

RELAZIONE SULLA GESTIONE 2010

RELAZIONE SULLA GESTIONE

- Attività 2010, prospettive 2011 -

Signori Delegati ed Associati,

quello che Vi proponiamo è il bilancio del Fondo pensione complementare per i lavoratori dipendenti della Regione Autonoma Valle d'Aosta - in forma abbreviata FOPADIVA - relativo all'esercizio 2010, elaborato da questo Consiglio di Amministrazione, che riflette i risultati della gestione.

Il Fondo ha ottenuto, in data 9 luglio 2003, l'autorizzazione all'esercizio dell'attività e l'iscrizione al numero 142 dell'albo dei Fondi pensione da parte della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, nonché, in data 6 agosto 2003, il riconoscimento della personalità giuridica da parte del Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali.

FOPADIVA è funzionante ed operativo dal mese di febbraio 2004. Nel mese di luglio 2004 ha avuto inizio la valorizzazione del patrimonio del Fondo (alla prima data utile successiva alla scadenza per l'effettuazione dei primi versamenti contributivi).

Vicende del Fondo.

Il 2010 per la gestione finanziaria delle risorse di FOPADIVA è stato un anno positivo, che ha confermato l'efficacia delle scelte operate dai Gestori finanziari, nel quadro delle prudenti linee di investimento definite dal Consiglio di amministrazione del Fondo stesso.

Si rammenta che dal 2010 - sulla base degli esiti dell'apposita procedura d'appalto ad evidenza pubblica per l'affidamento in outsourcing dei *"Servizi di gestione amministrativa-contabile, di gestione posizioni iscritti, di back office titoli e di valorizzazione in favore dei fondi pensione e forme pensionistiche complementari a carattere territoriale"* per il quadriennio 2010-2013, espletata dalla Servizi Previdenziali Valle d'Aosta S.p.A. e conclusasi nel mese di novembre 2009 - i servizi prestati in favore di FOPADIVA dalla suddetta società in qualità di Gestore amministrativo, con cui il Fondo ha stipulato apposita Convenzione ai sensi della l.r. 27/2006, sono gestiti in collaborazione e con il supporto tecnico del soggetto affidatario Previnet S.p.A., in sostituzione di Pensplan Service S.p.A.

Si fa presente che nel mese di aprile, con la circolare recante *"Richiesta urgente di informazioni. Titoli della Repubblica Greca"*, la COVIP ha chiesto ai soggetti vigilati informazioni circa l'operatività dei propri portafogli in titoli emessi dalla Repubblica Greca. Si evidenzia come, sulla base dei riscontri forniti da parte dei Gestori patrimoniali, FOPADIVA abbia tempestivamente provveduto a trasmettere alla COVIP la debita segnalazione dalla quale è risultata un'esposizione minima (2,94%), peraltro già precedentemente estinta, sul Comparto garantito.

Si rileva che nel mese di giugno 2010 - su richiesta di FOPADIVA, in quanto ritenuta più favorevole per gli aderenti e più semplice da gestire da parte del Gestore amministrativo - si è proceduto a stipulare con il Gestore finanziario del Comparto garantito Cattolica assicurazioni un'appendice alla Convenzione di gestione, con data di efficacia antergata al 29 febbraio 2008 (data di stipula della Convenzione stessa), che prevede che il metodo di calcolo adottato dal Gestore finanziario per il calcolo dell'integrazione eventualmente dovuta a titolo di garanzia per la restituzione del capitale e per la corresponsione del tasso di rendimento minimo, si riferisca alla cd. quota netta, in luogo di quello precedentemente previsto riferito alla cd. quota lorda.

Nel mese di settembre 2010 si è svolto un incontro organizzato dalla Presidenza della Regione riguardante il progetto, preliminarmente condiviso con il Consiglio di Amministrazione del Fondo, predisposto da Servizi Previdenziali V.d.A. S.p.A. - nell'ambito delle proprie funzioni di sviluppo della previdenza a livello regionale - relativo all'ampliamento della base dei potenziali aderenti a FOPADIVA a lavoratori atipici, lavoratori autonomi, liberi professionisti, agricoltori, ecc. All'incontro sono state invitate a partecipare tutte le parti sociali coinvolte sia nella fase di costituzione di FOPADIVA, che i soggetti rappresentativi delle nuove categorie di lavoratori potenzialmente aderenti alle quali il Fondo potrebbe essere ampliato.

Il progetto elaborato, nella sostanza, riprende quanto era stato prospettato inizialmente in fase istitutiva dalle parti sociali (ed in particolare dalle Organizzazioni Sindacali), ma che al tempo non era risultato percorribile, in merito alla costituzione di un unico fondo pensione territoriale rivolto a tutte le categorie di lavoratori, con l'obiettivo di minimizzare i costi di gestione e di garantire maggiori prospettive di sviluppo. Il percorso da realizzare prevedrebbe la sottoscrizione, con la partecipazione di tutti i soggetti che originariamente avevano istituito il Fondo, di un nuovo accordo istitutivo che definisca le modalità e le categorie oggetto dell'ampliamento.

