCESAö) con delega a Pictet Asset Managment Limited, Succursale italiana con sede in Milano, Via F.lli Gabba, 1/A.

Rendimento medio annuo composto

1 anno 14,17%

3 anni 8,32%

5 anni 11,10%

Performance comparto Espansione - 1/1-31/12/2013

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
01/01/2013	9,298			100,000				
31/01/2013	9,255	-0,46%	-0,462%	101,571	1,57%	1,571%	1,398%	1,398%
29/02/2013	9,454	2,15%	1,678%	104,659	3,04%	4,659%	2,706%	4,147%
30/03/2013	9,741	3,04%	4,764%	107,991	3,18%	7,991%	2,833%	7,112%
30/04/2013	9,818	0,79%	5,593%	108,554	0,52%	8,554%	0,464%	7,613%
31/05/2013	9,910	0,94%	6,582%	109,953	1,29%	9,953%	1,147%	8,858%
29/06/2013	9,723	-1,89%	4,571%	107,583	-2,16%	7,583%	-1,918%	6,749%
31/07/2013	9,946	2,29%	6,969%	110,144	2,38%	10,144%	2,119%	9,028%
31/08/2013	9,823	-1,24%	5,646%	108,958	-1,08%	8,958%	-0,958%	7,973%
28/09/2013	10,006	1,86%	7,615%	110,896	1,78%	10,896%	1,583%	9,697%
31/10/2013	10,235	2,29%	10,077%	113,909	2,72%	13,909%	2,418%	12,379%
30/11/2013	10,372	1,34%	11,551%	115,368	1,28%	15,368%	1,140%	13,678%
31/12/2013	10,451	0,76%	12,401%	116,121	0,65%	16,121%	0,581%	14,348%



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

e) Risultati della gestione finanziaria.

L'anno 2013 è stato caratterizzato da una situazione apparentemente contraddittoria dei mercati finanziari che hanno registrato, sulle diverse asset classes, performance di assoluto rilievo. La contraddizione è determinata dal fatto che le principali aree economiche (USA, Europa, Asia and Pacific e segnatamente Giappone) non sembrano essere state caratterizzate da una robusta ripresa tale da giustificare un rally tanto deciso dei mercati. E' ben vero che negli USA la Federal Reserve ha annunciato negli ultimi mesi del 2013 la fine della politica di quantitative easing (c.d. tapering) e che alcuni paesi europei di area periferica sono usciti dalla recessione. Tuttavia, la crescita pare ancora debole e non stabile. Inoltre, mancano ancora segnali forti sul fronte degli utili aziendali che dovrebbero confermare gli alti livelli raggiunti dai mercati azionari specie in USA e Europa. E' verosimile pensare che tali condizioni siano ancora condizionate dalle condizioni eccezionali di politica monetaria messe in atto per il sostegno dell'economia reale. Peraltro, la prosecuzione di tali condizioni nel futuro sono ad oggi imprevedibili, in particolare in Europa e in Giappone.

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.

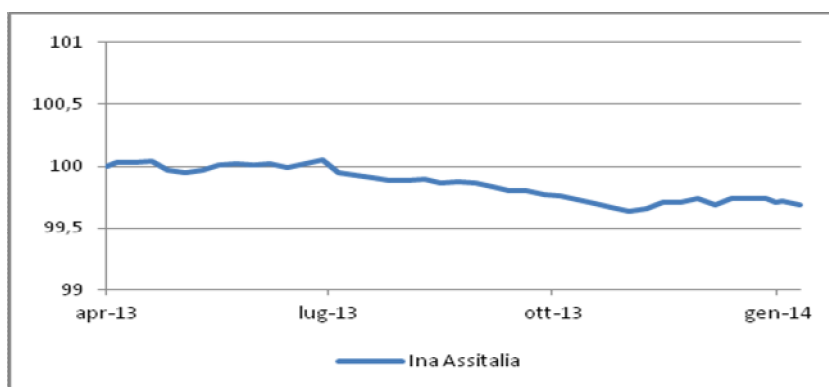
Il secondo grafico evidenzia l'andamento relativo, cioè l'excess return cumulato, della performance del gestore rispetto al benchmark del comparto.



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

Data	Mese			Da inizio anno			Da inizio controllo			Da inizio
	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio	Benchmark	Excess return	Portafoglio
30-apr-13	0,62%	0,66%	-0,03%	0,72%	0,98%	-0,27%	6,58%	7,59%	-1,00%	6,49%
31-mag-13	-0,10%	-0,15%	0,04%	0,61%	0,84%	-0,23%	6,47%	7,43%	-0,96%	6,38%
28-giu-13	-0,32%	-0,36%	0,04%	0,29%	0,47%	-0,19%	6,13%	7,04%	-0,91%	6,03%
31-lug-13	0,24%	0,39%	-0,14%	0,53%	0,86%	-0,33%	6,39%	7,46%	-1,07%	6,29%
30-ago-13	-0,02%	0,02%	-0,04%	0,51%	0,88%	-0,37%	6,37%	7,48%	-1,11%	6,27%
30-set-13	0,13%	0,27%	-0,13%	0,65%	1,15%	-0,50%	6,51%	7,76%	-1,25%	6,41%
31-ott-13	0,37%	0,47%	-0,10%	1,02%	1,62%	-0,60%	6,91%	8,27%	-1,36%	6,81%
29-nov-13	0,36%	0,25%	0,10%	1,38%	1,88%	-0,50%	7,29%	8,54%	-1,25%	7,19%
31-dic-13	-0,12%	-0,09%	-0,03%	1,25%	1,79%	-0,53%	7,15%	8,44%	-1,29%	7,06%

La valutazione parte dall'aprile poiché, come riferito in altra sede, è stato cambiato il benchmark di riferimento.



