

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO
DI AMMINISTRAZIONE
SULL'ESERCIZIO CHIUSO
AL 31 DICEMBRE 2011**

| | |
|--|-----------|
| IL QUADRO GENERALE | 3 |
| I mercati finanziari nel 2011 | 3 |
| Il quadro normativo | 4 |
| L'ATTIVITA' DEL FONDO | 4 |
| Operazioni di concentrazione e accordi di confluenza | 4 |
| Modifiche statutarie | 5 |
| Assetti organizzativi | 5 |
| Gestione degli investimenti finanziari | 5 |
| La strategia degli investimenti finanziari del Fondo | 7 |
| L'andamento della gestione nelle due Sezioni durante il 2011 | 7 |
| SEZIONE I° (a capitalizzazione collettiva) | 7 |
| SEZIONE II° (a capitalizzazione individuale) | 10 |
| IL COMPARTO GARANTITO | 13 |
| Investimenti mobiliari: l'andamento delle SICAV EFFEPILUX ed EFFEPILUX Alternative | 14 |
| Investimenti Immobiliari | 15 |
| Il sistema di gestione dei rischi | 17 |
| Pensioni | 18 |
| ANDAMENTO NEGLI ANNI DELLE PRESTAZIONI FONDO | 20 |
| IL BILANCIO E IL CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2011 | 23 |
| Sezione I a capitalizzazione collettiva | 23 |
| Sezione II a capitalizzazione individuale | 23 |
| Sezione III a prestazione definita | 24 |
| EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE | 25 |
| AREA RISERVATA AGLI ISCRITTI SUL SITO INTERNET DEL FONDO | 26 |

IL QUADRO GENERALE

I mercati finanziari nel 2011

Il 2011 ha registrato un rallentamento generalizzato della crescita economica (dal 4% del 2010 al 2,6%), in presenza di una maggiore espansione dei paesi emergenti rispetto alle economie mature (5,7% contro 1,4%).

La non brillante congiuntura economica e le politiche restrittive adottate in alcuni tra i principali paesi emergenti hanno determinato una riduzione dell'inflazione media mondiale (3,6% contro 5,6%).

Nelle aree sviluppate ed in Europa dalla seconda parte dell'anno, le autorità monetarie hanno adottato politiche espansive fornendo liquidità al sistema a tassi eccezionalmente bassi e destinati a permanere nel medio periodo.

Il 2011 sarà ricordato per la crisi dei debiti pubblici nell'Area Euro, che ha posto in pericolo la sopravvivenza stessa dell'Area, e per il downgrading degli Stati Uniti che hanno perso la tripla A.

La crisi ha interessato inizialmente paesi periferici e marginali, per poi estendersi, nella seconda parte dell'anno, all'Italia, la terza economia dell'Area. La dicotomia con i paesi ritenuti virtuosi ha prodotto una divaricazione dei rendimenti, determinando livelli record dei differenziali fra titoli governativi dei singoli Stati. Il CDS (credit default swap) sulla Repubblica Italiana nel novembre 2011 ha sfiorato il 6%.

Il diffuso deterioramento del merito creditizio di alcuni paesi ha determinato il declassamento dei relativi titoli dando luogo a pressioni sulle vendite e di converso all'intervento della BCE con operazioni di sostegno sul mercato secondario.

La propensione al rischio si è drasticamente ridotta e la domanda degli investitori si è rivolta verso tipiche attività rifugio quali obbligazioni sovrane ad alto rating, oro e valute forti quali il franco svizzero.

La crisi del settore pubblico ha particolarmente colpito il settore bancario, che ha accusato una drastica riduzione della qualità dell'attivo nella parte in precedenza ritenuta priva di rischio, facendo emergere, conseguentemente, problemi di adeguata capitalizzazione e portando al peggioramento delle condizioni di finanziamento.

La riduzione delle aspettative di crescita e i timori recessivi nelle principali economie hanno impattato negativamente sull'andamento dei mercati azionari con vistose perdite (Europa -16% ; Cina -20% ; Brasile -18%); ha fatto eccezione il mercato USA il cui indice S&P è rimasto sostanzialmente invariato.

L'Euro ha risentito della turbolenza nei mercati dei debiti sovrani deprezzandosi nei confronti delle principali divise (- 3,17% vs USD, -7,8% vs YEN, -2,96% vs GBP).

Per il 2012 le previsioni esprimono economie ancora in rallentamento e l'assenza di pericoli inflazionistici.

L'attenzione è posta sulle misure che verranno adottate in Europa per il risanamento dei debiti sovrani che già eccessivi continuano a crescere per effetto di deficit (flussi) in alcuni casi molto elevati e destinati a peggiorare per effetto anche dell'aumento dei tassi. Il recupero di credibilità dell'Area è fondamentale per la sua stessa sopravvivenza. La FED (banca centrale USA) dal canto suo ha più volte dichiarato la sua disponibilità a prolungare l'attuale accomodante politica dei tassi di interesse per portare ai livelli minimi la disoccupazione americana.

Il quadro normativo

Nel 2011 in materia previdenziale il Legislatore non ha introdotto alcuna novità, né la Covip ha adottato provvedimenti deliberativi di natura regolamentare.

Gli Organi del Fondo.

Durante il 2011 non si è verificata alcuna variazione nelle compagini del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione risulta composto dai Sigg.: Luciano Orifiammi (Presidente), Fabrizio Montelatici (Vice Presidente), Giacomo Pennarola, Salvatore Benvenga, Fabiano Epifani, Paolo Quaglia, Angelo Carletta, Giovanni Chelo, Alessandro Frera, Massimo Giovannelli e Luciano Palmesi (Consigliere supplente).

I componenti del Collegio Sindacale sono i Sigg.: Luigi Romerio (Presidente), Giuliano Di Stefano, Franco Micheletti e Franco Tosoni.

La funzione di Responsabile del Fondo è assolta Sig. Dario Cardilli che ricopre anche la carica di Direttore Generale del Fondo stesso.

L'ATTIVITA' DEL FONDO

Operazioni di concentrazione e accordi di confluenza

Nell'ottica della centralità del Fondo di Gruppo nell'ambito della previdenza integrativa, il Gruppo Unicredit ha definito con le Organizzazioni Sindacali un accordo di confluenza del Fondo Aggiuntivo di Previdenza Aziendale (FAPA) a capitalizzazione per il personale dipendente di Unicredit Credit Management Bank SpA.

L'accordo, ai fini di una migliore efficienza e salvaguardia del risparmio previdenziale degli iscritti al FAPA, ha individuato, quale strumento idoneo, il trasferimento collettivo delle posizioni in essere nella sezione II del Fondo di Gruppo con allocazione nel comparto Garantito in ossequio alla natura assicurativa del Fondo FAPA.

Contestualmente, a far tempo dal 1° gennaio 2012, sono state accese a nome degli iscritti posizioni individuali per consentire agli iscritti stessi di scegliere come allocare le nuove contribuzioni sulle quattro linee disponibili (linea garantita più le tre linee finanziarie).

Nel giugno 2011 in ossequio al rispettivo accordo, si è definitivamente conclusa l'operazione di confluenza del Fondo ex Cariverona Banca con il trasferimento al Fondo di Gruppo delle posizioni individuali ancora in essere.

Modifiche statutarie

Nel corso del 2011 non è stata apportata alcuna modifica allo Statuto, la cui versione vigente, pertanto, è quella risultante a seguito delle variazioni introdotte dal Consiglio di Amministrazione - ai sensi della disposizione statutaria di cui all'art.55 - nell'esercizio 2010.

Assetti organizzativi

Nel corso dell'anno si è provveduto a:

Completare il progetto per la gestione della morosità relativa ai contratti di locazione.

A partire dall'inizio del 2011, l'attività è stata assegnata alla struttura "Customer Recovery Department" (Cu.Re.) di UniCredit specializzata nella funzione di recupero crediti.

Dar corso ai progetti di outsourcing della Gestione Amministrativa.

Come indicato nella precedente relazione di bilancio, a inizio del 2011 è stato avviato il progetto di esternalizzazione del servizio di gestione amministrativa per la Sezione I e del pagamento delle rendite della Sezione II e III, con l'autorizzazione a Unicredit ad assegnare l'attività alla società Parametrica Fondi s.r.l.. A fine 2011 si è completato il trasferimento dei dati dei pensionati al nuovo Gestore, che ha provveduto al pagamento delle pensioni della Sezione I dal mese di dicembre e al pagamento delle pensioni della Sezione II e III dal mese di gennaio 2012. Nei primi mesi dell'anno in corso è previsto il completamento del progetto con la migrazione dei dati degli attivi della Sezione I.

Relativamente alla gestione delle posizioni degli attivi della Sezione II, il Consiglio di Amministrazione del Fondo, nel mese di maggio 2011 ha deliberato il lancio di una gara per l'individuazione di un nuovo Gestore Amministrativo, in sostituzione dell'attuale società Allianz S.p.A., per ampliare e migliorare le condizioni del servizio offerto. Nella seduta del Consiglio di Amministrazione dell'8 luglio 2011, al termine della gara, il Fondo ha deliberato l'assegnazione del servizio alla società: Servizi Previdenziali S.p.A..