Servizi Previdenziali V.d.A. S.p.A., poi, si è fatta carico di contattare tutte le parti interessate al fine di trattare l'argomento (analizzando il progetto proposto, la documentazione elaborata, le bozze di accordo predisposte, ecc.) e di fornire gli opportuni approfondimenti e chiarimenti, raccogliendone le eventuali osservazioni e proposte, con l'obiettivo di addivenire ad una condivisione generale degli obiettivi, delle strategie, delle procedure da realizzare nonché, in particolare, delle bozze dei nuovi accordi da sottoscrivere e delle modifiche da apportare allo Statuto del Fondo per procedere all'ampliamento.

Si segnala, altresì, che la Legge n. 122/2010 ha introdotto importanti novità rispetto alle modalità di calcolo del trattamento di liquidazione per i dipendenti del settore pubblico in regime di Trattamento di fine servizio (TFS). Nello specifico, la suddetta legge dello Stato prevede che, a partire dalle anzianità utili che matureranno dal 1° gennaio 2011, il computo del TFS per il personale dipendente dalle amministrazioni pubbliche iscritto all'Inpdap ai fini TFS - che non sia già assoggettato al regime di TFR - venga effettuato secondo le regole di cui all'art. 2120 del codice civile (e cioè le medesime regole previste per il TFR stesso) con applicazione, quindi, dell'aliquota del 6,91% sulla retribuzione utile. Le nuove disposizioni indicano che l'ambito di applicazione è costituito esclusivamente dal "computo dei predetti trattamenti di fine servizio" e non viene, quindi, mutata la natura delle prestazioni in esame, che nominalmente rimangono "TFS" e, conseguentemente, le voci retributive utili dell'accantonamento restano le medesime già considerate ai fini del trattamento stesso. Il calcolo secondo le nuove modalità a partire dal 1° gennaio 2011, di conseguenza, avviene applicando le modalità tipiche del TFR ad una base imponibile ridotta, quella utile ai fini TFS, pari all'80% della retribuzione annua.

Si sottolinea che per coloro che, invece, aderiscono a FOPADIVA - e quindi, ai sensi delle disposizioni vigenti, optano volontariamente per il transito al regime del TFR - questa contrazione del 20% della base di calcolo non avviene. Infatti, con il passaggio volontario al regime del TFR attraverso l'adesione a FOPADIVA, l'aliquota di computo del TFR pari al 6,91% viene applicata sul 100% della retribuzione annua utile, con un evidente vantaggio economico, oltre a quelli ulteriori tipici della previdenza complementare (il versamento contributivo a carico del datore di lavoro, i vantaggi fiscali e la contribuzione aggiuntiva a carico di INPDAP pari all'1,5% annuo della base imponibile TFS).

Ai fini di un sempre più efficiente funzionamento di FOPADIVA, il Consiglio di Amministrazione del Fondo, inoltre, in data 22 dicembre 2010:

- ha aderito alle Linee guida di Best practice della gestione dei trasferimenti predisposte con il supporto di Mefop S.p.A. e sottoscritte il 24 aprile 2008, presso il Ministero del Lavoro e della Previdenza sociale, dalle Associazioni rappresentative delle forme pensionistiche complementari;

- ha approvato, con entrata in vigore a decorrere dal 2011, il nuovo Regolamento attuativo dello Statuto del Fondo, inerente - tra l'altro - alle procedure per l'adesione, il versamento e la comunicazione delle contribuzioni, nonché l'erogazione delle prestazioni da parte del Fondo in favore degli aderenti.

Nel corso del 2010 sono proseguiti i lavori in collaborazione con l'INPDAP finalizzati ad individuare e ad adottare le soluzioni tecnico procedurali inerenti alla gestione dei conferimenti a FOPADIVA da parte dell'INPDAP del TFR dei lavoratori del settore pubblico.

Il Gestore amministrativo ha collaborato sul piano tecnico con l'INPDAP per verificare e sistemare la banca dati relativa agli aderenti al Fondo, nonché per addivenire ad un testo condiviso della Convenzione per la gestione dei suddetti conferimenti ai sensi del DPCM 20/12/1999 e dei relativi allegati tecnici, che riguardano nello specifico i servizi prestati da INPDAP nei confronti di FOPADIVA, gli impegni reciproci per l'interscambio dei dati e delle informazioni necessarie per la gestione degli aderenti, i protocolli tecnici ed informatici da implementare per consentire lo scambio di informazioni e di dati e la gestione figurativa presso l'INPDAP - come previsto dalle disposizioni vigenti - degli accantonamenti TFR destinati a previdenza complementare, che saranno trasferiti al Fondo al momento della cessazione del rapporto di lavoro.

Anche nel corso del 2010, FOPADIVA ha proseguito il proprio impegno nell'individuare ed elaborare le soluzioni più idonee da applicare a diverse situazioni lavorative ancora in sospeso, al fine di ampliare ulteriormente l'ambito dei potenziali aderenti e di offrire la possibilità di aderire al Fondo a numerosi lavoratori che hanno espresso il proprio interesse e richiesto informazioni al riguardo.

Con tale intento ha continuato a promuovere un'azione sinergica tra il Fondo, i datori di lavoro, le associazioni datoriali e le organizzazioni sindacali interessate per: effettuare gli approfondimenti normativi e/o contrattuali opportuni per inquadrare correttamente le differenti situazioni; individuare le azioni da intraprendere; realizzare gli interventi ritenuti necessari; fornire ai lavoratori interessati ed ai datori di lavoro la massima informazione e distribuire il materiale per l'adesione al Fondo.