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



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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.

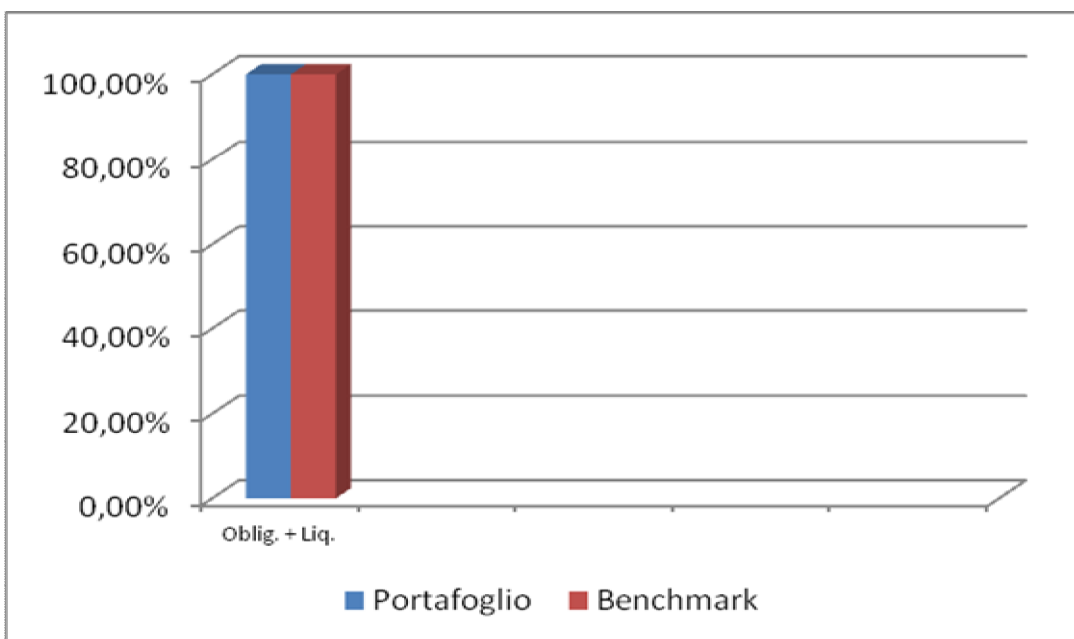
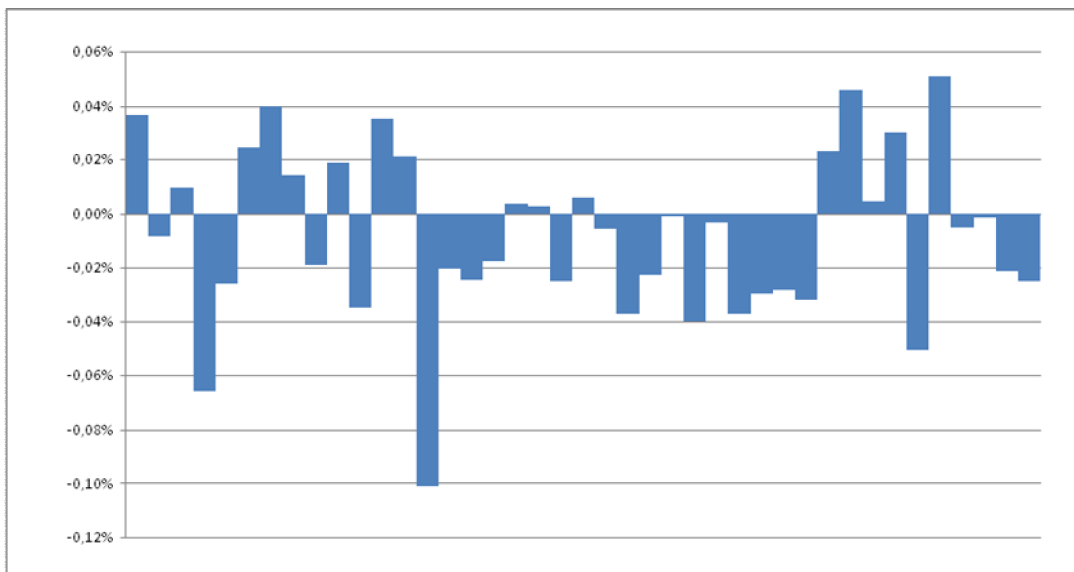
Il primo grafico visualizza contestualmente il posizionamento relativo dell'asset allocation tattico rispetto al benchmark neutrale.

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

T.E.V.	0,13%
<i>Information ratio</i>	-1,73
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	0,89%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	0,91%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	1,46%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,4209
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	1,8144



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma



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 ó a un anno ó 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%

Ina	
Assitalia	1,46%

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.

