

BILANCIO 2011

**fondo nazionale
pensione
complementare**



**FONDO
TELEMACO**

**per i lavoratori delle
telecomunicazioni**

FONDO PENSIONE TELEMACO

Via Bellotti Bon, 14 . 00197 Roma
tel. 06 845101 fax 06 84510200

Indice

Relazione sulla gestione.....	pag. 3
Bilancio.....	pag. 41
Nota Integrativa.....	pag. 45
Rendiconti della fase di accumulo dei comparti	
❖ Comparto Garantito (White).....	pag. 73
❖ Comparto Conservativo (Blue).....	pag. 87
❖ Comparto Prudente (Green).....	pag. 106
❖ Comparto Bilanciato (Yellow).....	pag. 131
❖ Comparto Crescita (Orange).....	pag. 152
Relazione del Collegio dei Sindaci.....	pag. 173
Relazione della società di revisione.....	pag. 175

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Commento del Presidente del Fondo Telemaco agli Associati

Cari Associati,

mi accingo a commentare il bilancio del 2011 con la consapevolezza che tale anno ha impattato in modo drammatico sulle aziende e sulle persone, non solo in Italia ma anche nel resto del mondo, cambiando radicalmente quelle che erano certezze e convinzioni che ci avevano accompagnato per anni.

Gli interventi “salva Italia” attuati dal Governo tecnico di Monti hanno avuto ampi campi di intervento, ma sicuramente l'impatto sui lavoratori e sulle pensioni è stato devastante: l'allungamento dell'età pensionabile, lo spostamento della propensione di vita, il passaggio al metodo contributivo per tutti nel calcolo della determinazione della pensione, si rifletteranno nel prossimo futuro in modo pesante sulle condizioni di vita della maggior parte degli Italiani.

Il problema non è esclusivo dell'Italia ma coinvolge tutti i paesi europei. E' significativo che la Commissione Europea il 16 febbraio 2012 abbia presentato il Libro Bianco sulle pensioni (*WHITE PAPER – An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions*): *“Le pensioni sono oggi la principale fonte di reddito per circa un quarto della popolazione dell'UE e anche i giovani cittadini europei si troveranno a dover fare affidamento sulle pensioni in una fase successiva della loro vita. Se l'Europa non riesce ad assicurare ora e in futuro pensioni decenti, milioni di persone si troveranno nella vecchiaia in condizioni di povertà. L'Europa registra inoltre un fenomeno di invecchiamento poiché le persone vivono più a lungo e hanno meno bambini. A partire dall'anno prossimo la popolazione lavorativa inizierà già a contrarsi. Le pensioni comportano una crescente pressione finanziaria sui bilanci nazionali, soprattutto alla luce delle ulteriori restrizioni recate dalla crisi finanziaria ed economica.”* Il Libro Bianco esamina il modo in cui l'UE e gli Stati membri possono intervenire per affrontare le principali sfide cui sono confrontati i nostri sistemi pensionistici. Esso propone tutta una serie di iniziative volte a creare condizioni atte a far sì che coloro che ne sono in grado continuino a lavorare – determinando un migliore equilibrio tra la vita lavorativa e la vita da pensionati –, assicurare che le persone che si trasferiscono in un altro paese possano mantenere i loro diritti pensionistici, aiutare le persone a risparmiare di più e garantire che le prospettive di pensione siano mantenute e che, una volta pensionate, le persone ricevano quello che si aspettavano.

In questo contesto la Previdenza Complementare in Italia assurge ad un ruolo “sociale” ancor più rilevante rispetto a quanto già dichiarato finora dai vari attori del sistema: è ora infatti evidente per tutti che la pensione pubblica (Assicurazione Generale Obbligatoria – AGO) non sarà più in grado di sostenere adeguatamente la vecchiaia dei lavoratori, una volta che essi andranno in pensione. E' quindi fondamentale prepararsi a quel momento, costruendosi delle rendite aggiuntive che possa affiancarsi alla pensione pubblica e fornire un aiuto e sostegno al bisogno economico dei singoli lavoratori (e delle loro famiglie).