Si rileva, infine, che anche nel corso dell'esercizio 2010 FOPADIVA, ai sensi di quanto previsto dal D. Lgs. 196/2003 in materia di trattamento dei dati personali, ha proceduto ad effettuare l'analisi di rilevazione dei dati minimi, ad adottare le misure minime di sicurezza e ad aggiornare il documento programmatico sulla sicurezza.

I dati del Fondo.

Gli aderenti al Fondo, che al 31/12/2009 erano complessivamente 6.351, al 31/12/2010 erano complessivamente 6.410, con un incremento dello 0,93%, e così suddivisi:

- per il Comparto garantito, gli aderenti al 30/12/2009 erano 1.084 e al 30/12/2010 erano 1.131;
- per il Comparto prudente, gli aderenti al 31/12/2009 erano 5.118 e al 30/12/2010 erano 5.099;
- per il Comparto dinamico, gli aderenti al 30/12/2009 erano 149 e al 30/12/2010 erano 180.

I datori di lavoro associati al Fondo (datori di lavoro con almeno un contratto attivo) che al 31/12/2009 erano complessivamente 336, al 31/12/2010 erano complessivamente 383.

FOPADIVA, Fondo a capitalizzazione ed a contribuzione definita, nel corso dell'esercizio 2010 ha complessivamente raccolto euro 8.619.263 di contributi.

I contributi raccolti dai diversi Comparti risultano così ripartiti:

- euro 1.581.413 relativamente al Comparto garantito, di cui euro 391.805 relativi a switch da altri Comparti;
- euro 6.680.385 relativamente al Comparto prudente, di cui euro 688.919 relativi a switch da altri Comparti;
- euro 357.465 relativamente al Comparto dinamico, di cui euro 129.956 relativi a switch da altri Comparti.

L'Attivo Netto destinato alle prestazioni (ANDP) che al 31/12/2009 era complessivamente di euro 76.587.113, al 31/12/2010 era complessivamente di euro 83.647.035, con la seguente suddivisione:

- per il Comparto garantito, l'ANDP - che al 31/12/2009 era di euro 19.360.762, suddiviso in 1.805.315 quote - al 31/12/2010 era di euro 19.487.081, suddiviso in 1.813.422 quote;
- per il Comparto prudente, l'ANDP - che al 31/12/2009 era di euro 55.722.520, suddiviso in 4.823.836 quote - al 31/12/2010 era di euro 62.243.611, suddiviso in 5.171.933 quote;
- per il Comparto dinamico, l'ANDP - che al 31/12/2009 era di euro 1.503.831, suddiviso in 147.214 quote - al 31/12/2010 era di euro 1.916.343, suddiviso in 180.303 quote.

La gestione delle risorse finanziarie.

Nel 2010 il Fondo ha avuto una gestione multicomparto, relativamente ai Comparti denominati "Comparto garantito", "Comparto prudente" e "Comparto dinamico".

L'impostazione della gestione finanziaria dei Comparti di investimento è stata oculata e prudente, basata su un'attenta analisi dell'andamento e delle aspettative dei mercati. Il Consiglio di amministrazione ha seguito e continuerà a seguire con particolare attenzione l'andamento dei mercati finanziari onde intervenire, all'occorrenza, con tempestive e adeguate modifiche delle linee di indirizzo della gestione dei Comparti stessi.

Comparto Garantito.

La gestione patrimoniale del Comparto garantito - avviata in data 15 febbraio 2008 - è affidata a Società Cattolica di Assicurazione - Società cooperativa.

La gestione delle risorse è rivolta in larga parte verso strumenti finanziari di tipo obbligazionario, con possibilità di investire in strumenti di natura azionaria fino ad un massimo del 10% del patrimonio in gestione, ed è volta a realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale. La presenza di una garanzia consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione.

Il gestore, limitatamente alla quota di risorse assegnatagli, ha facoltà di discostarsi dal benchmark in relazione alle aspettative di rendimento delle singole attività che compongono il benchmark stesso.

La gestione del rischio di investimento è effettuata in coerenza con l'assetto organizzativo del Fondo, che prevede che la gestione delle risorse sia demandata a intermediari professionali e che il Fondo svolga sugli stessi una funzione di controllo. Il gestore attua una politica di investimento di tipo attivo nei confronti del parametro di riferimento (benchmark) avendo a riferimento un orizzonte temporale di breve periodo e coerente con l'obiettivo di gestione generale del Fondo.

Le scelte di gestione tengono conto delle indicazioni che derivano dall'attività di monitoraggio del rischio. Il gestore effettua il monitoraggio guardando a specifici indicatori quantitativi scelti sulla base delle caratteristiche dell'incarico loro conferito.

Il Fondo svolge a sua volta una funzione di controllo della gestione anche attraverso appositi indicatori di rischio e verificando gli scostamenti tra i risultati realizzati rispetto agli obiettivi e ai parametri di riferimento previsti nei mandati.

Nella attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali.

Alla fine dell'esercizio il controvalore del portafoglio gestito del Comparto garantito era pari ad euro 19.592.793, con un'esposizione azionaria per euro 314.720 (pari al 1,61%) e per la restante parte in titoli di stato, obbligazioni e liquidità.

