

## ITALIA PREVIDENZA SISPI SPA

## III. Attività finanziarie

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
1.300.000	-	1.300.000

Descrizione	31/12/2013	Incrementi	Decrementi	31/12/2014
Conto deposito vincolato	-	1.300.000	-	1.300.000
	-	1.300.000	-	1.300.000

Le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni sono rappresentate dal conto di deposito vincolato n.015/013501, acceso presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma in data 15/09/2014: Euro 300.000 scadenza 12/03/2015 ed Euro 1.000.000 con scadenza 12/03/2016.

## IV. Disponibilità liquide

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
609.627	1.069.766	(460.139)

Descrizione	31/12/2014	31/12/2013
Depositi bancari e postali	609.110	1.069.447
Denaro e altri valori in cassa	517	319
	609.627	1.069.766

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide alla data di chiusura dell'esercizio.

## D) Ratei e risconti

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
4.650	1.145	3.505

Misurano proventi e oneri la cui competenza è anticipata o posticipata rispetto alla manifestazione numeraria e/o documentale; essi prescindono dalla data di pagamento o riscossione dei relativi proventi e oneri, comuni a due o più esercizi e ripartibili in ragione del tempo.

I risconti attivi si riferiscono a canoni ed utenze varie di competenza del prossimo esercizio.

## Passività

## A) Patrimonio netto

(Rif. art. 2427, primo comma, nn. 4, 7 e 7-bis, C.c.)

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
1.845.776	1.486.276	359.500

Descrizione	31/12/2013	Incrementi	Decrementi	31/12/2014
Capitale	500.000			500.000
Riserva legale	68.933	14.423		83.356
Differenza da arrotondamento all'unità di Euro			1	(1)
Utili (perdite) portati a nuovo	628.876	274.044		902.920
Utili (perdite) dell'esercizio	288.467	359.501	288.467	359.501
<b>Totale</b>	<b>1.486.276</b>	<b>647.968</b>	<b>288.468</b>	<b>1.845.776</b>

Nella tabella che segue si dettagliano i movimenti nel patrimonio netto

	Capitale sociale	Riserva legale	Utili (perdite) a nuovo	Altre Riserve	Risultato d'esercizio	Totale
All'inizio dell'esercizio precedente	500.000	54.092	846.889	-	296.828	1.697.809
Destinazione del risultato dell'esercizio		14.841	281.987		(296.828)	
Attribuzione dividendi			(500.000)			
Risultato dell'esercizio precedente					288.467	

## ITALIA PREVIDENZA SISPI SPA

Alla chiusura dell'esercizio precedente	500.000	68.933	628.876	-	288.467	1.486.276
Destinazione del risultato dell'esercizio		14.423	274.044		(288.467)	
Attribuzione dividendi						
Altre variazioni				(1)		
Risultato dell'esercizio corrente					359.501	
Alla chiusura dell'esercizio corrente	500.000	83.356	902.920	(1)	359.501	1.845.776

Il capitale sociale è così composto (articolo 2427, primo comma, nn. 17 e 18, C.c.).

Azioni/Quote	Numero	Valore nominale in Euro
Azioni Ordinarie	20	25.000
<b>Totale</b>	<b>20</b>	

Le poste del patrimonio netto sono così distinte secondo l'origine, la possibilità di utilizzazione, la distribuibilità e l'avvenuta utilizzazione nei tre esercizi precedenti

Natura / Descrizione	Importo	Possibilità utilizzo (*)	Quota disponibile	Utilizzazioni eff. nei 3 es. prec. per copert. perdite	Utilizzazioni eff. nei 3 es. prec. per altre ragioni
Capitale	500.000	B			
Riserva legale	83.356	B			
Utili (perdite) portati a nuovo	902.920	A, B, C	902.920		
<b>Totale</b>	<b>1.486.276</b>		<b>902.920</b>		
Quota non distribuibile					
<b>Residua quota distribuibile</b>			<b>902.920</b>		

(\*) A: per aumento di capitale; B: per copertura perdite; C: per distribuzione ai soci

In conformità con quanto disposto dal principio contabile n. 28 sul Patrimonio netto, si forniscono le seguenti informazioni complementari:

*c) Utile per azione*

L'utile d'esercizio che spetta al proprietario di ogni singola azione del capitale d'impresa è pari ad Euro 17.975,05.

Il metodo di calcolo utilizzato è il seguente:  $(359.501 / 20 = 17.975,05)$ .

**C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato**

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 4, C.c.)

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
205.788	175.369	30.419

La variazione è così costituita.