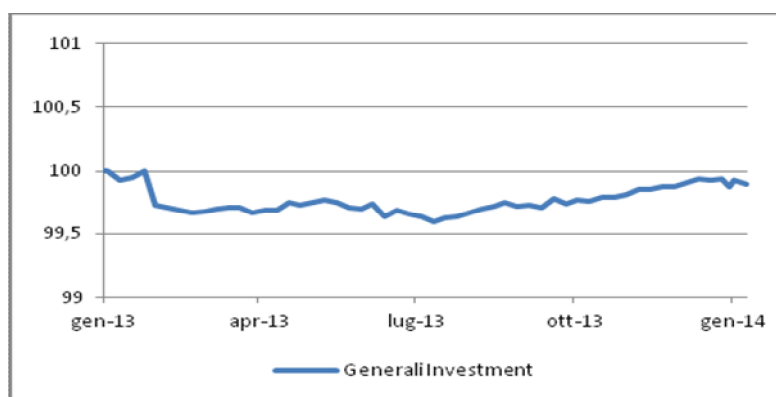
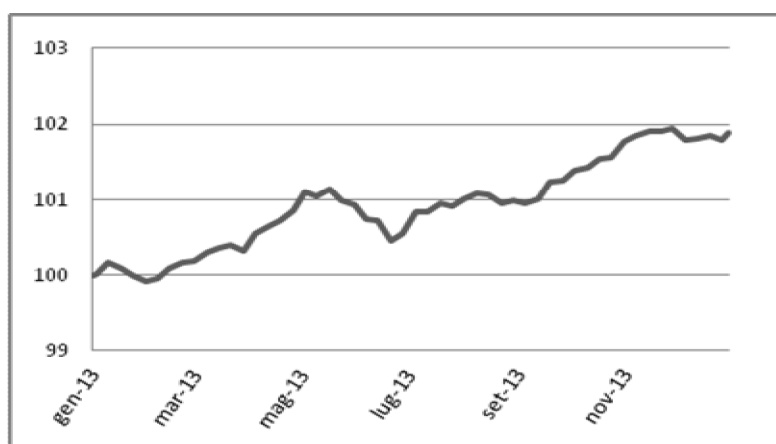
Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

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



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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-13	-0,39%	-0,13%	-0,25%	-0,39%	-0,13%	-0,25%	-0,39%	-0,13%	-0,25%	-0,39%
28-feb-13	0,21%	0,29%	-0,08%	-0,17%	0,15%	-0,33%	-0,17%	0,15%	-0,33%	-0,17%
29-mar-13	0,14%	0,15%	-0,01%	-0,03%	0,31%	-0,34%	-0,03%	0,31%	-0,34%	-0,03%
30-apr-13	0,77%	0,67%	0,10%	0,74%	0,98%	-0,24%	0,74%	0,98%	-0,24%	0,74%
31-mag-13	-0,11%	-0,05%	-0,06%	0,63%	0,93%	-0,30%	0,63%	0,93%	-0,30%	0,63%
28-giu-13	-0,44%	-0,39%	-0,05%	0,19%	0,54%	-0,35%	0,19%	0,54%	-0,35%	0,19%
31-lug-13	0,41%	0,40%	0,01%	0,60%	0,94%	-0,34%	0,60%	0,94%	-0,34%	0,60%
30-ago-13	0,09%	0,04%	0,06%	0,69%	0,98%	-0,29%	0,69%	0,98%	-0,29%	0,69%
30-set-13	0,32%	0,27%	0,04%	1,01%	1,26%	-0,25%	1,01%	1,26%	-0,25%	1,01%
31-ott-13	0,49%	0,45%	0,04%	1,51%	1,71%	-0,21%	1,51%	1,71%	-0,21%	1,51%
29-nov-13	0,31%	0,23%	0,07%	1,82%	1,95%	-0,13%	1,82%	1,95%	-0,13%	1,82%
31-dic-13	-0,06%	-0,06%	0,00%	1,76%	1,89%	-0,13%	1,76%	1,89%	-0,13%	1,76%



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



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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.

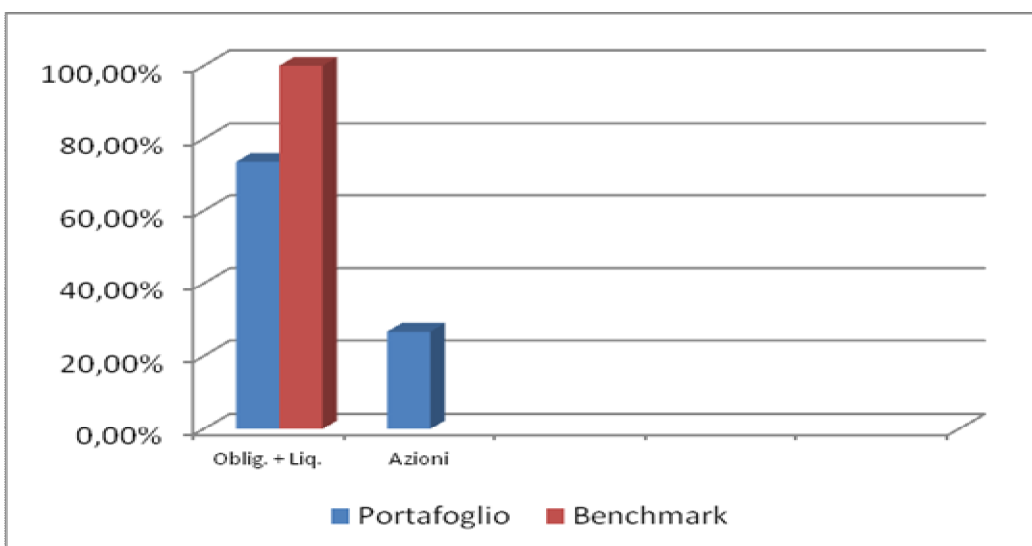
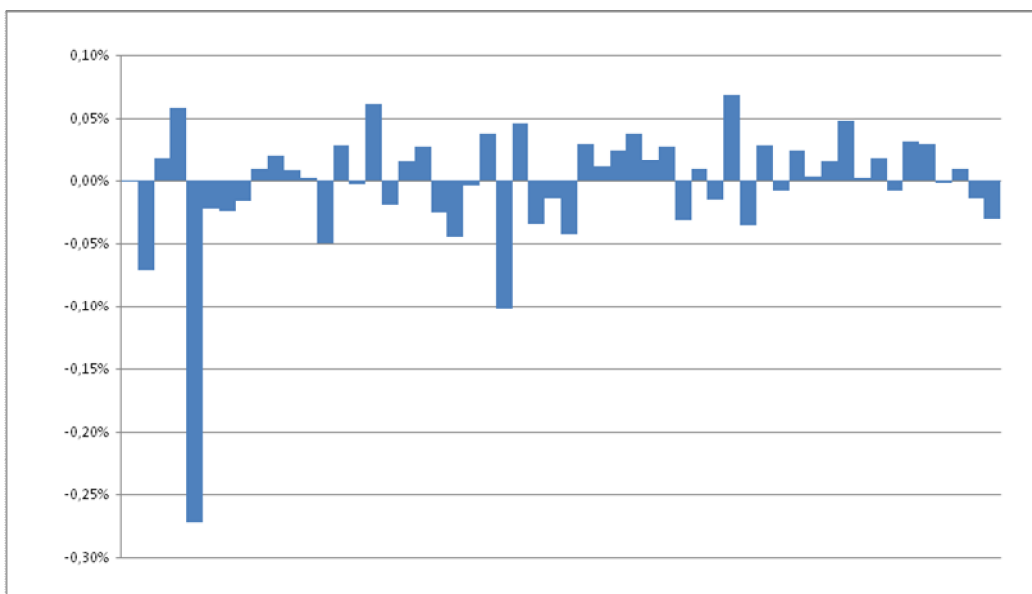
Il primo grafico visualizza contestualmente il posizionamento relativo dell'asset allocation tattico rispetto al benchmark neutrale.