L'esposizione in valute diverse dall'euro alla fine dell'esercizio era nulla.

Gestione finanziaria da parte di Società Cattolica di Assicurazione - Società cooperativa.

Nel corso del 2010 l'investimento in obbligazioni ha rappresentato la quasi totalità del portafoglio, mediamente pari al 95% del totale, preferendo i titoli di stato italiani e riducendo progressivamente l'esposizione alle obbligazioni societarie. Il resto del portafoglio è stato mediamente investito in azioni e liquidità. La preponderante presenza di titoli di stato italiani ha determinato una volatilità nell'andamento del portafoglio superiore a quanto visto in passato ed è stata penalizzante nel confronto con il benchmark.

Comparto Prudente.

La gestione patrimoniale del Comparto prudente - avviata in data 17 agosto 2005 - è affidata a Pioneer Investment Management SGR SpA. ed a Assicurazioni GENERALI SpA.

La gestione persegue l'obiettivo della crescita del patrimonio attraverso una combinazione equilibrata di investimenti a carattere obbligazionario ed investimenti a carattere azionario, privilegiando investimenti volti a favorire la stabilità del capitale e dei risultati. Tale comparto è generalmente adatto alle esigenze di un soggetto che ha moderata propensione al rischio, a fronte di un periodo breve/medio di permanenza nel Fondo.

La politica di investimento è di tipo attivo, prevalentemente orientata verso titoli obbligazionari. La componente azionaria non può essere, comunque, superiore al 30%.

La gestione del rischio di investimento è effettuata in coerenza con l'assetto organizzativo del Fondo, che prevede che la gestione delle risorse sia demandata a intermediari professionali e che il Fondo svolga sugli stessi una funzione di controllo. I gestori attuano una politica di investimento di tipo attivo nei confronti del parametro di riferimento (benchmark) avendo a riferimento un orizzonte temporale di breve/medio periodo e coerente con l'obiettivo di gestione generale del Fondo.

Le scelte di gestione tengono conto del profilo di rischio complessivo del Fondo. I gestori effettuano il monitoraggio guardando a specifici indicatori quantitativi presenti all'interno del mandato a loro conferito e scelti dal Fondo.

Il Fondo svolge a sua volta una funzione di controllo della gestione anche attraverso appositi indicatori di rischio e verificando gli scostamenti tra i risultati realizzati rispetto agli obiettivi e ai parametri di riferimento previsti nel mandato.

Nella attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali.

Alla fine dell'esercizio il controvalore del portafoglio gestito del Comparto prudente era pari ad euro 62.658.014, con un'esposizione azionaria per euro 12.211.755 (pari al 19,49%) e per la restante parte in titoli di stato, obbligazioni e liquidità.

Posto che i Gestori possono acquistare esclusivamente titoli di soggetti residenti nei Paesi ricompresi negli indici componenti il benchmark e la rispettiva valuta di denominazione, l'esposizione in valute diverse dall'euro alla fine dell'esercizio era del 9,71% e le maggiori esposizioni in valuta estera riguardavano la sterlina inglese con il 5,12% e il franco svizzero con il 3,21%.

Gestione finanziaria da parte di Assicurazioni GENERALI SpA.

Componente azionaria.

Vista l'estrema volatilità del quadro macroeconomico che ha caratterizzato il 2010, il portafoglio è stato impostato con selezione di titoli su cui vi era una view positiva in termini di

solidità dello stato patrimoniale e di generazione di cassa. Tatticamente il portafoglio è stato spesso soggetto a rapidi spostamenti da *over* a *underweight* della sezione azionaria per giocare appunto i punti cruciali del *newsflow* macroeconomico internazionale e specificatamente europeo. Il posizionamento *overweight* è stato particolarmente premiante nel primo *quarter* dell'anno, come il successivo *underweight* lo è stato nel secondo.

La gestione azionaria ha puntato su uno strutturale *underweight* nel settore finanziario e su un *overweight* nel settore *consumer discretionary* che hanno pagato bene durante l'anno. L'*underweight* su *industrials, materials e energy* invece ha giocato negativamente. Il portafoglio è stato mantenuto piuttosto concentrato su una ventina di posizioni, al fine di sfruttare le migliori idee di investimento del team di gestione.

Componente obbligazionaria.

Da inizio anno il portafoglio ha mantenuto una *duration* tendenzialmente superiore a quella dell'indice di riferimento motivata dalla *view* positiva del Gestore sulla parte breve ed intermedia della curva. Gli investimenti sono stati indirizzati prevalentemente su titoli governativi italiani a tasso fisso. Data la *view* negativa sul merito di credito dei paesi periferici, non sono state acquistate posizioni in Grecia, Irlanda, Spagna e Portogallo. Con l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, è stata allungata la *duration* degli attivi investiti in paesi *core*, in particolare la Germania. L'allocazione di *duration* su titoli *core* ha permesso al Fondo di mantenere una volatilità molto contenuta nonostante il forte allargamento degli *spreads* del secondo e quarto trimestre dell'anno.

Gestione finanziaria da parte di Pioneer Investment Management SGR SpA.

A livello di asset allocation il portafoglio chiude con un'allocazione al mercato azionario intorno ai massimi dell'anno, mantenendo un profilo di tipo opzionale. Stabile anche l'allocazione al segmento obbligazionario corporate.