Gli stessi Ministri Fornero e Passera hanno più volte evidenziato che la previdenza complementare è sicuramente uno tra i più validi strumenti che si possano adottare e quindi occorre valutare con molta attenzione l'opportunità ad una sua adesione (e scegliere al suo interno il tipo di investimento più adattato alle specifiche esigenze dei singoli). Inoltre essa può costituire un potenziale significativo supporto alla ripresa economica del Paese Italia.

Per promuovere l'adesione al Fondo e in generale la conoscenza dei benefici derivanti dall'iscrizione alla previdenza complementare, nel corso del 2011 sono state sviluppate una serie di nuove iniziative volte a rafforzare gli strumenti già in uso. Ricordo la predisposizione del “sito Mobile”, pensato per facilitare l'accesso e la navigazione alle informazioni del Fondo attraverso l'utilizzo degli smartphone, che in Italia sono diventati uno strumento di accesso ad Internet particolarmente rilevante, e l'inserimento sul Sito stesso dei motori di calcolo *“Confronta i costi”* e *“Calcola i benefici fiscali”* che possono consentire agli aderenti e ai potenziali interessati di valutare in maniera molto semplice e diretta gli effetti economici della loro scelta, comparando sia l'impatto sul montante finale della posizione previdenziale che hanno i diversi regimi dei costi applicati da TELEMACO rispetto ai Fondi Pensione Aperti (FPA) e ai Piani Individuali Pensionistici (PIP), sia

quanti euro si risparmiano ogni anno grazie al meccanismo della deducibilità fiscale dei contributi versati.

A fine 2011 abbiamo poi lanciato la promozione “*Aderente, presenta un nuovo Aderente*”, pensando che gli attuali aderenti avrebbero potuto supportare la crescita del Fondo, favorendo la sua conoscenza ai colleghi non ancora iscritti ed ottenendo un beneficio diretto in termini di riduzione della quota di iscrizione annua: questo approccio anche per cercare di contrastare i FPA (bancari) e i PIP (assicurativi) che, beneficiando di una rete di vendita professionale strutturata, riescono comunque a crescere (rispettivamente del 4% e 25%), grazie all’attività commerciale dei promotori finanziari che spesso convincono anche lavoratori iscritti ai Fondi Pensione Negoziali (FPN) ad aderire a queste forme, nonostante così perdano il beneficio del versamento contributivo aggiuntivo dell’azienda e vengano a sostenere maggiori costi di gestione. Prendendo infatti a riferimento l’*indicatore sintetico dei costi* (in breve: ISC) per ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare, si osserva che per i FPN l’indicatore medio è dell’1% per periodi di partecipazione di 2 anni e scende allo 0,2% per periodi di partecipazione di 35 anni; per i fondi pensione aperti passa dal 2% all’1%; per i PIP dal 3,5% all’1,6%. A questo proposito COVIP rileva come i costi abbiano un’incidenza rilevante sull’ammontare della prestazione finale: su un periodo di partecipazione di 35 anni, un minor costo annuo dell’1% si traduce in una prestazione finale più alta del 18-20%.

Purtroppo la partecipazione all’iniziativa “*Aderente, presenta un nuovo aderente*” non è stata particolarmente ampia, dimostrando una scarsa attenzione collettiva al problema sociale della previdenza integrativa.

Per il 2012 stiamo valutando una serie di altre possibili iniziative, con il coinvolgimento anche delle parti istitutive, volte a promuovere la “cultura” della previdenza, pensando anche a interventi di formazione mirata

Pur considerando le problematiche sociali, economiche e finanziarie prima evidenziate, è comunque da rilevare che Telemaco ha una partecipazione ampia, contando infatti 63.308 iscritti, con uno fra i più alti tassi di adesione nel settore dei lavoratori (oltre il 42%), anche se il numero assoluto è in diminuzione dell’1,6% rispetto alla fine del 2010 per effetto della perdurante crisi economica che impatta il sistema economico e sociale e in conseguenza anche le aziende. Un aspetto comunque positivo è che le nuove adesioni sono state 1.354, più che raddoppiate rispetto al 2010, e che le uscite complessive dal Fondo sono state 2.405 in calo del 16% rispetto al 2010.