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

T.E.V.	0,37%
<i>Information ratio</i>	-0,35
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	0,89%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	0,78%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	1,46%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,6665
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	2,0577



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma



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 ó a un anno ó 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



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

verificare con una determinata probabilità (di norma 95% o 99%) nell'orizzonte temporale prefissato.

VAR al 95%

Generali Investment

1,46%

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.

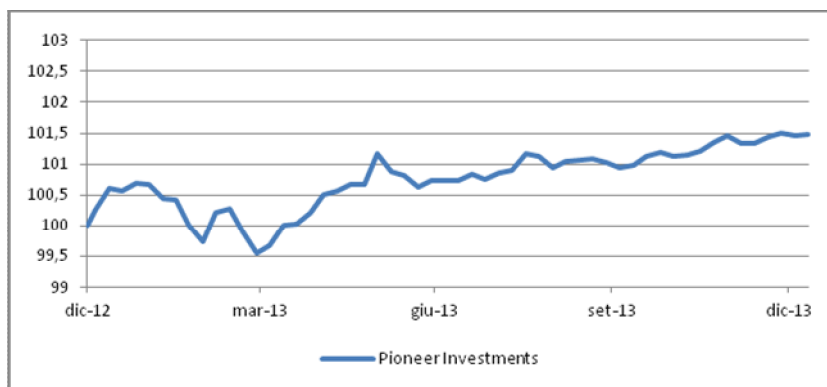
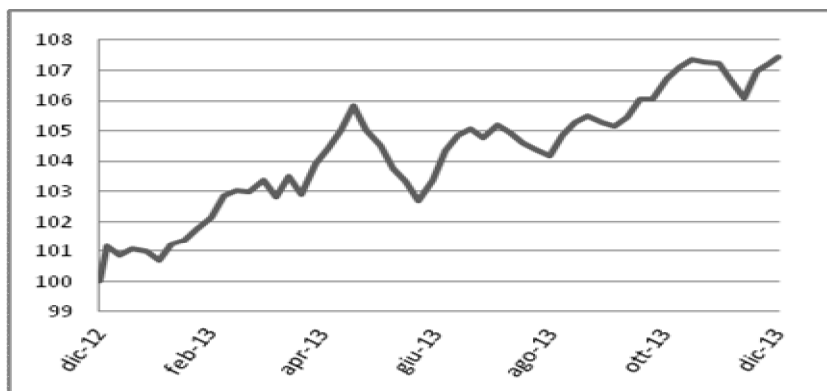
Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

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



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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-13	1,24%	0,67%	0,57%	1,24%	0,67%	0,57%	17,81%	13,14%	4,67%	17,81%
28-feb-13	0,68%	1,31%	-0,63%	1,93%	1,99%	-0,06%	18,62%	14,62%	4,00%	18,62%
29-mar-13	0,95%	1,36%	-0,42%	2,90%	3,38%	-0,48%	19,74%	16,18%	3,56%	19,74%
30-apr-13	1,39%	0,62%	0,77%	4,32%	4,02%	0,30%	21,40%	16,91%	4,50%	21,40%
31-mag-13	1,33%	0,43%	0,90%	5,71%	4,46%	1,25%	23,02%	17,41%	5,61%	23,02%
28-giu-13	-1,49%	-1,08%	-0,41%	4,13%	3,34%	0,80%	21,18%	16,14%	5,04%	21,18%
31-lug-13	1,34%	1,18%	0,16%	5,53%	4,56%	0,97%	22,80%	17,51%	5,29%	22,80%
30-ago-13	-0,38%	-0,42%	0,03%	5,12%	4,12%	1,00%	22,33%	17,02%	5,31%	22,33%
30-set-13	0,90%	0,87%	0,03%	6,07%	5,03%	1,04%	23,43%	18,04%	5,39%	23,43%
31-ott-13	1,68%	1,37%	0,31%	7,85%	6,47%	1,38%	25,50%	19,65%	5,85%	25,50%
29-nov-13	0,85%	0,66%	0,19%	8,76%	7,17%	1,59%	26,56%	20,45%	6,12%	26,56%
31-dic-13	0,25%	0,21%	0,04%	9,03%	7,39%	1,64%	26,88%	20,70%	6,19%	26,88%



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



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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.