Nel quarto trimestre del 2011 sono iniziate le attività progettuali per la migrazione del servizio verso la nuova società il cui avvio è previsto nel secondo trimestre del corrente anno.

Attivare il Call Center per i pensionati.

Contestualmente all'avvio del servizio di Gestione Amministrativa di Parametrica Fondi s.r.l è stato attivato, con lo stesso fornitore, il servizio di Call Center dedicato ai Pensionati per la richiesta di informazioni e chiarimenti sulla propria posizione previdenziale nell'ambito del Fondo.

Gestione degli investimenti finanziari

Gli investimenti finanziari avvengono tramite due veicoli lussemburghesi: EFFEPILUX SICAV (SICAV) ed EFFEPILUX Alternative (SIF SICAV). Si riportano di seguito i meccanismi di funzionamento della governance dei due veicoli.

Il Consiglio del Fondo, in quanto promoter di EFFEPILUX Sicav e unico proprietario di EFFEPILUX Sicav e di EFFEPILUX Alternative, nomina tutti i membri dei due consigli d'amministrazione che possono essere sostituiti in qualsiasi momento.

Attualmente i due Board sono entrambi composti di 5 membri: 3 consiglieri di amministrazione del Fondo, il Direttore Generale e un professionista residente in Lussemburgo. Quest'ultimo è anche la resident conducting person della SICAV; l'altra conducting person prevista dalla normativa (c.d. non

resident) è stata confermata nella persona dell'attuale Vice Direttore Generale del Fondo. In base alla normativa, le conducting person vigilano sul corretto funzionamento della gestione nell'interesse degli investitori.

Le due EFFEPILUX si avvalgono, oltre che della banca agente e della banca custode, anche dell'organizzazione e del supporto operativo fornito da una società specializzata residente in Lussemburgo.

In ottemperanza ai nuovi requisiti di legge, il Consiglio di Amministrazione ha nominato un responsabile della funzione permanente di Gestione del Rischio. Il Risk Manager, residente in Lussemburgo, supporta le attività di controllo svolte dalle due conducting persons.

Il processo di investimento può essere così riassunto:

- Il Consiglio del Fondo, supportato da un'apposita Commissione costituita nel suo ambito, definisce ed approva l'asset allocation della Sezione I e di ciascuna Linea di investimento in cui è ripartita la Sezione II. Approva inoltre le linee guida di investimento contenute nei prospetti informativi delle due EFFEPILUX che i rispettivi consigli d'amministrazione sono tenuti a rispettare. Il rispetto dei prospetti è continuamente verificato sia dalla Banca Depositaria lussemburghese sia dalle conducting persons.
- Gli investimenti della SICAV e della SIF vengono decisi dai relativi Investment Committee, a cui partecipano quattro membri del Board.

Va evidenziato che al processo di investimento non partecipano le due conducting persons. Le responsabilità di controllo nei confronti degli investitori e della CSSF rendono incompatibile la loro partecipazione alle decisioni di investimento. L'andamento della gestione delle due EFFEPILUX, con le scelte di investimento effettuate, i rendimenti conseguiti ed i rischi assunti sono periodicamente riportati nel successivo Consiglio di Amministrazione del Fondo.

Il Fondo e i membri del Board sono supportati in tutte le attività previste dal processo di investimento, da una struttura di Unicredit (Finance e Risk Management dell'unità Pension Funds) e da un consulente finanziario (financial advisor) esterno al Gruppo.

Il valore delle quote e informazioni sulle società possono essere estratte anche dal sito WEB pubblicato da una affiliata alla Borsa del Lussemburgo: **www.finesti.com**.

Nel corso del 2011 si è completato il processo di armonizzazione della Sicav EFFEPILUX; quest'ultima nel corso del 2010 aveva ricevuta l'approvazione da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, sulla base della direttiva UCITS III. L'autorizzazione ha riconosciuto implicitamente la qualità e la robustezza dei processi d'investimento e del sistema dei controlli in essere.

Nel corso del 2011 è entrata in vigore la nuova direttiva Europea sugli investimenti collettivi UCITS IV e questa è stata a sua volta pienamente recepita dalla normativa lussemburghese. Di conseguenza si è proceduto d'ufficio all'adeguamento dei processi organizzativi e della documentazione ai nuovi requisiti normativi; le modifiche hanno interessato in particolare la gestione dei rischi, le procedure e gli obblighi informativi verso gli investitori ovvero, nel nostro caso, verso il Fondo.

Per quanto riguarda invece la Sif EFFEPILUX Alternative, si ricorda che il veicolo è dedicato agli investimenti alternativi, quelli cioè che comprendono gli investimenti in hedge fund, private equity, fondi sulle infrastrutture, fondi immobiliari o assimilabili., nel corso 2011 si è aggiunto un nuovo comparto (sub-fund), dedicato specificatamente agli investimenti immobiliari (real estate). La specializzazione consentirà di perseguire più efficacemente gli obiettivi di asset allocation ottimizzando nello stesso tempo la qualità degli investimenti immobiliari che saranno realizzati con un mix di fondi

immobiliari, primari e secondari, e di investimenti diretti in quote di società immobiliari, che investono su scala internazionale.

La strategia degli investimenti finanziari del Fondo

Il 2011 è stato un anno particolarmente complesso per gli investimenti mobiliari: in generale si può dire che l'industria del risparmio gestito ha registrato disallineamenti fortemente negativi rispetto ai benchmark. In quest'ottica il rendimento del fondo è apparso sacrificato rispetto alle performance dei benchmark su cui è stata costruita la geometria generale del portafoglio, che però conferma la validità dell'impianto teorico. L'elevata diversificazione continua a essere la scelta che permette di aumentare in maniera marginale i rischi per garantire obiettivi di rendimento coerenti con gli obiettivi del Fondo e contrastare in maniera efficace l'elevata volatilità presente ormai in tutti i mercati.

Le incertezze relative ai titoli di Stato hanno determinato un aumento della percezione generale del rischio sostenuta dai declassamenti degli emittenti per opera delle principali agenzie di rating. Nell'ottica di una maggiore diversificazione si è provveduto a implementare la strategia per avvicinare la sezione II alla soglia di investimento target per la componente immobiliare (20%): i primi investimenti sono attesi nel 2012.

Nel difficile contesto esposto, la gestione finanziaria del Fondo ha continuato a poggiare sui tre pilastri ritenuti imprescindibili:

- a) Un processo di investimento rigoroso e disciplinato. In particolare, decisioni tattiche di scostamento dall'asset allocation strategica non si giustificano con particolari opinioni (view) sull'evoluzione sui mercati di investimento, ma solo con la necessità di modificare le esposizioni nominali per mantenere invariati i profili di rischio;
- b) Una gestione attiva dei rischi che posa sul costante perseguimento della massima diversificazione e del controllo dei rischi estremi;
- c) Un sistema di controlli che garantisca una gestione dei rischi in linea con le migliori pratiche di mercato.

Nei momenti in cui la volatilità dei mercati ha reso impercorribili gli obiettivi fissati, richiedendo un maggior rischio per mantenere invariato il rendimento target, il Fondo ha scelto di non cambiare il profilo di rischio rinunciando di conseguenza a un maggior rendimento atteso. Questa modalità di gestione consente di evitare, in fasi in cui il difficile andamento dei mercati finanziari comporta perdite, il perseguimento di strategie che comportino l'assunzione di rischio crescente alla ricerca dei rendimenti necessari a recuperare le perdite subite.

L'andamento della gestione nelle due Sezioni durante il 2011

SEZIONE I° (a capitalizzazione collettiva)