Il patrimonio gestito al 31.12.2011 è ormai prossimo al miliardo di euro, pari a euro 968 milioni con una crescita significativa nell’anno pari a +96 milioni di euro (+11% rispetto al 31.12.2010), dovuta sostanzialmente ai versamenti pervenuti nell’anno (al netto delle prestazioni erogate), considerato che il rendimento finanziario maturato nell’esercizio è stato di soli 4 milioni di euro, con una riduzione del 90% rispetto al 2010 (quando era stato di 31 milioni euro) quale conseguenza del già menzionato andamento non brillante dei mercati.

Nonostante la situazione critica dei mercati finanziari, nel 2011 i comparti Blue e Green hanno comunque fatto registrare rendimenti “assoluti” positivi (rispettivamente + 2,1% e + 0,9%), mentre gli altri comparti hanno maggiormente risentito dell’andamento negativo e altamente volatile dei mercati, sia azionario che obbligazionario. Oltre a ciò, l’elevata presenza in portafoglio di titoli di stato italiani, oggetto di attacchi speculativi nell’ultima parte del 2011, e dei downgrading apportati dalle società di rating come Moody’s e Standard & Poors, non ha permesso di ottenere una redditività positiva nell’anno.

E’ peraltro da segnalare che tutti i comparti continuano, comunque, a far registrare rendimenti positivi dal loro avvio e dall’avvio di Telemaco.

Uno degli elementi di confronto che viene generalmente preso dall’opinione pubblica a confronto dei risultati ottenuti dai FPN è il rendimento del TFR, che per il 2012 è stato pari al 3,5%: all’apparenza tale rendimento risulta superiore a quello dei comparti di Telemaco (e in generale a quello dei comparti di quasi tutti i fondi, siano essi negoziali, aperti o PIP), ma è comunque utile evidenziare, come abbiamo fatto più volte in questi anni, che il contributo versato dall’azienda (1,2% della retribuzione annua lorda) rappresenta per tutti gli iscritti a Telemaco (e ai fondi pensione negoziali) un rendimento aggiuntivo significativo (ben superiore al 10%) rispetto a qualsiasi altra forma di investimento finanziario (e senza tener conto degli effetti del beneficio fiscale).

Per il comparto Garantito è anche opportuno ricordare che l'attuale convenzione di Telemaco prevede alla scadenza (30 giugno 2012) sia la garanzia del capitale (un eventuale risultato negativo è da considerarsi, quindi, come puramente formale), sia il riconoscimento di un rendimento minimo del 2% annuo in caso di uscita anticipata dal Fondo nei soli casi di riscatto totale per l'esercizio del diritto alla prestazione pensionistica ex art. 11 comma 2 del d.lgs 252/2005, per invalidità permanente e inoccupazione ex art.14 comma 2 lettera c) del d.lgs 252/2005 e per decesso ex art. 14 comma 3 del d.lgs. 252/2005.

In ultimo vorrei rammentare che la previdenza complementare è uno strumento di investimento tipicamente a medio/lungo termine (legato all'età lavorativa, oggi diventata oltre i 42 anni) e che dunque non ci si dovrebbe focalizzare tanto sui rendimenti del singolo anno, ma su quelle che saranno le prospettive al momento del pensionamento.

La conoscenza della categoria dell'opzione di investimento e la scelta del comparto dove investire è molto importante ed è legata alla propria propensione ad accettare uno specifico profilo di rischio e rendimento. Ad esempio, scegliendo un'opzione di investimento azionaria ci si può aspettare rendimenti più elevati rispetto a un investimento obbligazionario, anche se con rischi maggiori legati a possibili andamenti negativi dei mercati finanziari. Per questo motivo se si è lontano dalla pensione scegliere opzioni di investimento più rischiose significa avere maggiori opportunità di rendimento nel lungo periodo. Se invece si è prossimi alla pensione la scelta di un'opzione di investimento a basso rischio può consentire di salvaguardare meglio l'investimento da possibili andamenti negativi dei mercati finanziari, ricordandosi che la scelta può sempre modificarsi nel corso del tempo per mantenerla sempre adeguata alle proprie caratteristiche ed esigenze.