Componente obbligazionaria.

La *duration* è stata leggermente ridotta. Il posizionamento sulla componente governativa è concentrato su titoli italiani per quanto riguarda la parte a breve della curva e su titoli *agency* e *supranational* sulla parte intermedia mentre sono state chiuse delle posizioni sull'area tedesca a 30 anni. Rimane invariata l'esposizione geografica con scadenze inferiori ai 2 anni prevalentemente in Italia, scadenze intermedie in *Agency* e lunghe in *core*. L'Italia è l'unico paese tra i periferici presente.

Componente azionaria.

L'esposizione geografica è prevalentemente in UK, Francia seguita dalla Germania. Per quanto riguarda il portafoglio titoli, è stata incrementata l'allocazione sul settore Energia, è sceso il peso dei Beni di Consumo Durevoli, mentre sul settore delle Materie Prime, l'attività di selezione si è orientata su titoli del comparto chimico.

Sulle valute, è presente sul portafoglio una posizione lunga sul Franco svizzero.

Comparto Dinamico.

La gestione patrimoniale del Comparto dinamico - avviata in data 15 settembre 2009 - è affidata a Pioneer Investment Management SGR SpA. ed a Assicurazioni GENERALI SpA.

La gestione persegue l'obiettivo della elevata crescita del patrimonio attraverso una combinazione equilibrata di investimenti a carattere obbligazionario ed investimenti a carattere azionario, con una rilevante componente azionaria. Tale comparto è generalmente adatto alle esigenze di un soggetto che ha una propensione al rischio media/alta, a fronte di un periodo medio/lungo di permanenza nel Fondo.

La politica di investimento del Comparto è bilanciata tra titoli obbligazionari di breve durata (fino a 6 mesi) e di media/lunga durata (oltre i sei mesi), e titoli azionari fino ad un limite massimo del 55%.

La gestione del rischio di investimento è effettuata in coerenza con l'assetto organizzativo del Fondo, che prevede che la gestione delle risorse sia demandata a intermediari professionali e

che il Fondo svolga sugli stessi una funzione di controllo. I gestori attuano una politica di investimento di tipo attivo nei confronti del parametro di riferimento (benchmark) avendo a riferimento un orizzonte temporale di breve/medio periodo e coerente con l'obiettivo di gestione generale del Fondo.

Le scelte di gestione tengono conto del profilo di rischio complessivo del Fondo. I gestori effettuano il monitoraggio guardando a specifici indicatori quantitativi presenti all'interno del mandato a loro conferito e scelti dal Fondo.

Il Fondo svolge a sua volta una funzione di controllo della gestione anche attraverso appositi indicatori di rischio e verificando gli scostamenti tra i risultati realizzati rispetto agli obiettivi e ai parametri di riferimento previsti nel mandato.

Nella attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali.

Alla fine dell'esercizio il controvalore del portafoglio gestito del Comparto dinamico era pari ad euro 1.889.170, con un'esposizione azionaria per euro 945.065 (pari al 50,03%) e per la restante parte in titoli di stato, obbligazioni e liquidità.

Posto che i Gestori possono acquistare esclusivamente titoli di soggetti residenti nei Paesi ricompresi negli indici componenti il benchmark e la rispettiva valuta di denominazione, l'esposizione in valute diverse dall'euro alla fine dell'esercizio era del 12,93% e le maggiori esposizioni in valuta estera riguardavano la sterlina inglese con il 7,74% ed il franco svizzero con il 4,1%.

Gestione finanziaria da parte di Pioneer Investment Management SGR SpA.

Componente azionaria.

L'investimento *core* della componente azionaria è avvenuta tramite la sicav *High Conviction*, comparto della piattaforma sicav del gruppo Generali focalizzato sull'implementazione delle migliori idee azionarie espresse dal team azionario europeo di Generali Investments: questo comparto ha rappresentato durante l'anno un peso di circa il 30% del portafoglio. Per implementare un'*asset allocation* più flessibile su questo comparto sono inoltre stati utilizzati ETF (in particolare relativi agli indici *MSCI Europe*, *l'Eurostoxx 50* e *FSTE100*) che hanno permesso durante l'anno di implementare velocemente il sovrappeso azionario nel primo e quarto trimestre dell'anno mentre nei mesi centrali dell'anno è stata decisa un'*asset allocation* sottopesata/neutrale sul comparto azionario.

Componente obbligazionaria.

Da inizio anno il portafoglio ha mantenuto una *duration* tendenzialmente superiore a quella dell'indice di riferimento motivata dalla *view* positiva del Gestore sulla parte breve ed intermedia della curva. Gli investimenti sono stati indirizzati prevalentemente su titoli governativi italiani a tasso fisso. Data la *view* negativa sul merito di credito dei paesi periferici, non sono state acquistate posizioni in Grecia, Irlanda, Spagna e Portogallo. Con l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, è stata allungata la *duration* degli attivi investiti in paesi *core*, in particolare la Germania. L'allocazione di *duration* su titoli *core* ha permesso al Fondo di mantenere una volatilità molto contenuta nonostante il forte allargamento degli *spreads* del secondo e quarto trimestre dell'anno.

Gestione finanziaria da parte di Assicurazioni GENERALI SpA.