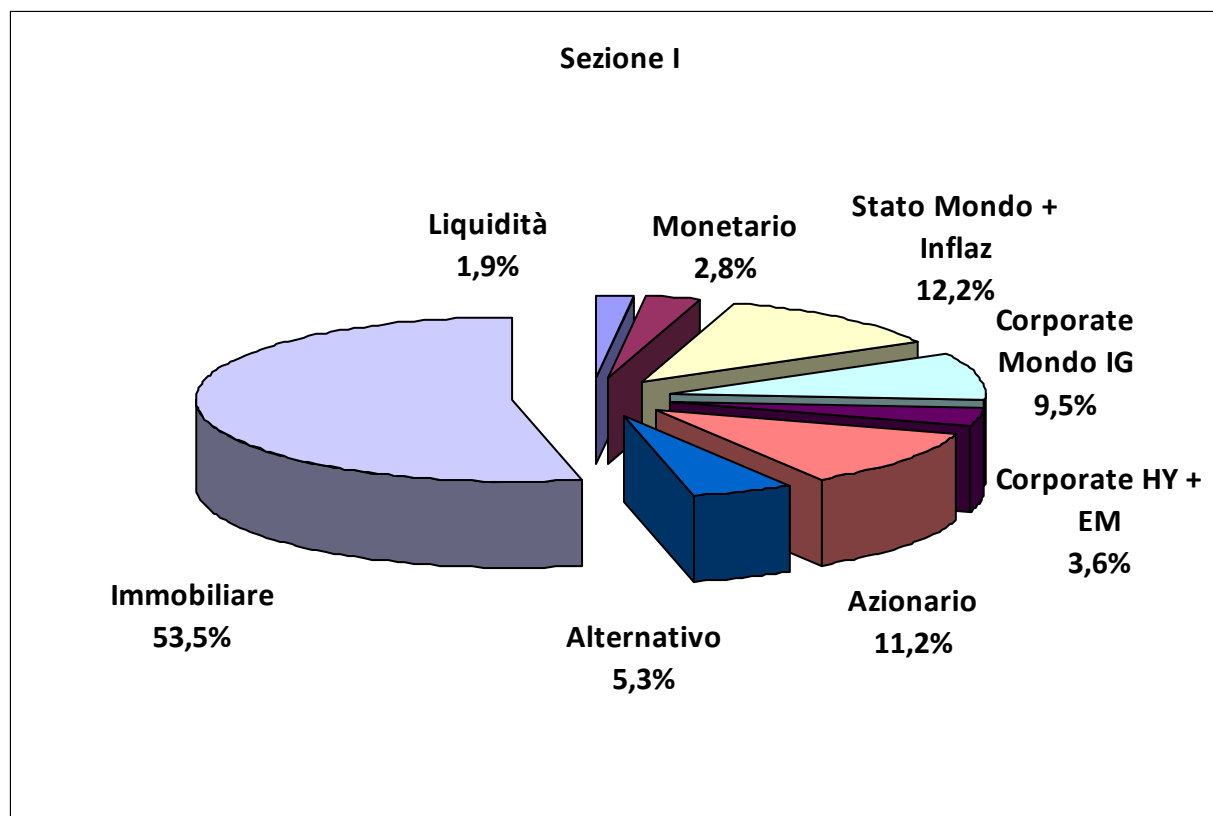
RENDIMENTO DELLA SEZIONE I° AL 31/12/2011

-1.19%

Il risultato deriva da un rendimento degli investimenti finanziari del (- 2,92%) e di quelli immobiliari del (+ 0,30%).

Come si evidenzia nel grafico seguente, la componente immobiliare, su cui si tornerà più avanti, costituisce ancora l'asset class preponderante all'interno del portafoglio.

Il portafoglio finanziario è investito con un profilo di rischio relativamente basso (volatilità nel 2011 pari al 3.1%).



Passando ad una specifica analisi della rischiosità della Sezione I, per quanto riguarda l'attivo, tenuto conto dell'attuale composizione del portafoglio, i principali contributori di rischio risultano essere il tasso di interesse e l'esposizione all'immobiliare. Per le passività – come per tutte le entità che corrispondono rendite vitalizie - il maggior contributore è rappresentato dal rischio di longevità, cioè dal rischio di un incremento della vita media superiore a quello ipotizzato nelle tavole di mortalità adottate (peraltro allo stato sufficientemente prudenti) che quindi comporterebbe un aumento degli oneri per il pagamento delle pensioni. Le simulazioni (stress test) svolte sul portafoglio mostrano una soddisfacente resistenza ad eventi estremi. Nei circa 20 scenari simulati (che comprendono tutte le maggiori crisi finanziarie degli ultimi decenni) le perdite non eccedono mai il 5%, con l'eccezione dello scenario "2008". Tale scenario prevede peraltro il crollo contemporaneo di tutte le asset class, con risultati ad esempio di - 48,5% per l'azionario e di - 43,6% per l'immobiliare. In tale scenario catastrofico le perdite del Fondo, seppure ingenti (circa il 25%), non sarebbero comunque tali da pregiudicarne la stabilità. Vale la pena ricordare infatti che nel 2008 le perdite effettive della Sezione 1 si attestarono al -8,4%.

Per quanto riguarda l'effetto dei risultati conseguiti sulle prestazioni dei "pensionati ante", il tasso di rendimento risulta anche nel 2011 al di sotto del tasso tecnico.

Il Bilancio tecnico al 31.12.2011, in corso di redazione, consentirà al Consiglio di amministrazione di verificare se e in quale misura sarà necessario applicare le norme statutarie intervenendo sulle prestazioni come già deliberato per gli anni 2009 e 2010.

In ogni caso è comunque necessario stabilire il tasso di rendimento presunto, previsto dall'art. 17 dello statuto. Infatti, all'articolo 32, terzo comma, prevede che i cessati dal servizio senza diritto alla pensione immediata vengano liquidati applicando in via definitiva per l'anno in cui avviene la cessazione il tasso presunto di cui all'art.17, ridotto secondo l'aliquota di retrocessione pari attualmente all'83%.

Così come avvenuto negli ultimi anni, tenuto conto della situazione generale, il Consiglio ha deliberato di scegliere prudenzialmente il tasso di rendimento del 4,22% che – una volta ridotto secondo l'aliquota di retrocessione (83%) – risulta pari al tasso tecnico, ossia al 3,50%.

Con decorrenza 1° gennaio 2012 i coefficienti di cui agli artt.17 e 29 dello statuto assumono i seguenti valori:

| | art. 17 applicato | art. 17 calcolato | Art. 29 applicato | art. 29 Calcolato |
|------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 31-dic-94 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 1-gen-95 | 102,19 | 102,19 | 101,80 | 101,80 |
| 1-gen-96 | 106,05 | 106,05 | 104,91 | 104,91 |
| 1-gen-97 | 107,95 | 107,95 | 106,23 | 106,23 |
| 1-gen-98 | 109,03 | 109,03 | 106,71 | 106,71 |
| 1-gen-99 | 110,33 | 110,33 | 106,98 | 106,98 |
| 1-gen-00 | 112,70 | 112,70 | 108,07 | 108,07 |
| 1-gen-01 | 112,70 | 112,14 | 108,07 | 106,79 |
| 1-gen-02 | 112,70 | 113,48 | 108,07 | 107,03 |
| 1-gen-03 | 112,70 | 111,82 | 108,07 | 105,06 |
| 1-gen-04 | 118,74 | 118,74 | 111,89 | 111,89 |
| 1-gen-05 | 121,72 | 121,72 | 113,55 | 113,55 |
| 1-gen-06 | 135,47 | 135,47 | 123,53 | 123,52 |
| 1-gen-07 | 138,42 | 138,42 | 125,03 | 125,03 |
| 1-gen-08 | 146,45 | 146,45 | 130,31 | 130,31 |
| 1-gen-09 | 146,45 | 129,02 | 130,31 | 116,66 |
| 1-gen-10 | 146,45 | 126,13 | 130,31 | 113,80 |
| 1-gen-11 | 146,45 | 125,84 | 130,31 | 112,91 |
| 1-gen-12 | 142,84 | 119,94 | 126,11 | 107,84 |

| | Redditività del Patrimonio | Tasso medio di inflazione | Differenza |
|------|-----------------------------------|----------------------------------|-------------------|
| 1998 | 4,94% | 1,80% | 3,14% |
| 1999 | 5,40% | 1,70% | 3,70% |
| 2000 | 2,94% | 2,80% | 0,14% |
| 2001 | 4,70% | 2,70% | 2,00% |
| 2002 | 2,03% | 2,50% | -0,47% |
| 2003 | 8,20% | 2,70% | 5,50% |
| 2004 | 6,01% | 2,20% | 3,81% |
| 2005 | 14,80% | 1,90% | 12,90% |
| 2006 | 5,68% | 2,10% | 3,58% |
| 2007 | 9,58% | 1,80% | 7,78% |
| 2008 | -8,40% | 3,30% | -11,70% |
| 2009 | 1,26% | 0,8% | 0,48% |
| 2010 | 3,27% | 1,9% | 1,37% |
| 2011 | -1,19% | 2,8% | -3,99% |

SEZIONE II° (a capitalizzazione individuale)

Si riportano di seguito i rendimenti di ciascun comparto finanziario.