Il Presidente
Claudio Lesca

AVVENIMENTI PIU' IMPORTANTI DELL'ESERCIZIO

Gli avvenimenti più importanti dell'esercizio sono stati i seguenti:

Rinnovo del contratto con la Banca Depositaria

Il 21 marzo è stato rinnovato fino al 31.12.2014 il contratto per i servizi di banca depositaria con l'Istituto centrale delle Banche Popolari Italiane.

Modifiche ai benchmark obbligazionari di tutti i comparti del Fondo

Il 1° aprile i benchmark obbligazionari dei mandati Garantito, Bilanciato Europa e Bilanciato USA sono stati sostituiti da uguali benchmark obbligazionari ma di tipologia *Investment Grade* (costituiti solo da titoli con rating non inferiore all'*investment grade*) per consentire al gestore, in caso di *downgrade* o *default*, di riparametrarsi "automaticamente" al benchmark di riferimento.

Modifica dello Statuto

Il 21 aprile è stato modificato lo Statuto per adeguarlo alla normativa vigente in materia di conferimento dell'incarico per la revisione legale dei conti (Decreto legislativo n. 39/2010). Le modifiche riguardano gli artt. 16, 20, 25 e 32 dello Statuto e si riferiscono sostanzialmente al passaggio di attribuzioni dal Consiglio di Amministrazione al Collegio dei Sindaci per la proposta all'Assemblea della nomina della società per la revisione legale dei conti.

Rinnovo degli organi sociali

Il 28 aprile si sono concluse le elezioni per il rinnovo dell'Assemblea dei Delegati e il 1° giugno si sono insediati, per il triennio 2011-2013, il nuovo Consiglio di Amministrazione, che ha nominato Presidente Claudio Lesca e Vice Presidente Renato Rabellino, e il nuovo Collegio dei Sindaci

Modifiche al Documento sulle Anticipazioni

Il 7 luglio il Documento sulle Anticipazioni è stato modificato per recepire le indicazioni fornite da COVIP negli Orientamenti del 10.2.2011. Gran parte delle modifiche hanno riguardato l'ampliamento delle possibilità di ottenere un'anticipazione per l'acquisto della prima casa, con particolare riferimento ai casi di acquisto di una quota di proprietà immobiliare, di immobile a titolo di proprietà superficiaria e di nuda proprietà.

Adozione del Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2001

Il 15 settembre sono state avviate le attività per l'adozione del Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2001, incluse quelle per la redazione di un Codice Etico e di un sistema disciplinare e sanzionatorio e per l'insediamento e il successivo funzionamento dell'Organismo di Vigilanza. Come noto tale decreto ha introdotto nell'ordinamento italiano la responsabilità amministrativa degli enti (tra i quali le associazioni riconosciute) per determinati reati commessi da dipendenti dell'ente nell'interesse o a vantaggio dell'ente stesso. Le fattispecie di reato, inizialmente riferite a quelle contro la Pubblica Amministrazione, sono state successivamente ampliate includendo, tra gli altri, i reati societari, di ricettazione e riciclaggio, quelli relativi ad abusi di mercato, alla violazione di norme sulla tutela della sicurezza sul lavoro. La responsabilità dell'ente, che è aggiuntiva rispetto a quella della persona fisica che ha commesso il reato, ha natura sostanzialmente penale in quanto viene accertata dal giudice penale che può comminare sanzioni pecuniarie e l'interdizione, definitiva o temporanea, dall'esercizio dell'attività o la sospensione o revoca delle autorizzazioni. Il decreto prevede, tuttavia, che l'ente non risponderà della violazione commessa qualora dimostri di aver adottato ed efficacemente attuato modelli di organizzazione, gestione e controllo idonei a prevenire la realizzazione degli illeciti penali considerati e di aver affidato il compito di vigilare periodicamente sull'efficacia reale del modello ad un organo di controllo interno (cd "Organismo di Vigilanza"). Si prevede l'adozione del modello entro il primo semestre del 2012.