Variazioni	31/12/2013	Incrementi	Decrementi	31/12/2014
TFR, movimenti del periodo	175.369	52.201	21.782	205.788

Il fondo accantonato rappresenta l'effettivo debito della società al 31/12/2014 verso i dipendenti in forza a tale data, al netto degli anticipi corrisposti e dei pagamenti per liquidazioni relative a contratti di lavoro cessati e decrementi per imposta sostitutiva sul Tfr.

**D) Debiti**

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 4, C.c.)

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
525.147	468.459	56.688

I debiti sono valutati al loro valore nominale e la scadenza degli stessi è così suddivisa (articolo 2427, primo comma, n. 6, C.c.).

## ITALIA PREVIDENZA SISPI SPA

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale	Di cui relativi a operazioni con obbligo di retrocessione a termine
Debiti verso fornitori	282.964			282.964	
Debiti tributari	61.875			61.875	
Debiti verso istituti di previdenza	57.741			57.741	
Altri debiti	122.567			122.567	
	<b>525.147</b>			<b>525.147</b>	

I "Debiti verso fornitori" sono iscritti al netto degli sconti commerciali; gli sconti cassa sono invece rilevati al momento del pagamento. Il valore nominale di tali debiti è stato rettificato, in occasione di resi o abbuoni (rettifiche di fatturazione), nella misura corrispondente all'ammontare definito con la controparte.

La voce "Debiti tributari" accoglie solo le passività per imposte certe e determinate.

Nella voce debiti tributari sono iscritti debiti per imposta IRES pari a Euro 29.699, al netto degli acconti versati nel corso dell'esercizio per Euro 117.225 e delle ritenute d'acconto subite pari a Euro 878; debiti per imposta IRAP pari a Euro 319 al netto degli acconti versati nel corso dell'esercizio per Euro 56.991.

Sono, infine, iscritti debiti per ritenute operate alla fonte per Euro 31.848 e debiti per imposta sostitutiva su Tfr per Euro 10.

Non esistono variazioni significative nella consistenza della voce "Debiti tributari".

Gli "Altri debiti" sono costituiti dalle passività nei confronti di organi sociali per compensi non ancora liquidati alla data del 31/12/2014 per Euro 87.524 e dai debiti verso il personale dipendente per ferie non godute pari ad Euro 35.043.

La ripartizione dei Debiti al 31/12/2014 secondo area geografica è riportata nella tabella seguente (articolo 2427, primo comma, n. 6, C.c.).

Debiti per Area Geografica	V / fornitori	V / Controllate	V / Collegate	V / Controllanti	V / Altri	Totale
Italia	282.964				122.567	405.531
<b>Totale</b>	<b>282.964</b>				<b>122.567</b>	<b>405.531</b>

Nessun debito è assistito da garanzia reale su beni sociali (articolo 2427, primo comma, n. 6, C.c.).

## E) Ratei e risconti

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
-	764	(764)

Rappresentano le partite di collegamento dell'esercizio conteggiate col criterio della competenza temporale.

## Conto economico

## A) Valore della produzione

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
2.083.176	2.014.897	68.279

Descrizione	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Ricavi vendite e prestazioni	2.056.689	1.984.086	72.603
Altri ricavi e proventi	26.487	30.811	(4.324)
	<b>2.083.176</b>	<b>2.014.897</b>	<b>68.279</b>

La variazione è strettamente correlata a quanto esposto in premessa.

## ITALIA PREVIDENZA SISPI SPA

**Ricavi per categoria di attività**

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 10, C.c.)

La ripartizione dei ricavi per categoria di attività non è significativa.

**Ricavi per area geografica**

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 10, C.c.)

La ripartizione dei ricavi per aree geografiche non è significativa.

**B) Costi della produzione**

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
1.516.114	1.553.516	(37.402)

Descrizione	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	4.722	6.363	(1.641)
Per servizi	416.894	513.661	(96.767)
Per godimento di beni di terzi	80.118	73.367	6.751
Per il personale	1.003.510	944.877	58.633
Ammortamenti e svalutazioni	7.287	7.546	(259)
Oneri diversi di gestione	3.583	7.702	(4.119)
	<b>1.516.114</b>	<b>1.553.516</b>	<b>(37.402)</b>

La voce Costi per servizi è costituita principalmente dai compensi degli amministratori per Euro 90.534, dai costi per collaborazioni coordinate e continuative e lavoratori a progetto per Euro 69.181, dalle consulenze professionali per Euro 57.831, dai compensi del collegio sindacale per Euro 51.686 e dalle licenze annuali dei software e servizio gestionale amministrativo per Euro 44.618.