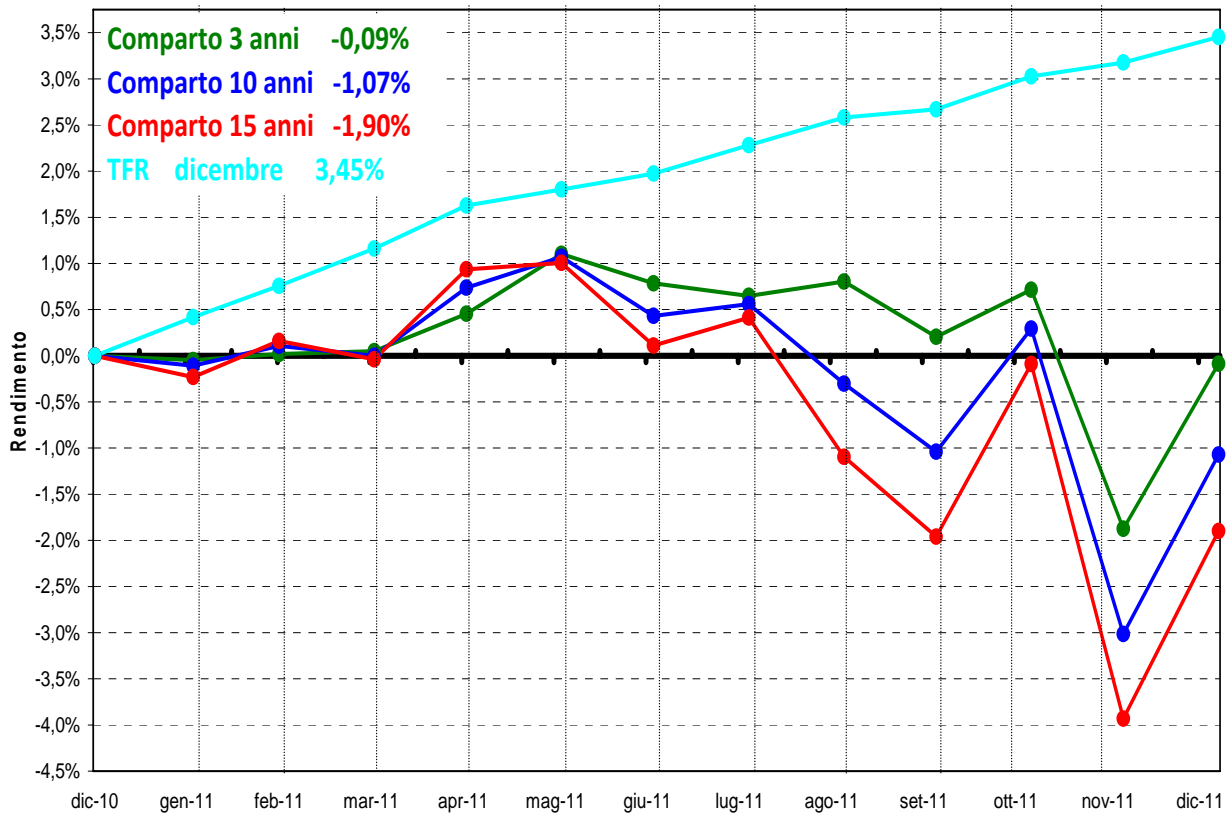
| SEZIONE II° - A CAPITALIZZAZIONE INDIVIDUALE | RENDIMENTO | NAV 2011 | NAV 2010 |
|---|-------------------|-----------------|-----------------|
| COMPARTO A 3 ANNI | -0,09% | € 10,335 | € 10,344 |
| COMPARTO A 10 ANNI | -1,07% | € 10,080 | € 10,189 |
| COMPARTO A 15 ANNI | -1,90% | € 9,753 | € 9,942 |

I rendimenti conseguiti si rapportano con una volatilità relativamente bassa:

| 2011 | Comparto 3 anni | Comparto 10 anni | Comparto 15 anni |
|--------------------|-----------------|------------------|------------------|
| Rendimento 12 mesi | -0,09% | -1,07% | -1,90% |
| Volatilità 12 mesi | 3,51% | 4,56% | 5,50% |

Rispetto al rendimento del TFR, naturale benchmark di riferimento, i rendimenti risultano inferiori per il 2011 ma superiori su un orizzonte temporale più ampio.

Andamento comparti e TFR da inizio anno



Confronto tra rendimento cumulato netto del TFR e del Fondo dal 2000 al 2011

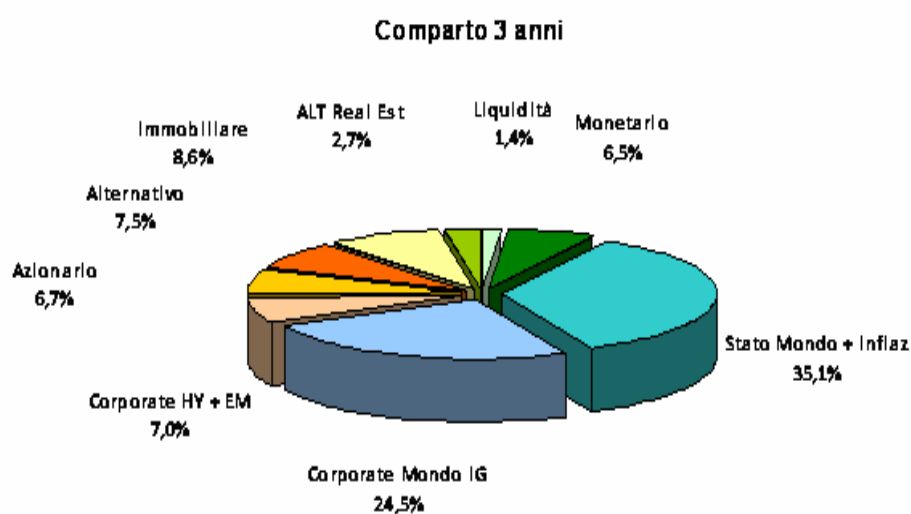
| | Fondo | TFR | Differenza % |
|----------------------------------|--------|--------|--------------|
| <u>Comparto a 3 anni</u> | 54,70% | 39,55% | 38,30% |
| <u>Comparto a 10 anni</u> | 50,88% | 39,55% | 28,64% |
| <u>Comparto a 15 anni</u> | 46,00% | 39,55% | 16,28% |

Si ricorda che il multicomparto è divenuto operativo dal 1° maggio 2008 e che, precedentemente, esisteva una sola linea di investimento e quindi un solo tasso di rendimento.

Le attività di misurazione dei rischi evidenziano per tutte e tre le linee VaR¹ (calcolati con il metodo della simulazione storica, con orizzonte temporale di un anno e intervallo di confidenza del 95%) relativamente contenuti: Linea 3 anni €9.4 mln (-1.56%), Linea 10 anni €10.4 mln (-5.44%), Linea 15 anni €17.33 mln (-8.63%).

Le analisi di stress test mostrano un soddisfacente grado di resistenza, a eventi estremi, con perdite massime per la Linea a 3 anni connesse a uno scenario di stagflazione (presenza contemporanea di inflazione e bassa crescita) prolungata nell'ordine del 3,5% e del 5% dovuto all'eventuale ripetersi degli eventi del 2008. Per le linee a 10 e 15 anni lo scenario peggiore è di nuovo il 2008, con un impatto stimato nell'ordine rispettivamente del 12% e del 18%.

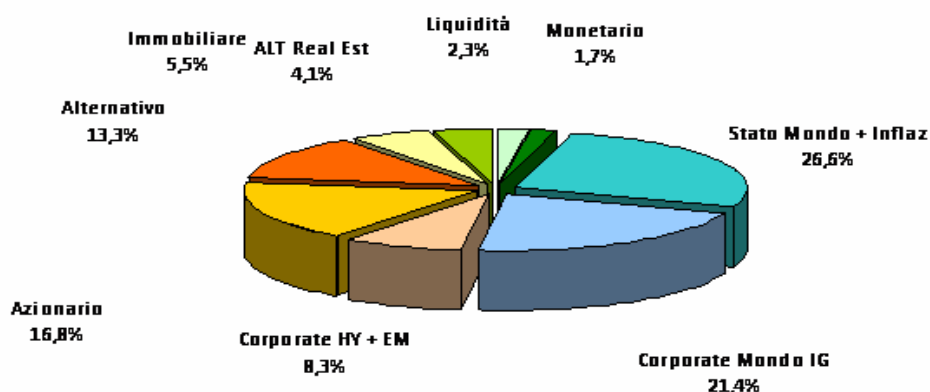
La composizione dei portafogli di investimento delle tre linee è coerente con i profili di rischio associati. Per tutte le linee permane il sottopeso nel comparto immobiliare su cui ci siamo soffermati in



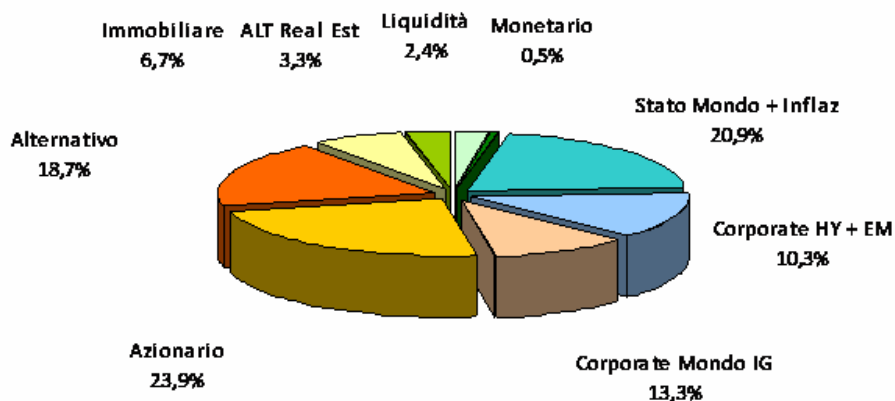
precedenza.

¹ VaR (Value-at-Risk) o Valore a Rischio: indica la perdita potenziale in un certo orizzonte temporale, nel nostro caso un anno, e con un certo livello di affidabilità a fronte del verificarsi di una serie di eventi predefinita (scenario).

Comparto 10 anni



Comparto 15 anni



IL COMPARTO GARANTITO

Il Comparto Garantito, gestito attraverso una convenzione assicurativa con Allianz S.p.A., ha retrocesso al 1° gennaio 2012 rendimenti, al lordo della imposta sostitutiva, pari al +3,86% per gli iscritti ex Locat e al +3,61% per gli altri che godendo di maggiori garanzie, conformi al disposto del d. lgs. 252/05, hanno maggiori costi che incidono negativamente sul rendimento.