Selezione di due gestori per i nuovi mandati Azionario Globale

Il 25 ottobre, a seguito della deliberazione del Consiglio di Amministrazione di sostituire le *asset class* azionarie dei mandati Azionario Europa e Azionario Usa con un'unica *asset class* azionaria con un più ampio universo investibile e, quindi, con maggiori opportunità di diversificazione e ricerca di migliori rendimenti, è stata avviata, con la pubblicazione sulla stampa del bando di gara, la selezione di due gestori per i nuovi mandati Azionario Globale per i comparti Conservativo (Blue), Prudente (Green), Bilanciato (Yellow) e Crescita (Orange). Il 18 novembre, alla **scadenza** del termine per la presentazione delle offerte, si è proceduto all'apertura dei plichi pervenuti, alla verifica formale della documentazione e dei questionari ricevuti e alla definizione dei candidati ammessi alla valutazione dei questionari.

Modifiche alle convenzioni di gestione dei mandati Bilanciati

Il 15 novembre, a seguito del *downgrade* da parte di Moody's che aveva portato il rating dei titoli di Stato italiani al livello minimo consentito dalle convenzioni e al fine di evitare gli effetti economici negativi conseguenti all'obbligo di vendita previsto nelle convenzioni in caso di ulteriori *downgrade*, sono state modificate le convenzioni dei mandati Bilanciato Europa e Bilanciato USA riducendo il rating minimo per i soli titoli di stato italiani al livello di *investment grade*, con l'obbligo che tali investimenti, in caso di rating inferiore ad "A2" di Moody's e ad "A" di Standard & Poor's, non superino il limite percentuale loro assegnato nel benchmark obbligazionario oggetto della convenzione. Sempre dal 15 novembre, per il solo comparto Prudente (Green), è stato ampliato al 25% il *range* azionario con un minimo del 15% ed un massimo del 25% rispetto al neutrale del 20%, per consentire ai gestori di cogliere migliori opportunità sul mercato effettuando scelte tattiche premianti in previsione di ulteriori forti oscillazioni dei mercati finanziari.

Costi indirettamente a carico dell'aderente

Il 14 dicembre il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in sede di approvazione del Budget per l'anno 2012:

- l'invarianza della quota di adesione (9,30 euro, di cui 4,65 a carico del lavoratore) e della quota associativa per il 2012 (20 euro)
- l'invarianza delle spese per anticipazioni (10 euro), cessioni del quinto (10 euro) e cambio comparto (10 euro) e la non applicazione, a decorrere dal 1/1/2012, della spesa di 10 euro per i trasferimenti in uscita
- il prelievo, a decorrere dal 1.1.2012, dello 0,01% annuo sul patrimonio di ciascun comparto a copertura di oneri amministrativi

Conflitti di interesse

Al 31.12.2011 non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse rilevanti ai sensi dell'art. 8, comma 7, del D.M. del Tesoro n. 703/96.

Prestazioni service amministrativo in esenzione IVA

Il 29 novembre l'Agenzia delle Entrate ha emanato la risoluzione n. 114/E con la quale ha espresso parere favorevole all'applicazione della fattispecie di esenzione IVA prevista dall'art. 10, primo comma, n. 1) del D.P.R. 633/1972 ai servizi di gestione amministrativa e contabile resi dal service amministrativo a favore dei fondi pensione. A seguito di tale risoluzione, in linea con le modalità concordate con Assofondipensione, si è provveduto a richiedere a Servizi Previdenziali l'applicazione del regime di esenzione IVA a partire dalle fatturazioni successive al 29.11.2011 e la restituzione dell'importo dell'IVA indebitamente versata dal Fondo negli anni precedenti. Servizi Previdenziali si è adeguato alla nuova modalità di fatturazione e, al pari degli altri *service amministrativi*, ha richiesto l'adeguamento economico del contratto in essere a fronte dell'aumento dei costi conseguenti all'innalzamento del proprio pro-rata di indetraibilità dell'IVA dovuta al volume delle operazioni esenti sul totale del fatturato.

ORGANI DEL FONDO E SOGGETTI INCARICATI**□ Gli organi di amministrazione e di controllo del Fondo**

Il funzionamento di TELEMACO è affidato ad organi paritetici di origine elettiva: l'Assemblea dei Delegati, il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio dei Sindaci.

L'Assemblea è costituita da 60 Delegati, per metà eletti in rappresentanza dei Soci lavoratori e per l'altra metà in rappresentanza delle Aziende associate.