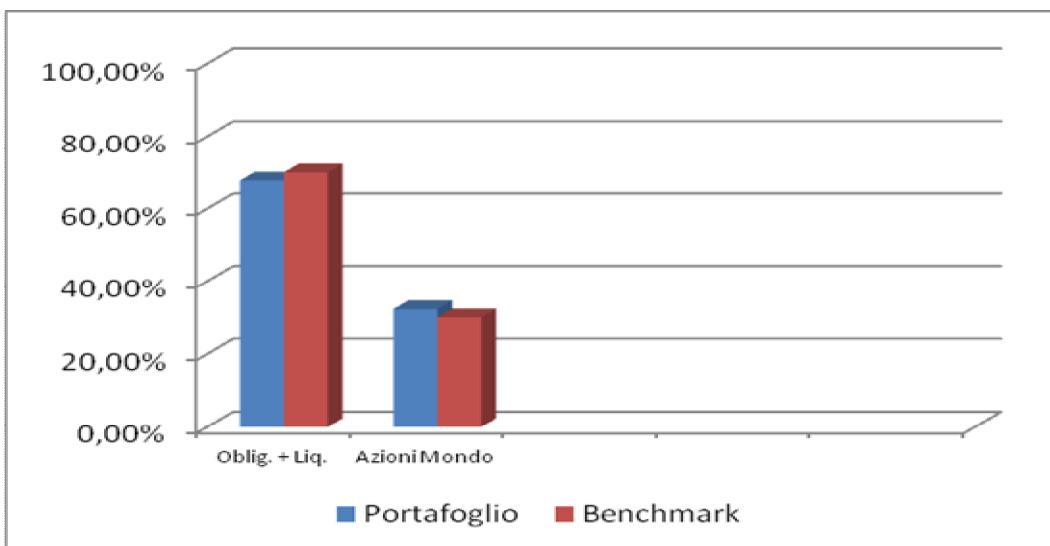
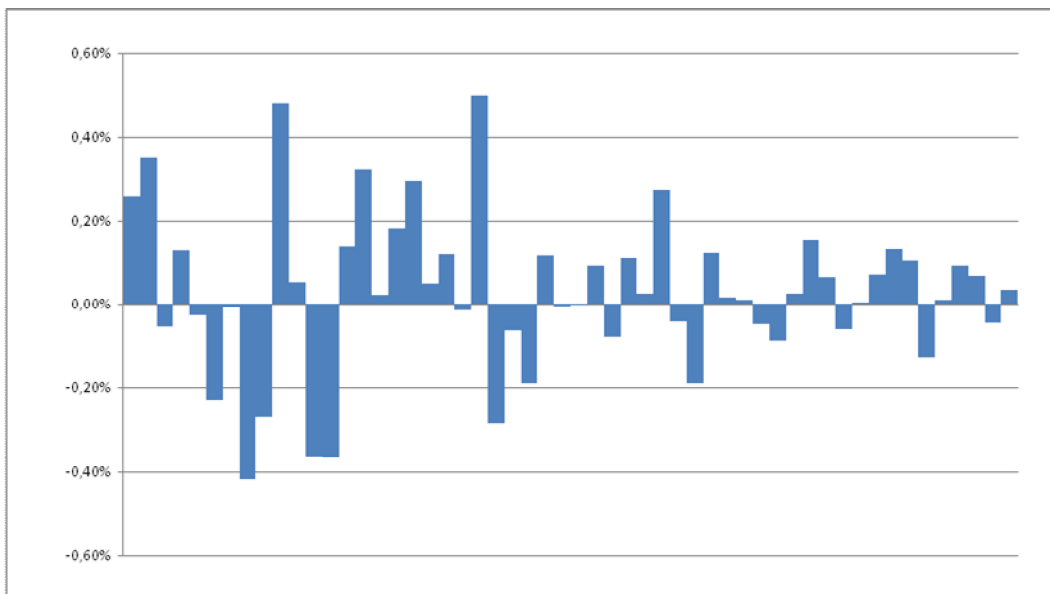
Il primo grafico visualizza contestualmente il posizionamento relativo dell'asset allocation tattico rispetto al benchmark neutrale.

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

T.E.V.	1,35%
<i>Information ratio</i>	1,21
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	3,95%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	3,45%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	6,50%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	2,2148
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	2,0569



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma



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 ó a un anno ó 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

6,50%

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.