I costi per godimento di beni di terzi si riferiscono ai canoni di affitto della sede sociale per Euro 51.096 ed ai noleggi di macchine elettroniche d'ufficio per Euro 29.022.

Le spese per il personale sono suddivise in retribuzioni per Euro 738.551, oneri sociali per Euro 210.060, accantonamento TFR per Euro 52.201 ed altri costi del personale per Euro 2.698.

**C) Proventi e oneri finanziari**

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
4.508	9.626	(5.118)

Descrizione	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Da titoli iscritti nell'attivo circolante		7.947	(7.947)
Proventi diversi dai precedenti	4.540	2.199	2.341
(Interessi e altri oneri finanziari)	(32)	(520)	488
	<b>4.508</b>	<b>9.626</b>	<b>(5.118)</b>

**E) Proventi e oneri straordinari**

Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
(8.332)	(11.312)	2.980

Descrizione	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Altri proventi straordinari	10.001	-	10.001
(Altri oneri straordinari)	(18.333)	(11.312)	7.021
	<b>(8.332)</b>	<b>(11.312)</b>	<b>2.980</b>

Gli "Altri proventi straordinari" sono costituiti dallo storno di costi imputati nel precedente esercizio.

Nella voce "Altri oneri straordinari" sono iscritte le sopravvenienze passive per maggiori debiti verso fornitori per Euro 11.975 e per rettifiche su rimborso Ires ex art.2, co.1-quater, Decreto Legge n. 201/2011 per Euro 6.358.

## ITALIA PREVIDENZA SISPI SPA

## Imposte sul reddito d'esercizio

	Saldo al 31/12/2014	Saldo al 31/12/2013	Variazioni
	203.737	171.228	32.509
<b>Imposte</b>			
<b>Imposte correnti:</b>	205.112	172.082	33.030
IRES	147.802	115.933	31.869
IRAP	57.310	56.149	1.161
<b>Imposte differite (anticipate)</b>	(1.375)	(854)	(521)
IRES	(1.375)	(854)	(521)
IRAP			
	<b>203.737</b>	<b>171.228</b>	<b>32.509</b>

Sono state iscritte le imposte di competenza dell'esercizio.

Nel seguito si espone la riconciliazione tra l'onere fiscale risultante dal bilancio e l'onere fiscale teorico:

## Riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico (IRES)

Descrizione	Valore	Imposte
Risultato prima delle imposte	563.238	
Onere fiscale teorico (%)	27,5%	154.890
<b>Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi:</b>		
Compensi CdA 2014 non erogati nell'esercizio	15.000	
<b>Rigiro delle differenze temporanee da esercizi precedenti</b>		
Compensi CdA 2013 erogati nell'esercizio	(10.000)	
<b>Differenze che non si riverteranno negli esercizi successivi</b>		
Servizi di telefonia parzialmente indeducibili	5.690	
Amm.ti (telefonia) parzialmente indeducibili	218	
Sopravvenienze passive indeducibili	18.333	
Altri costi indeducibili	2.016	
Deduzione Irap sul costo del personale dipendente e assimilato	(34.064)	
deduzione forfettaria 10% Irap	-	
deduzione A.C.E.	(22.968)	
Imponibile fiscale	537.463	
<b>Imposte correnti sul reddito dell'esercizio</b>		<b>147.802</b>

## Determinazione dell'imponibile IRAP

Descrizione	Valore	Imposte
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	567.062	
<b>Costi non rilevanti ai fini IRAP</b>		
Costi per collaborazioni (compensi e contributi)	89.726	
Costi per il personale dipendente (retrib./contrib./TFR)	1.003.510	
Costi per collaborazioni organi sociali	123.051	
Altri costi non rilevanti	152	
<b>Ricavi non rilevanti ai fini IRAP</b>		
Sopravvenienze attive	(20.087)	
	1.196.352	
Onere fiscale teorico (%)	4,82%	57.664
<b>Deduzioni base imponibile Irap - ex art.11 D.Lgs.446/97:</b>		
Contributi Inail [co.1, lett.a) n.1]	(2.782)	
Deduz.forfettaria per assunzione dipendenti [co.1, lett.a) n.2]	(282.055)	
Contributi previdenziali ed assistenziali [co.1, lett.a) n.4]	(185.732)	
Spese per apprendisti, disabili ... [co.1, lett.a) n.5]	(103.843)	
Imponibile Irap	1.189.002	
<b>IRAP corrente per l'esercizio</b>		<b>57.310</b>

**ITALIA PREVIDENZA SISPI SPA**

Ai sensi dell'articolo 2427, primo comma, n. 14 C.c. si evidenziano le informazioni richieste sulla fiscalità differita e anticipata:

**Fiscalità differita / anticipata**

Le imposte anticipate sono state rilevate in quanto esiste la ragionevole certezza dell'esistenza, negli esercizi in cui si riverseranno le differenze temporanee deducibili, a fronte delle quali sono state iscritte le imposte anticipate, di un reddito imponibile non inferiore all'ammontare delle differenze che si andranno ad annullare.