Il Consiglio d'Amministrazione è costituito da 12 componenti, dei quali 6 eletti dai delegati dei Soci lavoratori e 6 dai delegati delle Aziende. L'attuale Consiglio di Amministrazione, in carica per il triennio 2011-2013, è così composto:

DELEGATI DEI SOCI LAVORATORI

Renato Rabellino (Vice Presidente)
Raffaele Bruni
Clotilde Fontana
Rossella Manfrini
Flavio Moro
Pasquale Ruzza

DELEGATI DELLE AZIENDE ASSOCIATE

Claudio Lesca (Presidente)
Gianfranco Cipresso
Emanuele Insinna
Marco Rendina
Claudio Tanilli
Simone Vaccarino

Il Collegio dei Sindaci è costituito da 4 membri effettivi e 2 supplenti, eletti per metà dai delegati dei soci lavoratori e per l'altra metà dai delegati delle Aziende. L'attuale Collegio dei Sindaci, in carica per il triennio 2011-2013, è così composto:

DELEGATI DEI SOCI LAVORATORI

Marco Giusti (Presidente)
Franco Alessi

DELEGATI DELLE AZIENDE ASSOCIATE

Massimo Cannistrà
Roberto Vitto

□ I soggetti incaricati

Banca depositaria: Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane

Gestore amministrativo e contabile: Servizi Previdenziali

Società incaricata della revisione legale dei conti: KPMG

Società incaricata della funzione di controllo interno: Ellegi Consulenza

Società incaricata del controllo della gestione finanziaria: Consulenza Istituzionale

Gestori finanziari: Anima SGR; AXA Investment Managers; Groupama Asset Management SGR (dal 1.4.2012 Amundi SA); Pioneer Investment Management SGR (dal 1.4.2012 Julius Baer SIM); State Street Global Advisors; Unipol Assicurazioni.

□ **Il Controllo interno**

La funzione di controllo interno è affidata alla società Ellegi Consulenza ed è integrata nell'assetto organizzativo di Telemaco e nel più complessivo sistema dei controlli interni.

Con riferimento all'esercizio 2011 la società Ellegi ha effettuato le verifiche ordinarie aventi ad oggetto gli argomenti di seguito indicati:

Attività oggetto di analisi	Metodologia adottata
Verifica di conformità sull'ordinamento interno	<i>La verifica ha esaminato il livello di conformità dell'ordinamento interno di Telemaco rispetto al complessivo quadro normativo di riferimento. A tal fine, hanno costituito oggetto di analisi i principali documenti che disciplinano il funzionamento generale ed i processi operativi del Fondo, nonché i documenti predisposti e pubblicati sul sito internet, atti a garantire un più elevato grado di trasparenza nei confronti degli iscritti.</i>
Verifica sui profili di governance del Fondo	<i>Ha costituito oggetto di analisi il grado di adeguatezza dei principali presidi di governance posti in essere da Telemaco. In particolare, la verifica è stata finalizzata a valutare:</i> <ul style="list-style-type: none"> • <i>la coerenza dell'operatività degli Organi rispetto alle prescrizioni normative, statutarie e regolamentari;</i> • <i>l'idoneità del processo di accertamento dei requisiti di onorabilità e professionalità eseguito dall'Organo amministrativo;</i> • <i>la conformità del processo di tenuta e aggiornamento dei libri sociali rispetto alla normativa di riferimento e alle best practices di settore.</i>
Follow up verifica sugli adempimenti informativi verso la COVIP	<i>La verifica è stata volta ad accertare il rispetto degli obblighi di trasmissione di documenti e dati nei confronti della COVIP, nonché a valutare l'adeguatezza dei relativi presidi posti da Telemaco.</i>
Follow up processo di gestione dei reclami	<i>Ha costituito oggetto di analisi il grado di adeguatezza della procedura adottata da Telemaco per la gestione dei reclami, nonché l'adozione e il tempestivo aggiornamento del relativo Registro, anche alla luce dei recenti provvedimenti emanati dalla COVIP. La verifica in esame ha, inoltre, riguardato la trattazione riservata da Telemaco ai singoli reclami pervenuti nel corso dell'anno, stante la considerazione che gli stessi costituiscono una segnalazione qualificata, che può evidenziare disfunzioni contingenti o sistemiche nello svolgimento delle diverse attività operative in capo al Fondo o ai soggetti coinvolti nel suo network.</i>
Analisi degli output del Modello ORR – Operational Risk Report	<i>Nel corso dell'esercizio hanno costituito oggetto di analisi e valutazione, attraverso controlli specifici anche di natura campionaria, i risultati e le evidenze emerse dalle elaborazioni del Modello in questione.</i>