Dopo una rapido e intenso recupero delle quotazioni nello scorso anno, il 2010 è stato caratterizzato dalla presenza di un *trading range*. Ciò è stato dovuto all'incertezza sulla qualità della ripresa e sulla natura degli interventi di politica economica. Un mercato in *trading range* si caratterizza per fasi di rapida rotazione settoriale, rendendo la componente *timing* l'elemento più importante nell'influenzare l'*extra-performance*, spesso a scapito dello *stock picking* e delle valute.

Componente obbligazionaria.

La *duration* è stata leggermente ridotta e rimane stabile l'esposizione a favore dei titoli di Stato italiani sulla parte breve della curva e a favore di quelli tedeschi sulla parte lunga, mentre sulle scadenze intermedie sono presenti emissioni *Agency*.

Componente azionaria.

Il settore bancario e' quello che ha pesato di più sulla *performance equity*, data la sua importanza relativa nel benchmark. In questo caso l'effetto incertezza delle politiche di regolamentazione è stato tale da coprire i pur minimi miglioramenti dal punto di vista fondamentale delle singole società. Infatti, il principale elemento negativo che ha caratterizzato questo settore in questi anni, le sofferenze e gli accantonamenti, sono gradatamente venuti meno, con un effetto positivo sui bilanci. Si è inoltre assistito ad un'inflazione delle valutazioni dei settori esposti alla crescita asiatica, in primo luogo alla Cina. Auto, lusso, ma anche chimici e materie prime, hanno visto allargare notevolmente il loro gap di valutazione rispetto ad altri settori che hanno una esposizione più marcata alle economie occidentali. Il portafoglio rimane sovrappeso delle società a maggiore crescita. Si ritiene che si passerà ad una fase di compressione del premio di rischio sul mercato, fase questa dove le strategie di selezione orientate alle società in forte crescita sono più premianti. Sempre a livello settoriale è sceso il peso dei titoli tecnologici e industriali a favore di titoli legati ai beni di consumo primari e durevoli, dove si sono privilegiati titoli con elevati dividendi.

Sulle valute, è presente sul portafoglio una posizione lunga sul Franco svizzero.

I rendimenti dei Comparti di investimento del Fondo.

Il valore della quota del Comparto garantito è passato da euro 10,724 al 30/12/2009 a euro 10,746 al 30/12/2010, con una variazione percentuale annua del + **0,205%**, al netto da oneri amministrativi e tributari e da commissioni di gestione.

Si rileva che per il 2010 il risultato in percentuale del benchmark di riferimento, al netto dell'imposta sostitutiva teorica, è stato pari al + 1,111%.

La volatilità della performance realizzata nel 2010 è stata del 0,71%.

Il valore della quota del Comparto prudente è passato da euro 11,551 al 31/12/2009 a euro 12,035 al 31/12/2010, con una variazione percentuale annua del + **4,19%**, al netto da oneri amministrativi e tributari e da commissioni di gestione.

Si rileva che per il 2010 il risultato in percentuale del benchmark di riferimento, al netto dell'imposta sostitutiva teorica, è stato pari al + 2,154%.

La volatilità della performance realizzata nel 2010 è stata del 0,72%.

Il valore della quota del Comparto dinamico è passato da euro 10,215 al 31/12/2009 a euro 10,628 in data 31/12/2010, con una variazione percentuale del + **4,043%**, al netto da oneri amministrativi e tributari e da commissioni di gestione.

Si rileva che per il medesimo periodo il risultato in percentuale del benchmark di riferimento, al netto dell'imposta sostitutiva teorica, è stato pari al + 3,720%.

La volatilità della performance realizzata nel suddetto periodo è stata del 1,63%.

L'andamento della gestione previdenziale.

In merito alle **contribuzioni**:

- la raccolta lorda 2010 per il Comparto garantito è stata pari a complessivi euro 1.581.413, provenienti da:
 - contributi degli aderenti per euro 361.370;
 - contributi dei datori di lavoro per euro 312.098;
 - contributi da TFR per euro 412.714;

- contributi da trasferimenti provenienti da parte di altre Forme pensionistiche complementari per euro 103.426;
- switch da altri comparti per euro 391.805;
- la raccolta lorda 2010 per il Comparto prudente è stata pari a complessivi euro 6.680.385, provenienti da:
 - contributi degli aderenti per euro 1.654.999;
 - contributi dei datori di lavoro per euro 1.435.603;
 - contributi da TFR per euro 2.765.577;
 - contributi da TFR conferito da parte di Inpdap per euro 14.346;
 - contributi da trasferimenti provenienti da parte di altre Forme pensionistiche complementari per euro 120.941;
 - switch da altri comparti per euro 688.919;
- la raccolta lorda 2010 per il Comparto dinamico è stata pari a complessivi euro 357.465, provenienti da:
 - contributi degli aderenti per euro 71.135;
 - contributi dei datori di lavoro per euro 54.951;
 - contributi da TFR per euro 91.253;
 - contributi da trasferimenti provenienti da parte di altre Forme pensionistiche complementari per euro 10.170;
 - switch da altri comparti per euro 129.956;

Per il Comparto garantito:

- le **anticipazioni** sulla posizione individuale sono pari a 10 per un importo complessivo pari a euro -53.685;
- i **trasferimenti** della posizione individuale ad altri fondi sono pari a 1 per un importo complessivo pari a Euro -2.807;
- gli **switch** dal Comparto garantito verso altri comparti di investimento sono pari a 26 per un importo complessivo pari a Euro -724.710;
- i **riscatti** della posizione individuale sono pari a 16 per un importo complessivo pari a euro -52.170;
- le **prestazioni in forma di capitale** sono pari a 17 per un importo complessivo pari a euro -658.476.