Le principali differenze temporanee che hanno comportato la rilevazione di imposte differite e anticipate sono indicate nella tabella seguente unitamente ai relativi effetti.

**Rilevazione delle imposte differite e anticipate ed effetti conseguenti:**

	esercizio 31/12/2014		esercizio 31/12/2013	
	Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale	Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale
<b>Imposte anticipate:</b>				
Compensi CdA anni precedenti, pagati nell'esercizio	10.000	2.750	16.893	4.646
Compensi d'esercizio CdA non erogati	(15.000)	(4.125)	(20.000)	(5.500)
<b>Totale imposte anticipate</b>		<b>(1.375)</b>		<b>(854)</b>
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>		<b>(1.375)</b>		<b>(854)</b>

**Abrogazione dell'interferenza fiscale**

Non esistono interferenze fiscali da eliminare.

**Operazioni di locazione finanziaria (leasing)**

La società non ha in essere alcun contratto di locazione finanziaria.

Non esistono operazioni di compravendita con obbligo di retrocessione (Rif. art. 2427, primo comma, n. 6-ter, C.c.)

**Informazioni sugli strumenti finanziari emessi dalla società**

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 19, C.c.)

La società non ha emesso strumenti finanziari.

**Informazioni relative al fair value degli strumenti finanziari derivati**

(Rif. art. 2427-bis, primo comma, n. 1, C.c.)

La società non ha strumenti finanziari derivati.

**Informazioni relative alle operazioni realizzate con parti correlate**

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 22-bis, C.c.)

La società non ha posto in essere operazioni con parti correlate ad eccezione del contratto di affitto della sede legale, in corso con il socio INPS.

**Informazioni relative agli accordi non risultanti dallo stato patrimoniale**

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 22-ter, C.c.)

La società non ha in essere accordi non risultanti dallo Stato Patrimoniale.

## ITALIA PREVIDENZA SISPI SPA

**Informazioni relative ai compensi spettanti al revisore legale**

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 16-bis, C.c.)

La revisione del bilancio è stata affidata al Collegio sindacale.

Ai sensi di legge si evidenziano i compensi complessivi spettanti al Consiglio di Amministrazione ed ai membri del Collegio sindacale.

Qualifica	Compenso
Consiglio di Amministrazione	90.534
Collegio sindacale	42.686
Collegio sindacale- revisione legale	9.000

**Rendiconto finanziario**

Come previsto dal Principio Contabile OIC n. 10, di seguito sono rappresentate le informazioni di natura finanziaria

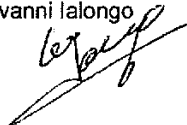
Descrizione	esercizio 31/12/2014	esercizio 31/12/2013
<b>A. Flusso finanziario della gestione reddituale</b>		
Utile (perdita) dell'esercizio	359.501	288.467
Imposte sul reddito	203.737	171.228
Interessi passivi (interessi attivi)	(4.508)	(9.626)
(Dividendi)		
Plusvalenze da alienazioni incluse nella voce A5		
Plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5		
Minusvalenze da alienazioni incluse nella voce B14		
Minusvalenze da alienazioni		
<b>Totale (plusvalenze) / minusvalenze derivanti da cessione relative a:</b>		
di cui immobilizzazioni materiali		
di cui immobilizzazioni immateriali		
di cui immobilizzazioni finanziarie		
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>558.730</b>	<b>450.069</b>
<b>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita</b>		
Accantonamenti ai fondi	52.201	48.680
Ammortamenti delle immobilizzazioni	7.287	7.546
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>59.488</b>	<b>56.226</b>
<b>Variazioni del capitale circolante netto</b>		
Decremento/(incremento) delle rimanenze	11.245	(13.673)
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	388.990	(462.635)
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	30.874	60.210
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	(3.505)	8.807
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	(764)	(734)
Altre variazioni del capitale circolante netto	(31.439)	24.766
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>395.401</b>	<b>(383.259)</b>
<b>Altre rettifiche</b>		
Interessi incassati/(pagati)	4.508	9.626
(Imposte sul reddito pagate)	(153.297)	(238.582)
Dividendi incassati		
(Utilizzo dei fondi)	(21.782)	(19.840)
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>	<b>(170.571)</b>	<b>(248.796)</b>