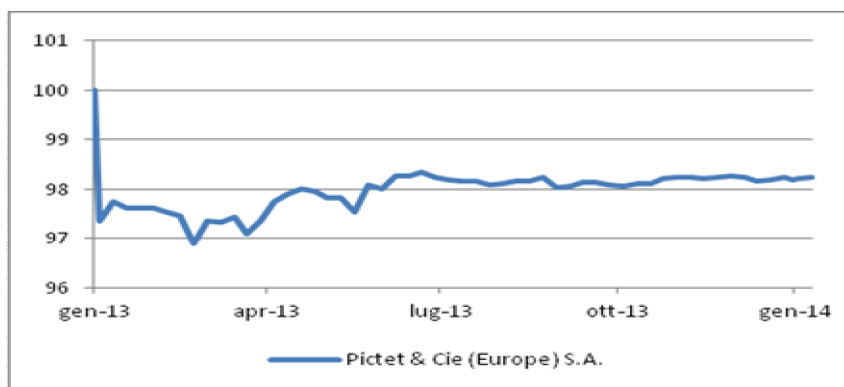
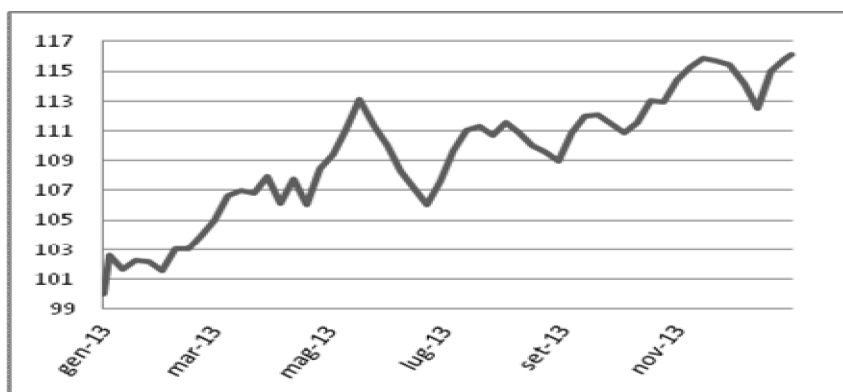
Il primo grafico rappresenta l'andamento del benchmark di riferimento.

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



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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-13	-0,68%	1,57%	-2,25%	-0,68%	1,57%	-2,25%	-0,68%	1,57%	-2,25%	-0,68%
28-feb-13	2,73%	3,04%	-0,30%	2,04%	4,65%	-2,62%	2,04%	4,65%	-2,62%	2,04%
29-mar-13	3,11%	3,19%	-0,08%	5,21%	7,99%	-2,78%	5,21%	7,99%	-2,78%	5,21%
30-apr-13	1,02%	0,52%	0,50%	6,28%	8,55%	-2,27%	6,28%	8,55%	-2,27%	6,28%
31-mag-13	1,52%	1,29%	0,23%	7,90%	9,95%	-2,05%	7,90%	9,95%	-2,05%	7,90%
28-giu-13	-1,91%	-2,16%	0,25%	5,84%	7,58%	-1,73%	5,84%	7,58%	-1,73%	5,84%
31-lug-13	2,25%	2,38%	-0,13%	8,22%	10,14%	-1,92%	8,22%	10,14%	-1,92%	8,22%
30-ago-13	-1,15%	-1,07%	-0,08%	6,97%	8,95%	-1,98%	6,97%	8,95%	-1,98%	6,97%
30-set-13	1,81%	1,78%	0,03%	8,91%	10,89%	-1,98%	8,91%	10,89%	-1,98%	8,91%
31-ott-13	2,85%	2,72%	0,13%	12,01%	13,91%	-1,89%	12,01%	13,91%	-1,89%	12,01%
29-nov-13	1,34%	1,28%	0,06%	13,51%	15,36%	-1,85%	13,51%	15,36%	-1,85%	13,51%
31-dic-13	0,58%	0,65%	-0,08%	14,17%	16,11%	-1,95%	14,17%	16,11%	-1,95%	14,17%



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.



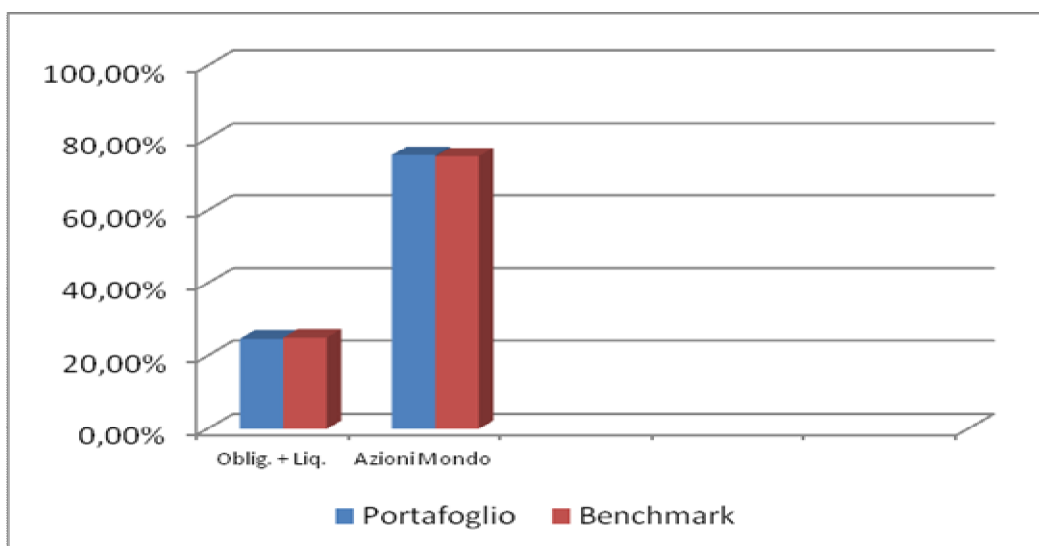
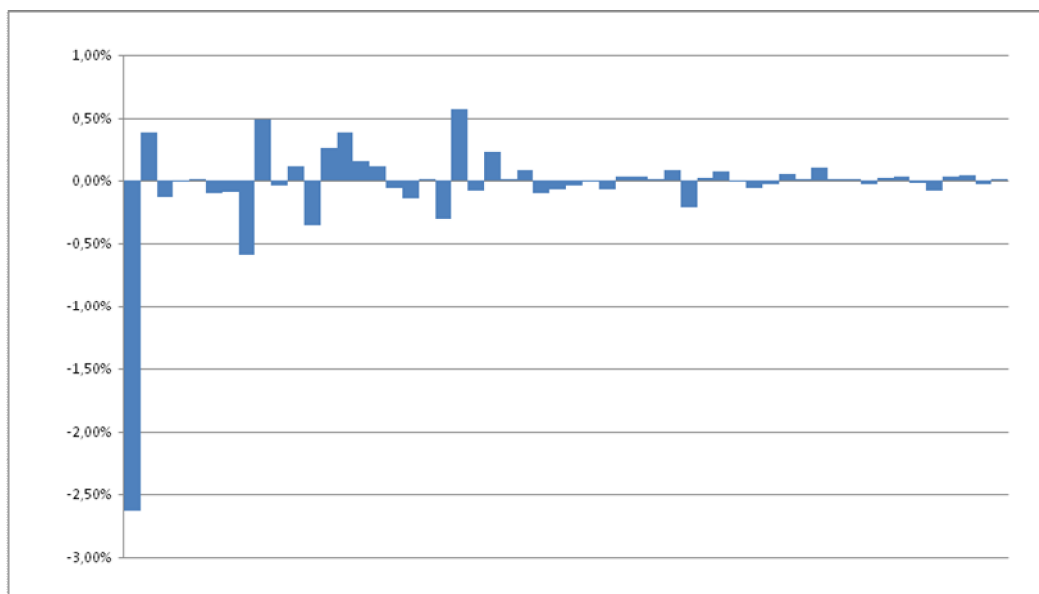
Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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.	0,32%
<i>Information ratio</i>	-0,67
<i>Volatilità portafoglio annualizzata</i>	7,58%
<i>Volatilità benchmark annualizzata</i>	8,18%
Var al 95% (orizzonte temporale annuale)	12,46%
<i>Indice di Sharpe portafoglio</i>	1,8380
<i>Indice di Sharpe benchmark</i>	1,9406