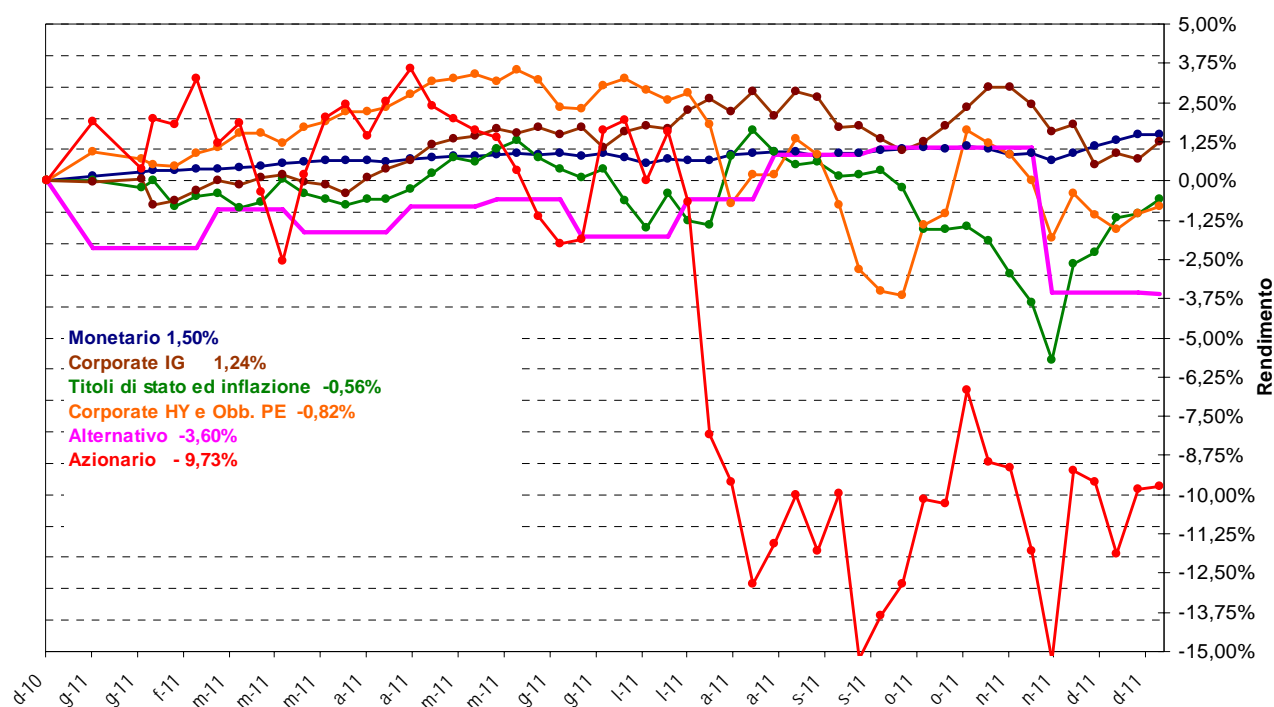
Coerentemente con la sua natura, il comparto mostra rendimenti costantemente superiori al TFR. Dalla sua istituzione, nel 2007, tutti gli anni i rendimenti hanno superato il TFR. Dal 2007 al 2011 il rendimento cumulato del comparto è stato del 21,10%, mentre quello del TFR è stato del 14,63%.

Investimenti mobiliari: l'andamento delle SICAV EFFEPILUX ed EFFEPILUX Alternative

Si riportano di seguito gli andamenti dei Sub-fund di EFFEPILUX e di EFFEPILUX Alternative nel corso dell'anno:

| | Monetario | Titoli di stato ed inflazione | Corporate IG | Corporate HY a Obb PE | Azionario | Alternativo |
|-----------|-----------|-------------------------------|--------------|-----------------------|-----------|-------------|
| 31-dic-11 | | | | | | |
| Perf 2011 | 1,50% | -0,56% | 1,24% | -0,82% | -9,73% | -3,60% |

Andamento dei Sub-funds nel 2011



I fondi comuni e le gestioni passive che il Fondo reputa "core", preponderanti nella composizione del portafoglio, hanno risentito nel 2011 dell'alta volatilità e di un mercato senza una precisa tendenza, con forti spread tra domanda e offerta, che ha penalizzato l'operatività e le valutazioni in termini di *mark to market*.

Investimenti Immobiliari

Dopo la crisi registrata negli anni scorsi anche il 2011 ha continuato la tendenza negativa e non sono emersi segnali di ripresa. La condizione permane critica e tale da indurre le società terze, incaricate dal Fondo, a confermare le valutazioni e il trend negativo già emersi nel 2009 e nel 2010 per la maggior parte degli immobili detenuti dal Fondo. Ciò ha comportato la necessità di svalutare il patrimonio immobiliare del Fondo (- 3,35%) in osservanza anche dei criteri di valutazione adottati nei precedenti esercizi e confermati nel 2011 (si rimanda per eventuali approfondimenti alla Relazione al Bilancio 2009 e ai criteri di valutazione evidenziati nella Nota Integrativa a questo 2011).

Il rendimento delle società immobiliari si è attestato sul 3,73% da attribuire per il 3,40% alle locazioni e per lo 0,33% alla rivalutazione degli immobili (nel 2010 il rendimento fu pari al 4,53%, di cui il 3,15% derivante dalle locazioni e l'1,38% dalla valutazione degli stabili.).

Il rendimento degli immobili detenuti direttamente dal Fondo si è attestato sul - 1,67% da attribuire alle locazioni (al netto dell'ICI) per il 3,71%, per il - 3,36% alle svalutazioni² operate e per il - 2,02% per i costi di ristrutturazione³ non capitalizzati.

| SETTORE IMMOBILIARE | RENDIMENTO | VALORE PATRIMONIALE |
|--|------------|---------------------|
| Sezione I° a capitalizzazione collettiva | 0,30% | € 670 Mln |
| Sezione II° a capitalizzazione individuale | 3,73% | € 76 Mln |

Le condizioni critiche del mercato immobiliare hanno influito negativamente sulla locazione degli immobili abitative residenziali che hanno visto aumentare le superfici sfitte. Per quanto riguarda, invece, gli immobili destinati all'uso strumentale si è avuta una lieve riduzione dei mq non locati dovuta principalmente alla vendita dell'immobile sito in Via Teodorico, avvenuta nel gennaio del 2011, che era completamente sfitto; anche depurando i dati del 2010 dai mq dell'immobile ceduto, si avrebbe comunque una riduzione di mq sfitti dello 0,22%.

Tabelle Andamento superfici sfitte

| PATRIMONIO IMMOBILIARE | ANNO 2011 | | | % Sfitto | | Variaz. ass. % sfitto '11-'10 |
|-------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|--------------|--------------|-------------------------------|
| | Mq Affittati | Mq Sfitti | Mq Totale | 2011 | 2010 | |
| Residenziale (Abitativo e box) | 42.226,00 | 6.826,00 | 49.052,00 | 13,92 | 11,04 | 2,88 |
| Strumentale (Commerciale/terziario) | 230.070,00 | 64.179,00 | 294.249,00 | 21,81 | 23,83 | -2,02 |
| In complesso | 272.296,00 | 71.005,00 | 343.301,00 | 20,68 | 22,03 | - 1,35 |

² Il criterio di valutazione relativo agli immobili della Sez. I è il seguente: i valori contabili devono essere adeguati alle perizie nel caso in cui le variazioni dei valori delle perizie avvengano con lo stesso segno per tre anni consecutivi, o precedentemente ai tre anni, qualora lo scostamento tra il valore di perizia dell'anno e il relativo valore di bilancio sia superiore al 10%.

³ I canoni di locazione sono aumentati del 3,81% e i costi si sono ridotti del 45,37% rispetto al 2010. La riduzione è dovuta, essenzialmente, alla conclusione del complesso intervento effettuato presso lo stabile sito nel Comune di Cologno Monzese in Via volta 16.

| TABELLA B (di cui immobili intestati al Fondo) | | | | | | |
|---|---------------------|------------------|-------------------|-----------------|--------------|--------------------------------------|
| PATRIMONIO IMMOBILIARE | ANNO 2011 | | | % Sfitto | | Variaz. ass. % sfitto '11-'10 |
| | Mq Affittati | Mq Sfitti | Mq Totale | 2011 | 2010 | |
| Residenziale (Abitativo e box) | 38.580,00 | 5.720,00 | 44.300,00 | 12,91 | 11,48 | 1,43 |
| Strumentale (Commerciale/terziario) | 88.791,00 | 35.693,00 | 124.484,00 | 28,67 | 32,10 | - 3,43 |
| In complesso | 127.371,00 | 41.413,00 | 168.784,00 | 24,54 | 26,84 | - 2,30 |

| TABELLA C (di cui immobili intestati alle Società Controllate) | | | | | | |
|---|---------------------|------------------|-------------------|-----------------|--------------|--------------------------------------|
| PATRIMONIO IMMOBILIARE | ANNO 2011 | | | % Sfitto | | Variaz. ass. % sfitto '11-'11 |
| | Mq Affittati | Mq Sfitti | Mq Totale | 2011 | 2010 | |
| Residenziale (Abitativo e box) | 3.646,00 | 1.106,00 | 4.752,00 | 23,27 | 6,94 | 16,33 |
| Strumentale (Commerciale/terziario) | 141.279,00 | 28.486,00 | 169.765,00 | 16,78 | 17,52 | -0,74 |
| In complesso | 144.465,00 | 29.592,00 | 174.517,00 | 16,96 | 17,23 | - 0,27 |

Nell'ottica di migliorare la redditività degli investimenti nel settore immobiliare, nel corso del 2010 è stata affidata alla società Prelios un'analisi strategica sulla situazione del patrimonio immobiliare del Fondo, volta a individuare eventuali punti di debolezza e a pianificare interventi gestionali per migliorarne la redditività. L'analisi è stata utilizzata nel corso del 2011 per identificare gli interventi prioritari.