Nella relazione annuale consegnata all'organo di amministrazione la società Ellegi ha rilevato nelle sue conclusioni che, sulla base delle verifiche effettuate e delle analisi condotte, non sono emerse anomalie di particolare rilievo.

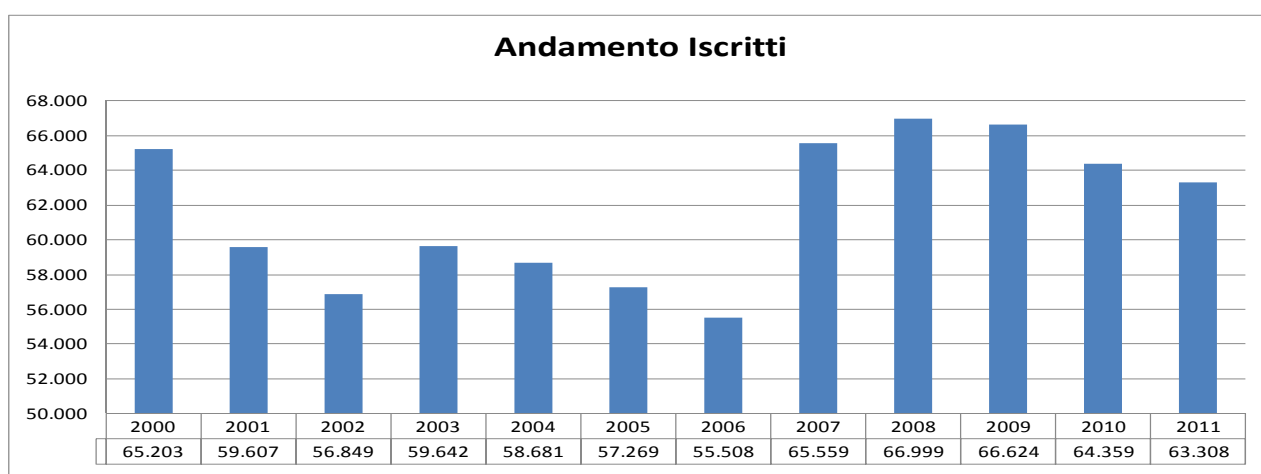
GLI ISCRITTI

Al 31.12.2011 gli iscritti attivi a TELEMACO sono 63.308 (di cui 4.432 in forma tacita), con una diminuzione di 1.051 unità (-1,6%) rispetto alla fine del 2010 principalmente dovuta alla perdurante crisi economica che ha continuato a far sentire i suoi effetti sul sistema economico e sociale e in conseguenza anche sulle aziende. Alla stessa data risulta un solo iscritto che percepisce la rendita pensionistica complementare.

Le nuove adesioni nell'anno sono state 1.354 (di cui il 74% in forma esplicita e il 26% in forma tacita) più che raddoppiate rispetto alle 608 del 2010 ma non sufficienti a compensare le uscite che sono ammontate a 2.405 unità, inferiori alle 2.873 del 2010.