## ITALIA PREVIDENZA SISPI SPA

FLUSSO FINANZIARIO DELLA GESTIONE REDDITUALE (A)	843.048	(125.760)
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento</b>		
Immobilizzazioni materiali (Investimenti)	(2.061)	(3.900)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	(2.061)	(3.900)
Immobilizzazioni immateriali (Investimenti)	(1.126)	(1.400)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	(1.126)	(1.400)
Immobilizzazioni finanziarie (Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Immobilizzazioni finanziarie non immobilizzate (Investimenti)	(1.300.000)	986.378
Prezzo di realizzo disinvestimenti	(1.300.000)	986.378
Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide		
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	(1.303.187)	981.078
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>		
<b>Mezzi di terzi</b>		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<b>Mezzi propri</b>		
Aumento di capitale a pagamento	(1)	(500.000)
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO (C)	(1)	(500.000)
<b>INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+-B+-C)</b>	(460.140)	355.318
Disponibilità liquide iniziali	1.069.766	714.450
Disponibilità liquide finali	609.627	1.069.766
<b>INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	(460.140)	355.316

Il presente bilancio, composto da Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico dell'esercizio e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Giovanni Ialongo



**Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 di FONDINPS  
Fondo pensione complementare INPS**

**FONDINPS**

**FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE INPS**

iscritto all'albo tenuto dalla Covip al n. 500

**BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2014**

**Via Ciro il Grande, 21 – 00144 Roma (RM)**



**FONDINPS**  
**FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE INPS**

**Via Ciro il Grande, 21 – 00144 Roma (RM)**

**iscritto al n. 500 dell'Albo istituito ai sensi  
dell'art.19, del D.Lgs. n. 252/2005**

**Indice**

<b>1 - STATO PATRIMONIALE</b>	<b>3</b>
<b>2 - CONTO ECONOMICO</b>	<b>3</b>
<b>3 – NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>4</b>
<b>3.1 – Rendiconto della fase di accumulo</b>	<b>22</b>
<b>3.1.1 - Stato Patrimoniale</b>	<b>22</b>
<b>3.1.2 - Conto Economico</b>	<b>24</b>
<b>3.1.3 - Nota Integrativa</b>	<b>25</b>
<b>3.1.3.1- Informazioni sullo Stato Patrimoniale</b>	<b>25</b>
<b>3.1.3.2 - Informazioni sul Conto Economico</b>	<b>33</b>

**1 – STATO PATRIMONIALE**

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2014	31/12/2013
10	Investimenti diretti		
20	Investimenti in gestione		
30	Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	64.875.634	59.708.486
40	Attività della gestione amministrativa	86.636	24.622
50	Credito di imposta	7.516.708	2.460.754
<b>TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>		<b>67.438.958</b>	<b>62.193.874</b>
PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2014	31/12/2013
10	Imposta della gestione previdenziale		
20	Passività della gestione finanziaria	1.793.173	1.753.777
30	Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	58.723	65.059
40	Passività della gestione amministrativa	86.636	24.622
50	Debito di imposta	143.529	346.275
<b>TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>		<b>2.398.664</b>	<b>2.239.989</b>
100	<b>Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>65.040.294</b>	<b>59.953.886</b>
<b>CONTI D'ORDINE</b>		<b>2.961.042</b>	<b>3.338.279</b>

**2 – CONTO ECONOMICO**

		31/12/2014	31/12/2013
10	Salari della gestione previdenziale		
20	Risultato della gestione finanziaria	9.689.411	5.940.820
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta		
40	Costi di gestione	572.011	1.034.351
50	Margine della gestione finanziaria (20)+(30)-(40)	917.400	496.469
60	Salari della gestione amministrativa	412.500	775.926
70	<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)</b>	<b>5.102.001</b>	<b>6.716.756</b>
80	<b>Imposta sostitutiva</b>	<b>-15.593</b>	<b>-55.412</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)</b>		<b>5.086.408</b>	<b>6.661.344</b>

### 3 - NOTA INTEGRATIVA

#### 1. LO SCENARIO ECONOMICO GENERALE E L'ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI

Lo scenario macroeconomico

L'economia e i mercati finanziari e valutari

Il 2014 si è connotato per una crescita moderata dell'attività economica e del commercio internazionale. Negli Stati Uniti, la ripresa si è rafforzata in corso d'anno, la creazione di posti di lavoro è accelerata e il tasso di disoccupazione è diminuito fino al 5,6%. In Giappone, l'attività economica ha subito brusche oscillazioni, determinate dalla restrizione fiscale del secondo trimestre.