Al fine di adeguarsi alle previsioni di legge sul patrimonio immobiliare è stato deciso di creare un Fondo Immobiliare al quale apportare gli immobili intestati alle Società controllate e parte degli immobili detenuti direttamente per un valore di circa 493 milioni di Euro. Resteranno in gestione diretta del Fondo Pensione immobili a prevalente destinazione abitativa per circa 218 milioni di Euro.

Il Fondo ha avviato, con l'assistenza dell'advisor KPMG, la procedura di selezione della SGR cui affidare la costituzione del fondo immobiliare; alla gara hanno partecipato tutte le maggiori società di gestione immobiliare italiane. Tra le offerte presentate, tutte di elevato contenuto professionale, il Fondo ha selezionato quella di Generali Immobiliare Italia SGR.

Completamento costituzione fondo immobiliare ad apporto:

Il riassetto consentirà al Fondo di rientrare, entro il termine previsto dalla legge (31.05.2012), nel limite di detenzione diretta di immobili previsto dalla normativa (20%), nonché di abbandonare l'utilizzo di società di persone per il possesso indiretto di immobili, possibilità non prevista dall'attuale normativa.

La detenzione di immobili tramite quote di un Fondo Immobiliare non risulta penalizzante dal punto di vista fiscale ed anzi permette, relativamente agli immobili posseduti direttamente, di recuperare i costi IVA che precedentemente gravavano direttamente sul bilancio del Fondo e permette di recuperare la tassazione sui redditi generati nelle società immobiliari. Per quanto riguarda gli aspetti di governance, con l'istituzione di un fondo immobiliare il Fondo perde il controllo diretto degli immobili in considerazione delle clausole imposte dal legislatore e dalla Banca d'Italia che, tramite il Regolamento del Fondo, disciplinano e vietano ogni intromissione dell'investitore sull'operatività della SGR che gestisce il fondo immobiliare. Di contro il Fondo esercita tramite l'assemblea dei sottoscrittori e il comitato consultivo, una continua azione di controllo, sia ex ante sia ex post, sulle attività del fondo

immobiliare, del quale determina il Business Plan, e ne segue costantemente la gestione sulla quale esprime, nei casi previsti, pareri generalmente consultivi e vincolanti in alcuni casi.

In tale contesto il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha esaminato le implicazioni che l'imminenza della finalizzazione dell'operazione avrebbe avuto sui valori di chiusura dell'esercizio 2011. In particolare il Consiglio ha ritenuto opportuno annullare gli scostamenti fra i valori di bilancio degli immobili al 31 dicembre 2011, peraltro determinati sulla base delle perizie di società operanti nel settore, e i valori di apporto al Fondo Immobiliare. Ciò ha consentito di evitare che il Consiglio stesso deliberasse in materia di prestazioni sulla base di valori destinati a variare significativamente in un periodo di tempo molto breve per effetto dell'apporto.

Considerando che la relazione del valutatore indipendente sarebbe stata consegnata il 15 aprile 2012, gli amministratori avrebbero potuto approvare la bozza di bilancio e la relazione entro il termine ordinario per la convocazione dell'Assemblea per l'approvazione del bilancio stesso (30 aprile, secondo quanto stabilito dall'art. 71 dello Statuto vigente). Tuttavia, in tal caso, non sarebbe stato possibile comunicare i risultati agli iscritti, in particolare ai pensionati, in tempo utile per consentire loro di esercitare il voto in modo consapevole.

Tutto ciò considerato, il Consiglio di amministrazione ha valutato che ricorressero le condizioni previste dall'art. 2364 c.c. e ha quindi deliberato di posticipare di un mese l'assemblea di approvazione del bilancio, rendendo così possibile redigere il bilancio stesso con i valori di apporto, comunicando poi agli iscritti in tempo utile i risultati.

Il sistema di gestione dei rischi

L'articolazione operativa del processo di investimento comporta un sistema di misurazione e controllo dei rischi articolato su più livelli e con obiettivi diversi per il Fondo e per i veicoli lussemburghesi. Lo sviluppo di un sistema e di strumenti adeguati ai controlli di secondo livello (cioè proprio alla misurazione e al controllo dei rischi) è tuttora in corso e sarà completata in corso d'anno.

Limitatamente alla parte di processo che coinvolge direttamente il Fondo, i controlli di primo livello, volti a mitigare i rischi di errori e di perdite operative, sono affidati al gestore amministrativo e alla banca depositaria. Il Fondo controlla le operazioni effettuate e ha diritto di accesso per svolgere le attività di audit (Cfr. infra, controlli di terzo livello) .

I controlli di secondo livello, volti a monitorare e gestire i rischi della Sezione I del Fondo e delle singole linee di investimento della Sezione II, sono finalizzati a verificare che il complesso dei rischi assunti sia compatibile con gli obiettivi dati. A questo livello le analisi comportano principalmente:

1. analisi dei profili di rischio - ex ante - dei portafogli, con l'utilizzo di vari indicatori di rischio; in particolare vengono prodotte misure di rischio relativo (ad esempio tracking error e tracking error volatility) e misure di rischio assoluto, quali il Var con metodologia parametrica e simulazione storica;
2. conduzione di regolari esercizi di stabilità del sistema (stress test); vengono effettuati tre diversi esercizi di analisi di scenario: simulazione di scenari storici avversi (come ad esempio l'11 settembre 2001, o la crisi del 2008), simulazioni di evoluzioni possibili delle condizioni macroeconomiche (ad esempio stagflazione, inflazione ecc.) e scenari di sensibilità analoghi a quelli richiesti alle banche dal Comitato Europeo per la Vigilanza Bancaria.
3. verifica periodica delle ipotesi sottostanti il modello di asset allocation, in particolare con riguardo alle correlazioni;

4. verifica - ex post - dell'efficacia dei metodi di mitigazione del rischio (risk mitigation policies) in essere.

Dal punto di vista organizzativo, le strutture dedicate a tali attività sono il "Team Risk Management and Actuarial" della Pension Funds Unit di Unicredit e un suo advisor esterno (Mercer). Entrambi i soggetti (Team e risk advisor) sono distinti e indipendenti dalle strutture che supportano il processo di investimento (Team Finance della Pension Funds Unit di Unicredit e financial advisor).

Il Direttore Generale provvede a relazionare periodicamente la Commissione attività mobiliari e questa il Consiglio di Amministrazione.

I controlli di terzo livello sono affidati a un team dedicato di Unicredit Audit, società specializzata del Gruppo che ha diritto di accesso a tutti i fornitori esterni (outsourcers) utilizzati dal Fondo e si rapporta agli Organi del Fondo.

E' di tutta evidenza che le attività svolte dal Fondo in Italia avrebbero una portata limitata se a queste non si aggiungessero analoghe attività svolte in Lussemburgo. I processi costruiti consentono alle strutture del Fondo e all'advisor di avere totale disponibilità dei dati e delle informazioni prodotte all'interno del processo di controllo dei rischi dei veicoli lussemburghesi.

Per quanto riguarda i veicoli lussemburghesi, il processo di controllo dei rischi si articola con modalità sostanzialmente analoghe al Fondo.

I controlli di primo livello sono affidati alla banca agente e alla banca custode.

I controlli di secondo livello (risk management) sono affidati a una società specializzata, basata in Lussemburgo, che supporta il board e le conducting persons verificando il rispetto dei limiti di investimento dettati dalla normativa e dal prospetto di investimento che, si ricordi, è costruito in conformità alle linee guida approvate dal Fondo ed è approvato dallo stesso in qualità di unico azionista ed investitore (shareholder). Il processo di gestione dei rischi e i modelli utilizzati sono approvati dall'Autorità di vigilanza lussemburghese (CSSF). Al risk manager spetta anche la verifica dell'efficacia delle regole di mitigazione del rischio adottate dallo Investment Committee.

Le analisi prodotte vengono portate periodicamente all'attenzione del Board che delibera, se del caso, azioni correttive. In caso di inerzia del Board, le conducting persons possono sollecitare interventi correttivi e, nel caso di perdurante inattività del Board, devono inviare una specifica segnalazione alla CSSF.

Ovviamente, come sopra riportato, all'attività del risk manager lussemburghese si affiancano le attività del team di risk management del Fondo e del risk advisor, che hanno piena visibilità dei risultati e dei modelli utilizzati per produrli.