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma



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 ó a un anno ó 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.

12,46%

f) Fatti rilevanti

Sostituzioni indici benchmark comparti Scudo e Garantito

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 22 marzo 2013 si è provveduto a variare gli indici benchmark dei comparti Scudo e Garantito.

L'esigenza trova fondamento nella difficoltà incontrata dal Service Amministrativo e dal Financial Risk Management, presso i propri information providers, nel reperimento dei dati relativi al benchmark Barcap Corporate a condizioni di costo sostenibili.

Nello specifico, per il comparto Scudo, in luogo del precedente benchmark Barclays Euro Aggregate Corporate 1-3 years, si è ritenuto opportuno adottare il benchmark BOFA Merrill Lynch EMU Corporate 1-3 years.

Per il comparto Garantito, in luogo del precedente benchmark JP Morgan IG EMU GBI 1-3 Years, si è ritenuto opportuno adottare l'indice BOFA Merrill Lynch EMU Direct Government 1-3 years.

A tal fine si rappresenta che, per valutare che la sostituzione non determinasse modifiche sostanziali degli andamenti dei parametri di riferimento rispetto a quelli originariamente utilizzati, su suggerimento della Funzione Finanza, è stata espressamente richiesta ai Gestori interessati una preventiva analisi di correlazione tra gli indici originariamente previsti nelle rispettive Convenzioni di gestione ed i nuovi parametri, dalla quale è emerso che i suddetti cambi non modificano in alcun modo né la politica di investimento dei comparti né le asset classes che compongono i benchmark.

Inoltre, con l'adozione degli indici di cui sopra, si è pervenuti ad una completa uniformizzazione del parametro benchmark relativo ai titoli governativi europei su tutti i comparti del Fondo.

g) 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 2013 non risultano pervenuti reclami.



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

B) Valutazione andamento gestione previdenziale

B1) Raccolta contributiva

I contributi complessivamente riconciliati nel corso del 2013, al netto della quota destinata a coperture degli oneri amministrativi del Fondo, ammontano ad Euro 14.574.329.=.

B2) Erogazioni

Anticipazioni

Complessivamente l'importo erogato sottoforma di anticipazioni nell'anno 2013 è stato pari ad Euro 198.060.=.

Il numero delle anticipazioni erogate nel 2013 è stato di 39, di cui 9 per acquisto prima casa e ristrutturazione, 3 per spese sanitarie e 28 per esigenze diverse.

Riscatti

Complessivamente l'importo erogato per riscatti, nell'anno 2013, è stato pari ad Euro 696.293.=.

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 2013 i trasferimenti ad altri fondi sono stati n. 45 di cui n. 25 in uscita per un totale di circa Euro 787.744 e n. 20 in entrata per un totale di circa Euro 382.550

Erogazioni pensionistiche in capitale

Nell'esercizio in esame le prestazioni erogate sotto forma di rendita ammontano complessivamente ad Euro 34.801.=.

B3) Andamento delle iscrizioni

A fine 2013 risultano n. 4.442 iscritti al Fondo, con una variazione percentuale, rispetto all'anno precedente, pari a +6,27%.



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

C) Valutazione andamento gestione amministrativa

L'andamento della gestione amministrativa del Fondo per l'anno 2013 è stato il seguente:

Quote associative incassate nell'esercizio	220.734
Quote di iscrizione incassate nell'esercizio	7.229
Trattenute per copertura oneri di funzionamento	1.560
Oneri e proventi diversi	2.080
Totale entrate	231.603
Totale spese amministrative	-316.648
Risconto	-85.045

Il saldo amministrativo 2013 è negativo per Euro 85.045.=.