La dinamica dell'inflazione, a inizio esercizio molto differenziata per aree geografiche in relazione alle diverse fasi del ciclo economico, è rapidamente rallentata ovunque, a causa della caduta delle quotazioni petrolifere del quarto trimestre dell'anno. Il prezzo del petrolio e del gas ha registrato forti flessioni - nonostante i molteplici focolai di crisi geopolitica - per effetto dell'accumularsi di un eccesso di offerta dovuto sia a un andamento della domanda inferiore alle aspettative, sia a una più rapida crescita della capacità estrattiva.

L'Eurozona è uscita dalla recessione del 2012-13, sostenuta anche dalla domanda finale interna. La ripresa, che stava diventando più diffusa tra i diversi stati membri, ha però iniziato a indebolirsi fra il secondo e il terzo trimestre. Alla svolta ha contribuito lo scoppio della crisi russo ucraina, che si è tradotta in un crollo dell'export dell'Unione Europea verso la Russia e in un sensibile deterioramento del clima di fiducia delle imprese. Il peggioramento dei dati si è esteso a tutto il terzo trimestre, interessando anche le economie più solide, come quella tedesca. L'ultimo trimestre ha poi visto una stabilizzazione della crescita su livelli modesti. Ne sono scaturite significative revisioni al ribasso delle proiezioni di sviluppo e il rinvio delle correzioni di bilancio originariamente previste per il 2014 e il 2015.

In tutta l'Eurozona, l'andamento dell'inflazione è stato ampiamente al di sotto delle previsioni, avvicinandosi allo zero; oltre alla debolezza dei consumi, la modesta dinamica inflazionistica riflette anche il passato elevato livello del tasso di cambio, l'andamento dei prezzi energetici e alimentari e il calo delle tariffe nel comparto delle comunicazioni.

L'Italia è il paese europeo dove la ripresa economica stenta maggiormente ad affermarsi. La produzione industriale ha registrato un progressivo deterioramento nel corso del 2014. A partire dalla fine del secondo trimestre si sono spinti molti dei segnali di ripresa apparsi nei mesi precedenti: il clima di fiducia di imprese e famiglie è tornato a peggiorare, mentre l'export ha rallentato e la dinamica degli investimenti è stata ancora negativa. In un quadro tuttora contraddistinto dalla debolezza degli investimenti, il sostegno della domanda estera è stato indebolito dal rallentamento della Germania e di alcuni paesi emergenti. L'unica sorpresa positiva è giunta dai consumi, che hanno beneficiato di una crescita del reddito disponibile reale delle famiglie. In media annua, il PIL nel 2014 è calato di -0,4%. L'andamento negativo dell'attività

economica ha causato un nuovo incremento della disoccupazione, pari al 12,9% in dicembre, e ha ulteriormente peggiorato la situazione occupazionale fra i giovani.

Nonostante il quadro macroeconomico deludente, il deficit pubblico è stato mantenuto entro il limite del 3%; tuttavia, si sono interrotti i progressi che avrebbero dovuto condurre alla stabilizzazione del debito. Inoltre, anche la realizzazione dell'ambizioso programma di riforme annunciato a inizio anno è stata più complessa di quanto auspicato: soltanto a fine 2014 è stata approvata la riforma del mercato del lavoro proposta in primavera.

Le politiche monetarie hanno iniziato a muoversi in direzioni divergenti. La Federal Reserve ha completato la prevista riduzione degli acquisti di titoli e avviato la discussione interna sul percorso che porterà nel 2015 al rialzo dei tassi ufficiali. I rendimenti dei titoli di stato sono calati sensibilmente rispetto ai livelli di inizio anno, sia a causa dell'andamento deludente dei dati macroeconomici del primo trimestre, sia per la cautela mostrata dalla FED nel gestire la svolta del ciclo di politica monetaria.

Muovendosi in direzione opposta, la Banca Centrale Europea ha tagliato i tassi ufficiali, portando il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento allo 0,05% e il tasso sui depositi al -0,20%. Inoltre, ha avviato il programma condizionato di rifinanziamento a lungo termine (TLTROs), nonché un nuovo programma di acquisti di covered bonds e cartolarizzazioni.