Per il Comparto prudente:

- le **anticipazioni** sulla posizione individuale sono pari a 18 per un importo complessivo pari a euro -181.986;
- i **trasferimenti** della posizione individuale ad altri fondi sono pari a 6 per un importo complessivo pari a Euro -57.443;
- gli **switch** dal Comparto garantito verso altri comparti di investimento sono pari a 20 per un importo complessivo pari a Euro -469.684;
- i **riscatti** della posizione individuale sono pari a 70 per un importo complessivo pari a euro -570.155;
- le **prestazioni in forma di capitale** sono pari a 42 per un importo complessivo pari a euro -1.279.280.

Per il Comparto dinamico:

- gli **switch** dal Comparto garantito verso altri comparti di investimento sono pari a 4 per un importo complessivo pari a Euro -16.286;
- non vi sono stati anticipazioni, trasferimenti, riscatti e prestazioni in forma di capitale.

Gli oneri di gestione e l'andamento della gestione amministrativa.

Le spese per il servizio di gestione finanziaria per l'esercizio 2010 ammontano:

- per il Comparto garantito a euro -75.386, lo 0,39% sull'ANDP del Comparto stesso;
- per il Comparto prudente a euro -60.507, lo 0,10% sull'ANDP del Comparto stesso;
- per il Comparto dinamico a euro -1.902, lo 0,10% sull'ANDP del Comparto stesso.

Le spese per il servizio di banca depositaria per l'esercizio 2010 ammontano:

- per il Comparto garantito a euro -10.185, lo 0,05% sull'ANDP del Comparto stesso;
- per il Comparto prudente a euro -30.741, lo 0,05% sull'ANDP del Comparto stesso;
- per il Comparto dinamico a euro -871, lo 0,05% sull'ANDP del Comparto stesso.

I contributi destinati alla copertura di oneri amministrativi per l'esercizio 2010 ammontano:

- per il Comparto garantito a euro 16.824;
- per il Comparto prudente a euro 75.373;
- per il Comparto dinamico a euro 2.519.

Per l'anno 2010, la **quota di iscrizione** è stata fissata in euro 3,50 a carico del datore di lavoro ed euro 3,50 a carico del lavoratore. La **quota associativa** è stata fissata in euro 14,50 annui da prelevare con periodicità trimestrale, di cui euro 7,25 da prelevare sulla contribuzione a carico del datore di lavoro ed euro 7,25 da prelevare sulla contribuzione a carico del lavoratore.

Le spese per la gestione amministrativa di FOPADIVA per l'esercizio 2010 ammontano:

- per il Comparto garantito a euro -18.335, lo 0,09% sull'ANDP del Comparto stesso;
- per il Comparto prudente a euro -82.195, lo 0,13% sull'ANDP del Comparto stesso;
- per il Comparto dinamico a euro -2.759, lo 0,14% sull'ANDP del Comparto stesso.

Le spese per la gestione amministrativa del Fondo nel 2010 sono risultate complessivamente pari a euro -103.289 ed hanno rappresentato lo 0,12% dell'ANDP complessivo al 31/12/2010.

La quota media annua per aderente delle spese per la gestione amministrativa è stata pari a euro 16,11.

Le operazioni in conflitto di interessi.

Il Gestore Cattolica Assicurazioni ha comunicato al Fondo che nell'esercizio 2010 non vi è stata alcuna operazione in conflitto di interesse da segnalare alla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione.

Il Gestore Assicurazioni Generali S.p.A. ha comunicato al Fondo che nell'esercizio 2010 sono state poste in essere le seguenti operazioni in conflitto di interesse:

Descrizione portafoglio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità
Comparto Dinamico	04/03/2010	05/03/2010	A	LU0145458757	GENERALI INV- HIGH CON EUR- BC	3.004,732
Comparto Dinamico	18/03/2010	19/03/2010	A	LU0145458757	GENERALI INV- HIGH CON EUR- BC (GENDYBC LX)	365,439
Comparto Dinamico	12/05/2010	14/05/2010	A	LU0145458757	GENERALI INV- HIGH CON EUR- BC (GENDYBC LX)	992,834
Comparto Dinamico	22/07/2010	23/07/2010	A	LU0145458757	GENERALI INV- HIGH CON EUR- BC (GENDYBC LX)	272,834
Comparto Dinamico	02/12/2010	03/12/2010	A	LU0145458757	GENERALI INV- HIGH CON EUR- BC (GENDYBC LX)	738,298

Il Gestore Pioneer Investment Management SGR ha comunicato al Fondo che nell'esercizio 2010 sono state poste in essere le seguenti operazioni in conflitto di interesse:

Descrizione portafoglio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità
Comparto Prudente	10/02/2010	15/02/2010	V	DE0008404005	ALLIANZ AG	-238