Va rilevato che mentre la gestione operativa dei rischi, con le scelte di investimento relative a strategie di mitigazione del rischio basate sulle analisi prodotte è realizzata direttamente dallo Investment Committee per tutte le fattispecie di rischio diverse da quello di cambio, per quest'ultima fattispecie la copertura pressoché totale (currency overlay) è affidata a un gestore specializzato (Rothschild).

I controlli di terzo livello sono al momento attribuiti allo external auditor lussemburghese (Deloitte). Le attività di Deloitte, in osservanza della normativa locale, sono orientate principalmente alla verifica della correttezza dei sistemi di contabilità, di pricing, di calcolo del NAV e del bilancio annuale. E' in corso di valutazione l'opportunità di affidare a una società specializzata anche l'audit esterno sugli altri processi operativi.

Pensioni

Come precedentemente stabilito dal Consiglio, nel corso dell'esercizio si è provveduto a far effettuare un aggiornamento del Bilancio Tecnico con i dati al 31/12/2010.

Le risultanze di questa verifica, in uno a quelle relative al Bilancio Tecnico del 31/12/2009, hanno indotto il Consiglio, tenuto conto che i rendimenti ottenuti negli esercizi economici 2009 e 2010 sono risultati inferiori al tasso di equilibrio del Fondo, a dar corso dal 1° gennaio 2012 a una riduzione delle pensioni erogate dal Fondo ai sensi dell'art. 29 dello Statuto.

Il provvedimento, nell'immediato sicuramente "sensibile" per i partecipanti, consentirà tuttavia di mantenere un sostanziale equilibrio nel Fondo anche e soprattutto nell'attuale situazione economica globale, caratterizzata dal perdurare di una forte instabilità dei mercati finanziari e dalle difficoltà di crescita economica in Italia e nei paesi industrializzati.

MOVIMENTO DEI PARTECIPANTI E DEI PENSIONATI DAL DICEMBRE 1996 AL DICEMBRE 2011

| Partecipanti attivi al 31 dicembre | | | | Pensionati Sez. I | | | | |
|--|-----------------|---------------|-----------------------|-------------------|---------------------|---------------|-------------------------|--------|
| "sez. II" (a) | "sez. I" (b) | Totale attivi | di cui "part-time" | Dirette | Reversibilità | Totale (c) | Rapporto (c)/(b)x100 | |
| 1996 | 14.103 | 14.103 | 1.251 | 5.614 | 2.334 | 7.948 | 56,36 | |
| 1997 | | 13.414 | 1.288 | 5.967 | 2.368 | 8.335 | 62,14 | |
| 1998 | 1.095 | 12.758 | 1.306 | 6.176 | 2.424 | 8.600 | 67,41 | |
| 1999 | 1.441 | 12.658 | 1.385 | 6.241 | 2.562 | 8.803 | 69,54 | |
| 2000 | 3.136 | 12.349 | 1.335 | 6.325 | 2.560 | 8.885 | 71,95 | |
| 2001 | 4.197 | 12.006 | 1.351 | 6.409 | 2.572 | 8.981 | 74,80 | |
| 2002 | 4.474 | 11.696 | 1.563 | 6.455 | 2.617 | 9.072 | 77,56 | |
| 2003 | 5.951 | 11.521 | 1.577 | 6.507 | 2.640 | 9.147 | 79,39 | |
| 2004 | 7.101 | 11.265 | 1.571 | 6.557 | 2.648 | 9.205 | 81,71 | |
| 2005 | 7.623 | 10.828 | 1.616 | 6.760 | 2.651 | 9.411 | 86,91 | |
| 2006 | 8.352 | 10.456 | 1.637 | 6.910 | 2.639 | 9.549 | 91,32 | |
| 2007 | 20.134 | 10.055 | 22.820 ⁴ | 1.626 | 7.107 | 2.654 | 9.761 | 97,08 |
| 2008 | 21.793 | 9.358 | 24.455 ⁵ | 1.420 | 7.481 | 2.653 | 10.134 | 108,29 |
| 2009 | 29.687 | 8.801 | 31.773 ⁶ | 2.184 | 7.729 ⁷ | 2.687 | 10.416 | 118,35 |
| 2010 | 34.419 | 7.982 | 36.401 ⁸ | 3.093 | 8.277 ⁹ | 2.711 | 10.988 | 137,66 |
| 2011 | 34.156 | 7.565 | 36.066 ¹⁰ | 3.711 | 8.674 ¹¹ | 2.618 | 11.292 | 149,27 |
| Pensioni differite al 31.12.2011: n. 283 (301 al 31.12.2010) | | | | | | | | |

⁴ Al netto di 7.369 titolari di posizione sia "ante" sia "post".

⁵ Al netto di 6.696 titolari di posizioni sia "ante" che "post".

⁶ Al netto di 6.715 titolari di posizioni sia "ante" che "post".

⁷ Di cui 2 rivenienti dalla Sez. II.

⁸ Al netto di 6.000 titolari di posizioni sia "ante" che "post".

⁹ Di cui 4 rivenienti dalla sez. II.

¹⁰ Al netto di 5.655 titolari di posizioni sia "ante" che "post".

¹¹ Di cui 11 rivenienti dalla sez. II.

ANDAMENTO NEGLI ANNI DELLE PRESTAZIONI FONDO

| | Incrementi percentuali calcolati sulle pensioni al netto dei punti fissi e A.P. | Pensioni dirette medie | Variazioni rispetto all'anno precedente | Note |
|------|--|-------------------------------|--|------|
| 1996 | 3,06% | 5.905 | 2,63% | (a) |
| 1997 | 1,03% | 6.064 | 2,69% | (b) |
| 1998 | 0,45% | 6.069 | 0,08% | (c) |
| 1999 | 0,25% | 6.064 | -0,08% | (c) |
| 2000 | 1,02% | 6.070 | 0,10% | (c) |
| 2001 | | 6.097 | 0,45% | (c) |
| 2002 | | 6.052 | -0,73% | (c) |
| 2003 | | 6.008 | -0,73% | (c) |
| 2004 | 3,53% | 6.106 | 1,63% | (c) |
| 2005 | 1,48% | 6.255 | 2,44% | (c) |
| 2006 | 8,79% | 6.683 | 6,84% | (c) |
| 2007 | 1,21% | 6.751 | 1,02% | (c) |
| 2008 | 4,22% | 6.980 | 3,39% | (c) |
| 2009 | | 6.961 | -0,27% | (c) |
| 2010 | | 6.952 | -0,13% | (c) |
| 2011 | | 6.964 | 0,17% | |

(a) Comprende sia gli aumenti deliberati dall'Assemblea del 31.5.1995, sia l'aumento calcolato sul tasso di rendimento presunto per il 1995.

(b) Dall'1.1.1996 è entrato pienamente a regime il nuovo sistema di indicizzazione collegato con il tasso di rendimento del Fondo.

(c) Il dato resta influenzato dal notevole numero di pensionamenti anticipati.

CONTRIBUZIONI

Ammontare contributi corrisposti dalle Aziende del Gruppo e dai Partecipanti di pertinenza del 2011

| | |
|--|-----------|
| Contributi relativi a Partecipanti "ante" | € 44.144 |
| Contributi relativi a Partecipanti "post": | |
| Comparto "Breve Periodo" | € 84.340 |
| Comparto "Medio Periodo" | € 26.456 |
| Comparto "Lungo Periodo" | € 30.693 |
| Comparto assicurativo | € 12.939 |
| Totale | |
| | € 198.572 |

**PRESTAZIONI EROGATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO SUDDIVISE NELLE
VARIE COMPONENTI SULLA BASE DELLE NORME STATUTARIE**

(cifre per migliaia)

| | | |
|--|----------|-----------------|
| Ammontare delle pensioni corrisposte nel 2011 a Pensionati "ante" | €73.367 | |
| Rimborsi e trasferimenti di contributi relativi a "Partecipanti ante" | € 2.090 | € 75.457 |
| Ammontare delle pensioni corrisposte nel 2011 a Pensionati della Sez. II | € 34 | € 34 |
| Ammontare delle pensioni corrisposte nel 2011 a Pensionati della Sez. III | € 249 | € 249 |
| Rimb. e trasf. di contributi relativi a "Partec. post" (Comp. Breve Periodo) | € 40.090 | |
| Rimb. e trasf. di contributi relativi a "Partec. post" (Comp. Medio Periodo) | € 2.822 | |
| Rimb. e trasf. di contributi relativi a "Partec. post" (Comp. Lungo Periodo) | € 2.601 | |
| Rimb. e trasferimenti di contributi relativi a "Partec. post" (Comp. Assic.) | € 3.631 | |
| Anticipaz. TFR corrisposte a "Partec. post" (Comp. Breve Periodo) | € 11.997 | |
| Anticipaz. TFR corrisposte a "Partec. post" (Comp. Medio Periodo) | € 2.499 | |
| Anticipaz. TFR corrisposte a "Partec. post" (Comp. Lungo Periodo) | € 3.078 | |
| Anticipaz. TFR corrisposte a "Partec. post" (Comp. Assic.) | € 1.391 | € 68.109 |
| Totale | | €143.849 |

**BILANCIO DEL FONDO
AL 31 DICEMBRE 2011
STATO PATRIMONIALE E
RENDICONTO ECONOMICO
COMPLESSIVO**

IL BILANCIO E IL CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2011

Vengono nel seguito riportati e sinteticamente commentati i dati patrimoniali ed economici della Sezione I (a capitalizzazione collettiva), di ciascun comparto della Sezione II (a capitalizzazione individuale) e della Sez. III (a prestazione definita).