L'orientamento accomodante adottato dalla BCE ha favorito il calo delle aspettative sui tassi monetari e, di riflesso, dei tassi di interesse su tutte le scadenze della curva. L'Eonia è sceso a livelli marginalmente negativi dopo l'annuncio delle misure. Il tasso Euribor trimestrale è ulteriormente calato dallo 0,284% di gennaio allo 0,08%. Sensibili flessioni hanno interessato anche i tassi IRS a medio termine: sulla scadenza quinquennale, si è passati dall'1,26% di gennaio allo 0,36% di fine anno. La pressione al ribasso sui tassi si è accentuata a causa dei crescenti segnali che la BCE si apprestava a introdurre programmi di acquisti di titoli di stato, aspettativa concretizzata dopo la chiusura dell'esercizio.

Nel secondo semestre, il più evidente orientamento divergente delle politiche monetarie e dei cicli economici ha incrementato la volatilità dei mercati valutari, favorendo un consistente apprezzamento del dollaro. Il cambio con l'euro, che a fine giugno era ancora prossimo a 1,37, a fine anno era sceso a 1,21.

Il giudizio degli investitori sui Paesi colpiti fra il 2010 e il 2011 dalla crisi del debito ha visto un graduale ma cospicuo miglioramento in corso d'anno. Il differenziale decennale di rendimento fra Italia e Germania aveva aperto l'anno a 214 pb e ha toccato un minimo di 119 pb ai primi di dicembre, beneficiando delle crescenti aspettative di nuove misure straordinarie da parte della Banca Centrale Europea. I rendimenti sono calati anche in valore assoluto, grazie alla riduzione che si è contestualmente verificata sui tassi tedeschi. Il rendimento del BTP decennale, che era ancora superiore al 4% a fine 2013, era all'1,89% a fine 2014. L'assorbimento dell'offerta sul mercato primario è proseguito agevolmente.

### **I Mercati azionari**

Nel corso del 2014, i mercati azionari internazionali hanno registrato, pur con intensità diverse, dinamiche e performance positive, riflesso della graduale normalizzazione delle economie e dei mercati, dopo le fasi più acute della crisi finanziaria.

Il primo semestre è stato guidato, in particolare, dalle aspettative sulla ripresa economica nell'Eurozona e da politiche monetarie espansive da parte delle banche centrali. A seguito dei risultati delle elezioni europee e, soprattutto, delle misure annunciate ad inizio giugno dalla BCE (che estendevano una politica monetaria molto accomodante verosimilmente sino al 2016), i mercati azionari hanno chiuso il primo semestre su una inflessione complessivamente positiva.

Nel secondo semestre, il rischio geopolitico è tornato al centro della scena: la ripresa delle tensioni tra Russia e Ucraina e le conseguenti sanzioni economiche nei confronti della Russia, hanno influenzato negativamente i flussi di interscambio verso quelle regioni. In aggiunta a questo, i dati deludenti su produzione industriale e crescita economica nell'area euro, combinati con i timori crescenti di una spirale deflazionistica, hanno innescato un ritorno dell'avversione al rischio degli investitori, erodendo le performance positive dei mesi precedenti.

Le crescenti aspettative per un allentamento quantitativo da parte della BCE ad inizio 2015, congiuntamente ad una stagione di annunci trimestrali per il 3° trimestre leggermente superiore alle attese hanno offerto parziale supporto ai mercati azionari nell'ultimo trimestre dell'anno, pur in una fase di ulteriore debolezza congiunturale.

La forte flessione dei prezzi del petrolio nelle ultime settimane dell'anno, assieme alle marcate correzioni sul mercato dei cambi (apprezzamento del dollaro USA nei confronti dell'Euro; svalutazione del rublo) hanno accumulato la volatilità dei mercati nella fase conclusiva del 2014.

L'indice S&P 500 ha registrato un rialzo dell'11,4% a fine dicembre. I principali mercati azionari asiatici hanno evidenziato performance positive a fine periodo: l'indice benchmark cinese SSE A-Share ha chiuso i 12 mesi in forte rialzo (+53,1%), ed in netta ripresa rispetto al semestre (-3,2%), mentre l'indice Nikkei 225 ha chiuso in rialzo del 7,1% (anch'esso in recupero rispetto a -6,7% di fine giugno), dopo aver scontato gli effetti della stretta fiscale sui consumi.