Comparto Prudente	24/02/2010	01/03/2010	A	DE0008404005	ALLIANZ AG	26
Comparto Prudente	29/03/2010	01/04/2010	V	DE0008404005	ALLIANZ AG	-74
Comparto Prudente	07/04/2010	12/04/2010	V	DE0008404005	ALLIANZ AG	-172
Comparto Prudente	30/04/2010	05/05/2010	V	DE0008404005	ALLIANZ AG	-803
Comparto Dinamico	10/02/2010	15/02/2010	V	DE0008404005	ALLIANZ AG	-16
Comparto Dinamico	24/02/2010	01/03/2010	A	DE0008404005	ALLIANZ AG	1
Comparto Dinamico	29/03/2010	01/04/2010	V	DE0008404005	ALLIANZ AG	-2
Comparto Dinamico	07/04/2010	12/04/2010	V	DE0008404005	ALLIANZ AG	-11
Comparto Dinamico	30/04/2010	05/05/2010	V	DE0008404005	ALLIANZ AG	-48

Il Fondo, valutati gli effetti che possono derivare dalle situazioni sopra descritte, ha ritenuto che non sussistessero condizioni che potessero determinare distorsioni nella gestione efficiente delle risorse del Fondo ovvero una gestione delle stesse non conforme agli interessi degli iscritti.

I fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

Si fa presente che alla data del 28 febbraio 2011 (ultima data utile di valorizzazione del patrimonio):

- il valore della quota del Comparto garantito era pari a euro 10,829;
- il valore della quota del Comparto prudente era pari a euro 12,133;
- il valore della quota del Comparto dinamico era pari a euro 10,792.

Si rileva, infine, che alla data odierna gli aderenti ammontano complessivamente a 6.571, così suddivisi:

- per il Comparto garantito a 1.197;
- per il Comparto prudente a 5.175;
- per il Comparto dinamico a 199.

Riguardo allo stato di avanzamento del progetto di ampliamento della base dei potenziali aderenti a FOPADIVA, si rileva che ad oggi da parte di alcune Organizzazioni sindacali non è stato ancora fornito alcun riscontro a Servizi Previdenziali V.d.A. S.p.A. in merito al progetto stesso. Si evidenzia l'opportunità e la necessità di poter quanto prima verificare la posizione anche di tali soggetti coinvolti quali parti istitutive del Fondo, tenuto conto del procrastinarsi dei tempi ed al fine di fornire un riscontro alle altre parti sociali che hanno confermato il loro parere favorevole in merito al progetto stesso ed al percorso proposto.

L'evoluzione prevedibile della gestione nel 2011

Il Consiglio di amministrazione esprime la propria soddisfazione per il lavoro svolto e per i risultati raggiunti nel corso del 2010. Il Consiglio di amministrazione invita anche per il 2011 a rafforzare ulteriormente l'impegno degli enti e delle parti sociali interessati a FOPADIVA per una maggiore crescita del Fondo nell'interesse degli aderenti e più in generale del sistema di protezione sociale regionale. Il Consiglio di amministrazione ritiene che possano e debbano essere compiuti ulteriori passi in avanti riguardo al numero di aderenti al Fondo e, a tal fine, sottolinea la necessità di un ulteriore e continuo impegno da parte di tutte le parti interessate per incrementare le iscrizioni, soprattutto in quei settori dove la percentuale di adesione è ancora esigua rispetto al bacino potenziale, rilanciando una forte campagna di informazione, di sensibilizzazione e di promozione.

Per quanto concerne in particolare il settore pubblico, si auspica di addivenire alla conclusione dei lavori finalizzati ad individuare e ad adottare le soluzioni tecniche e procedurali inerenti alla gestione dei conferimenti a FOPADIVA da parte dell'INPDAP del TFR dei lavoratori del settore pubblico, procedendo alla stipula della relativa Convenzione ed all'avvio delle connesse procedure di scambio dei flussi informativi.

Riguardo all'andamento della gestione finanziaria, si confida in un ulteriore miglioramento della congiuntura economica mondiale, al fine di ottenere un rafforzamento delle performance e dei rendimenti che il Fondo sarà in grado di garantire ai propri iscritti. A tal fine, si sottolinea l'importanza che l'organo di amministrazione, nell'esercizio della funzione di indirizzo e di controllo della gestione stessa, continui la puntuale verifica delle performance ottenute e delle evoluzioni del quadro di riferimento, con l'obiettivo di intervenire, ove le condizioni lo richiedano, sull'impostazione di gestione adottata.

Il Fondo dovrà impegnarsi, inoltre, a garantire la piena efficienza di tutti i servizi che il Fondo fornisce ai propri aderenti, in collaborazione con il Gestore amministrativo, con la Banca depositaria e con i Gestori finanziari.

Particolare attenzione dovrà, infine, essere prestata all'eventuale evoluzione del quadro normativo in materia di previdenza complementare.

Concludo ringraziando l'Assemblea dei Delegati, il Collegio Sindacale e tutti i soggetti coinvolti nella gestione operativa del Fondo per la collaborazione prestata in questo intenso e proficuo anno.

Vi invito quindi ad approvare il Bilancio chiuso al 31/12/2010.

Aosta, li 29 marzo 2011

per il C.d.A. di FOPADIVA
Il Presidente
(Walter LILLAZ)