La nota integrativa completa è peraltro disponibile presso la Sede del Fondo in Viale Liguria, 26 – Milano e reperibile sul portale e sul sito internet del Fondo (www.fpunicredit.eu).

Il patrimonio netto complessivo del Fondo (Conti statutari) a fine 2011 ammonta a €2.356.885.780 in aumento rispetto al 2010 di €215.979.509 (+10,09 %).

Sezione I a capitalizzazione collettiva

Il patrimonio netto complessivo (Conti statutari) a fine 2011 ammonta a €1.244.722.016 con una riduzione di €45.978.507 (- 3,56%).

Il risultato dell'esercizio 2011, depurato della componente previdenziale, è risultato pari a € - 15.153.324 contro quello del 2010 pari ad € + 41.404.093 (- 136,60%). Il saldo della gestione previdenziale è risultato pari ad €- 30.825.182 contro quello del 2010 pari ad €- 31.091.018 con una differenza negativa di €265.836 (- 0,86%) .

Nell'ambito del patrimonio della Sez. I è ricompreso un conto patrimoniale, il cosiddetto Conto Pensioni, che raccoglie il patrimonio dei pensionati della Sez. II. All'atto del pensionamento dell'iscritto della Sez. II l'importo risultante dal suo conto individuale, al netto di quanto eventualmente percepito in forma di capitale, confluisce¹² nel Conto Pensioni le cui disponibilità confluiscono nelle attività della Sezione I a capitalizzazione collettiva e sono gestite unitariamente ad esse. Di fatto, all'atto del pensionamento di un iscritto alla sezione II si procede alla liquidazione delle quote dei comparti costituenti la sua posizione individuale e il corrispettivo, al netto di quanto percepito in forma di capitale, è "girato" sul Conto Pensioni della sezione I. Tali risorse, come già detto, sono investite unitariamente a quelle della Sez. I e quindi con la stessa asset allocation. Al termine di ciascun esercizio il rendimento ottenuto dagli investimenti è ripartito¹³ pro quota al patrimonio effettivamente afferente alla sezione I (attribuzione al Conto generale) e al patrimonio dei "pensionati" della sezione II (attribuzione al Conto Pensioni). Il Conto Pensioni al 31/12/2011 ammonta ad € 730.084 con un aumento di €482.434 (+ 194,80%) rispetto al 2010.

Sezione II a capitalizzazione individuale

L'ammontare complessivo del patrimonio della Sezione II a fine 2011 risulta pari €1.109.689.476, contro €847.913.792 di fine 2010 (+30,87%).

¹² Secondo il disposto degli artt. 42 – 2° comma e 70 – 9° comma dello statuto

¹³ Ai sensi dell'art.70 comma 6 dello statuto

| SEZIONE II - A CAPITALIZZAZIONE INDIVIDUALE | RENDIMENTO |
|---|------------|
| COMPARTO A 3 ANNI | - 0.09% |
| COMPARTO A 10 ANNI | - 1.07% |
| COMPARTO A 15 ANNI | - 1.90% |

Comparto a 3 anni

Il patrimonio netto a fine anno risulta pari a €603.410.218, con un risultato negativo pari al - 0,09%. Il saldo della gestione previdenziale ammonta ad €142.941.382.

Comparto a 10 anni

Il patrimonio netto a fine anno risulta pari ad €191.761.164, con un risultato negativo pari al - 1,07%. Il saldo della gestione previdenziale ammonta ad €52.353.907.

Comparto a 15 anni

Il patrimonio netto a fine anno risulta pari a €201.717.686, con un risultato negativo pari al - 1,90%. Il saldo della gestione previdenziale ammonta ad €48.460.359.

Comparto assicurativo

L'ammontare delle riserve presso Allianz è pari a €112.800.408, con un rendimento pari a + 3,86% per gli iscritti ex Locat, + 3,61% per gli altri.

Al fine di meglio comprendere la formazione dei rendimenti delle due sezioni è stato elaborato il seguente prospetto:

SCOMPOSIZIONE RENDIMENTI (calcolati sui saldi medi dei patrimoni)

| | GESTIONE IMMOBILI | VALUTAZ. IMMOBILI | GESTIONE FINANZIARIA | GESTIONE AMMINISTR. | IMP. SOST. | GESTIONE ASSICURATIVA | TOTALE |
|---|-------------------|-------------------|----------------------|---------------------|------------|-----------------------|--------------------|
| SEZIONE I | 1,24% | - 1,08% | - 1,34% | - 0,01% | ---- | ---- | - 1,19% |
| COMP. A 3 ANNI | 0,17% | 0,02% | - 0,30% | 0,01% | 0,01% | ---- | - 0,09% |
| COMP. A 10 ANNI | 0,17% | 0,02% | -1,41% | 0,02% | 0,13% | ---- | - 1,07% |
| COMP. A 15 ANNI | 0,22% | 0,02% | - 2,38% | 0,01% | 0,23% | ---- | - 1,90% |
| COMPARTO GARANTITO (al netto della imp. sostitutiva) | ---- | ---- | ---- | ---- | ---- | + 3,44% + 3,21% | + 3,44% + 3,21% |

Sezione III a prestazione definita

Il patrimonio al 31/12/2011 ammonta ad €2.474.288, pari alla riserva matematica calcolata nel bilancio tecnico 2011. Il patrimonio è rappresentato dalla liquidità presente sul conto corrente (€2.068.272) al netto delle ritenute versate il 16/01/2012) e dal credito nei confronti di UniCredit Holding (€406.017), che, a norma dell'art. 83 del vigente statuto, provvede ad adeguare annualmente il patrimonio necessario per garantire le prestazioni pensionistiche ai 18 pensionati presenti nella Sez. III. Tale credito ad oggi risulta quasi completamente incassato.

| Pensionati Sez. III | | |
|----------------------------|---------------|--------|
| Dirette | Reversibilità | Totale |
| 14 | 4 | 18 |

In osservanza di quanto disposto dall'art. 2428 del c.c. si riportano le seguenti informazioni, compatibilmente con le peculiarità specifiche del Fondo Pensione.

- *Attività di ricerca e sviluppo:*
il Fondo Pensione, in quanto tale, non svolge attività di ricerca e sviluppo.
- *Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime:*
il Fondo Pensione, come indicato nei “Criteri di valutazione” e come verrà ulteriormente specificato alla voce “Azioni e quote di società immobiliari” (punto 10.a) dello stato patrimoniale, detiene il 100% del capitale sociale delle società in oggetto; conseguentemente decide in piena autonomia in merito alla gestione dell'intera attività delle stesse, in osservanza delle disposizioni di legge in essere, dei patti sociali e dello Statuto vigente.
- *Numero e valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate nel corso dell'esercizio:*
la fattispecie non trova applicazione nel Fondo Pensione.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Per il 2012 il quadro macroeconomico rimane incerto: le previsioni di mercato indicano una probabile recessione, seppur moderata, nell'area europea, mentre una crescita è attesa per i mercati emergenti e negli USA. In sostanza continua il faticoso processo di riduzione del debito incominciato dopo il 2008 da parte delle imprese e delle famiglie. Nel 2012 dovrà essere ridotto con incisività il debito pubblico. In tale ottica vanno inquadrare le misure dell'EU nei confronti dei debiti pubblici dei paesi membri: la banca centrale europea continuerà a fornire liquidità al sistema ma i problemi rimarranno irrisolti fino a quando paesi come la Grecia, ed in minor misura gli altri periferici, avranno imboccato una strada di risanamento duratura.

Tale processo richiederà ancora del tempo, soprattutto in presenza di una crescita non sostenuta o addirittura negativa. Per tale ragione il Fondo continua a gestire i rischi con grande attenzione e a guardare con interesse verso i mercati che presentano fondamentali migliori e che consentono di aumentare implicitamente il grado di diversificazione dei portafogli offrendo al contempo ritorni potenzialmente più alti.

L'avvio del sub-fund dedicato agli investimenti real estate fuori dall'Italia consentirà alla Sezione II del Fondo di correggere il sottopeso ancora presente della componente immobiliare, aumentando la diversificazione complessiva del portafoglio e migliorando il profilo di rischio rendimento.

AREA RISERVATA AGLI ISCRITTI SUL SITO INTERNET DEL FONDO

Il completamento, nell'anno in corso, dei progetti di outsourcing della gestione amministrativa permetterà a tutti gli iscritti delle tre Sezioni di accedere, tramite il sito del Fondo (www.fpunicredit.eu), ad una nuova area riservata che consentirà la visualizzazione della propria posizione e documentazione, nonché, per gli iscritti attivi della Sezione II, la possibilità di operazioni dispositive.