Nell'area euro, le performance dei principali indici benchmark sono risultate nel complesso omogenee e lievemente positive, mentre per i primi nove mesi i mercati periferici avevano generalmente sovraperformato i mercati core. L'indice Euro Stoxx ha chiuso il periodo in marginale rialzo (+1,7%), il DAX 30 si è lievemente apprezzato (+2,7%), mentre il mercato azionario spagnolo ha chiuso l'anno in rialzo del 3,7%; sostanzialmente invariato il benchmark francese CAC 40 (-0,5%).

Al di fuori dell'area euro, l'indice del mercato svizzero SMI si è rivalutato del 9,5% a fine 2014, mentre l'indice FTSE 100 chiude il periodo in lieve calo (-2,7%).

Il mercato azionario italiano ha chiuso sostanzialmente invariato l'anno 2014, dopo aver toccato un massimo di +18,6% al 10 giugno, e dopo aver sovraperformato i maggiori mercati europei e internazionali fino a settembre 2014.

Mentre il rialzo nel primo semestre era stato guidato dai primi deboli segnali di ripresa economica domestica, da una maggiore stabilità sul fronte politico e dal calo dei rendimenti e dalla discesa dello spread BTP-Bund, i successivi dati macroeconomici hanno evidenziato una nuova frenata del ciclo economico, innescando un processo di revisione al ribasso delle stime di crescita tanto per il 2014 quanto per il 2015. La ripresa del rischio geopolitico e dell'avversione al rischio degli investitori hanno ulteriormente esoso i rialzi dei primi sei mesi.

L'indice FTSE MIB ha chiuso il periodo in rialzo frazionale (+0,23%); la performance registrata dall'indice FTSE Italia All Share (-0,3%) è rimasta di poco inferiore a quella del benchmark; largamente positiva, invece, la performance dei titoli a media capitalizzazione, con l'indice FTSE Italia STAR in rialzo del 9,6% a fine dicembre.

### **I mercati obbligazionari**

I mercati del credito europei chiudono il 2014 con performance differenziate: positivo il bilancio nel segmento Investment Grade, mentre i titoli più speculativi registrano un allargamento degli spread.

Le accomodanti politiche monetarie delle banche centrali e, in special modo, l'atteggiamento espansivo della BCE, con l'aspettativa che il suo programma di acquisti possa essere ampliato ai corporate bonds e, eventualmente, ai titoli governativi, si sono confermate ancora una volta i principali drivers dei mercati.

Dopo una prima parte d'anno positiva, malgrado l'avvio del "tapering" da parte della Federal Reserve e di una breve battuta di arresto in occasione delle elezioni per il rinnovo del Parlamento Europeo, nei restanti sei mesi del 2014, i rinnovati dubbi riguardo alla solidità della ripresa nell'Eurozona, l'acuirsi delle tensioni geopolitiche legate alla crisi tra Russia e Ucraina e, a partire da ottobre, il riemergere dei timori sulla Grecia hanno contribuito ad aumentare la volatilità degli spread. Le maggiori ripercussioni si sono avute sul segmento "non Investment Grade", che, essendo più speculativo, è stato penalizzato dal ritorno di una maggiore prudenza degli investitori e dai timori che l'avvio del processo di normalizzazione della politica monetaria da parte della Federal Reserve potesse portare ad un aumento dei tassi di mercato, penalizzando le società più indebitate.

Nel dettaglio, il segmento Investment Grade chiude l'anno positivamente, con una performance superiore per i bond finanziari rispetto agli industriali; il comparto più speculativo, invece, malgrado un certo recupero evidenziato tra fine ottobre e metà novembre, registra un allargamento degli spread. Performance differenziate anche nel comparto derivato degli indici iTraxx (indici di credit default swap), dove la migliore performance dell'indice sintetico Sovereign Western Europe, che misura lo spread di credito su paesi sovrani, rispetto all'indice Main (nomi Investment Grade) sembra testimoniare come il processo di normalizzazione sia quasi completato; anche nel comparto derivato è negativo l'andamento del segmento più speculativo, con gli indici Crossover e Finanziari Subordinati che registrano costi di copertura da rischio di insolvenza in aumento. Sul fronte delle nuove emissioni, il 2014 ha fatto registrare volumi sostenuti, e crescenti rispetto al 2013, sia nei titoli Investment Grade sia in quelli High Yield. La volontà degli emittenti di approfittare di tassi di mercato ancora su livelli storicamente molto bassi e la ricerca di rendimento da parte degli investitori si sono confermati, ancora una volta, tra i principali elementi di sostegno del mercato primario.

Le economie e i mercati emergenti

### **Il ciclo economico e l'inflazione**