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 del patrimonio dell'esercizio di 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	67.769,14	29,73
PROGRESSIONE	71.297,90	31,28
ESPANSIONE	79.357,33	34,81
GARANTITO	9.537,45	4,18
TOTALE	227.961,82	100,00



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

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
	2013	2013	2013	2013
Commissioni di gestione, di cui	0,11%	0,29%	0,29%	0,15%
* gestione finanziaria	0,07%	0,11%	0,15%	0,13%
* commissioni di incentivo	0,02%	0,16%	0,12%	0,00%
* per compensi banca depositaria	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Oneri di gestione amministrativa, di cui	0,32%	0,27%	0,25%	0,43%
* spese generali ed amministrative	0,17%	0,14%	0,13%	0,23%
* servizi amm.vi acquistati da terzi	0,09%	0,08%	0,07%	0,12%
* altri oneri amm.vi	0,06%	0,05%	0,05%	0,08%
TOTAL EXPENSES RATIO (TER)	0,43%	0,56%	0,54%	0,58%

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

In seguito ai principali obblighi normativi recentemente introdotti dal Dodd Frank Act US (Dodd-Frank) e dalla European Market Infrastructure Regulation (EMIR) nell'ottica di un rafforzamento della stabilità delle istituzioni finanziarie, della protezione dell'investitore e di una maggiore integrità e trasparenza dei mercati, da febbraio 2014 è stato delineato un nuovo quadro normativo di riferimento per i contratti derivati Over The Counter (OTC). Tuttavia esso coinvolge, per alcuni aspetti, anche le operazioni in derivati negoziati all'interno dei mercati regolamentati e precisamente:

- 1) conferma tempestiva delle operazioni OTC;
- 2) riconciliazione dei portafogli;
- 3) valorizzazione quotidiana delle operazioni tramite il metodo mark-to-market;
- 4) gestione e risoluzione delle controversie (dispute resolution);
- 5) compressione del portafoglio;
- 6) segnalazione delle controversie nel caso il cui il valore del contratto e/o del collaterale scambiato tra le parti risulti essere superiore a 15 milioni di Euro;
- 7) segnalazione delle operazioni in derivati OTC e non ai c.d. trade repositories.



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

A questo scopo vengono introdotte nuove procedure di clearing, di reportistica delle transazioni e di gestione del rischio. Il Consiglio di Amministrazione ha conferito, per l'adeguamento a tali regolamentazioni, delega di attività ai gestori connessa all'adempimento degli obblighi previsti dal Regolamento UE n. 648/2012, informando l'Organo di Vigilanza.

Con riferimento alla nuova normativa FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), nel corso del mese di aprile 2014 il Dipartimento delle Finanze ha pubblicato in consultazione la bozza di Decreto ministeriale finalizzato a dare attuazione in Italia alla predetta normativa. Va precisato che il testo - la cui adozione è comunque subordinata all'approvazione da parte del Parlamento italiano della legge di ratifica dell'Accordo Italia - USA del 10 gennaio 2014 - non consente di stabilire ad oggi una conclusione certa rispetto all'assoggettamento delle forme pensionistiche italiane agli obblighi previsti dal FATCA. In ogni caso, il Fondo ha comunque proceduto alla compilazione del modello a fini statistici nei confronti di uno dei gestori delegati.

Evoluzione della gestione 2014

Per quanto concerne la gestione finanziaria il 2014 si è aperto con un quadro inizialmente negativo sulle previsioni USA che sembrano essere riassorbite a partire dai dati diffusi a fine aprile/inizio maggio 2014. Inoltre, sempre sul fronte USA, la FED ha annunciato la continuazione del programma di tapering degli acquisti di titoli del debito pubblico per 10 miliardi di dollari in meno per ogni mese. Diverse fonti indicano che nel corso del 2014 i valori dei tassi decennali americani dovrebbero convergere verso il livello psicologico del 3%.

L'Eurozona mostra anch'essa segnali di progressivo lento e debole recupero dalla recessione. Allo stato attuale, nessun paese in Eurozona segnala una situazione di recessione. Le dichiarazioni della BCE sulla volontà di mantenere tassi bassi per lungo tempo, il primo leggero segnale di apertura verso politiche di quantitative easing realizzate attraverso programmi di securitization di loans a SMEs, l'avvio della asset quality review sul sistema bancario dell'Eurozona accompagnato da stress test sui bilanci bancari hanno aumentato la fiducia degli investitori anche non europei. Ne sono risultate performance positive sia per gli indici azionari sia per quelli obbligazionari, con i bonds sottoposti su tutti i diversi segmenti di emittente e durata ad una compressione molto intensa dei rendimenti.



Piazza
Vittorio Emanuele II°, 78
00185 Roma

La riguadagnata fiducia nell'Eurozona e il conseguente flight to Europe di molti investitori ha indebolito la posizione di molte economie emergenti. Pur non presentandosi oggi situazioni di crisi acuta comparabili a precedenti episodi di crisi dei paesi emergenti, va osservato che la correzione dei valori azionari ed obbligazionari in queste aree potrebbe riaprire in futuro alcune opportunità di investimento rese possibili da prezzi piuttosto ridotti rispetto a valori del recente passato.

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. Un elemento di particolare attenzione è rivolto alla situazione Ukraine-Russia che potrebbe avere qualche effetto indesiderato sull'andamento delle variabili finanziarie dell'Eurozona soprattutto nel caso di un'escalation del conflitto. Ad oggi, tuttavia, nessun segnale sembra indicare un rapido precipitare della situazione.

L'organo di amministrazione procederà, comunque, ad un costante monitoraggio dell'attività dei gestori affinché, senza tralasciare l'esigenza di operare con prudenza, 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

Luigi Mario DALEFFE