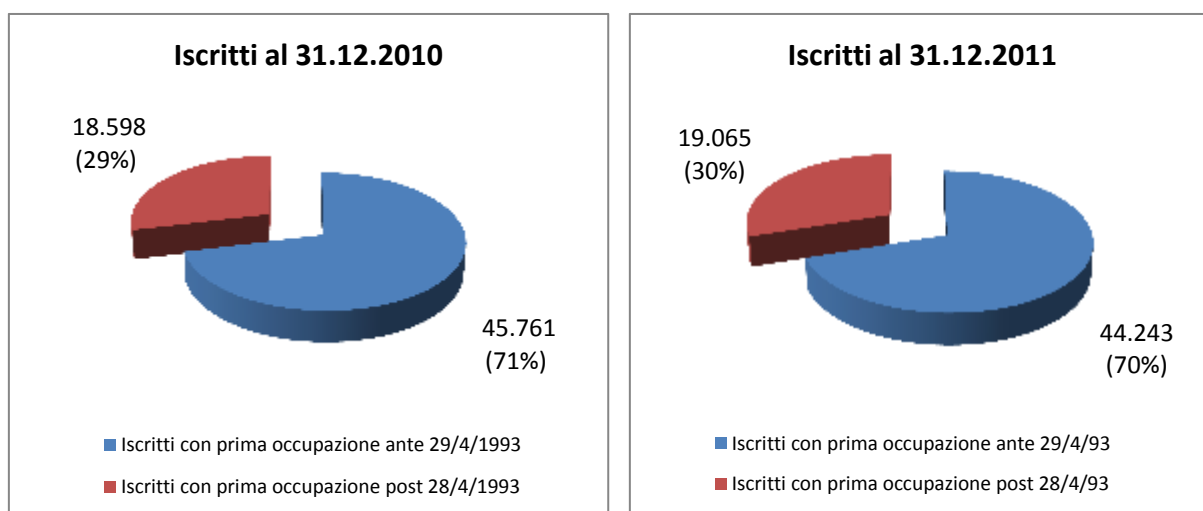
Considerato che i potenziali aderenti sono stimabili in circa 150.000 lavoratori, il tasso di adesione al Fondo è pari al 42,2%, in leggera diminuzione rispetto a fine 2010 (42,9%)

Di seguito è riportato un grafico che evidenzia l'andamento delle adesioni dall'avvio del Fondo.



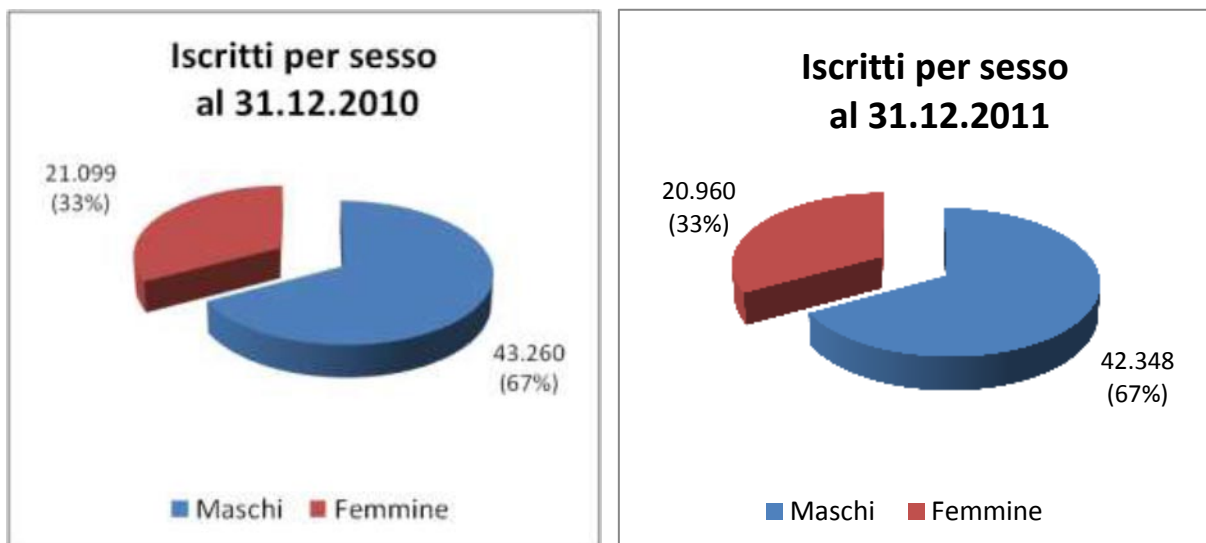
Di seguito alcuni grafici con le caratteristiche degli associati a TELEMACO.

□ **Composizione in base alla data di prima occupazione**



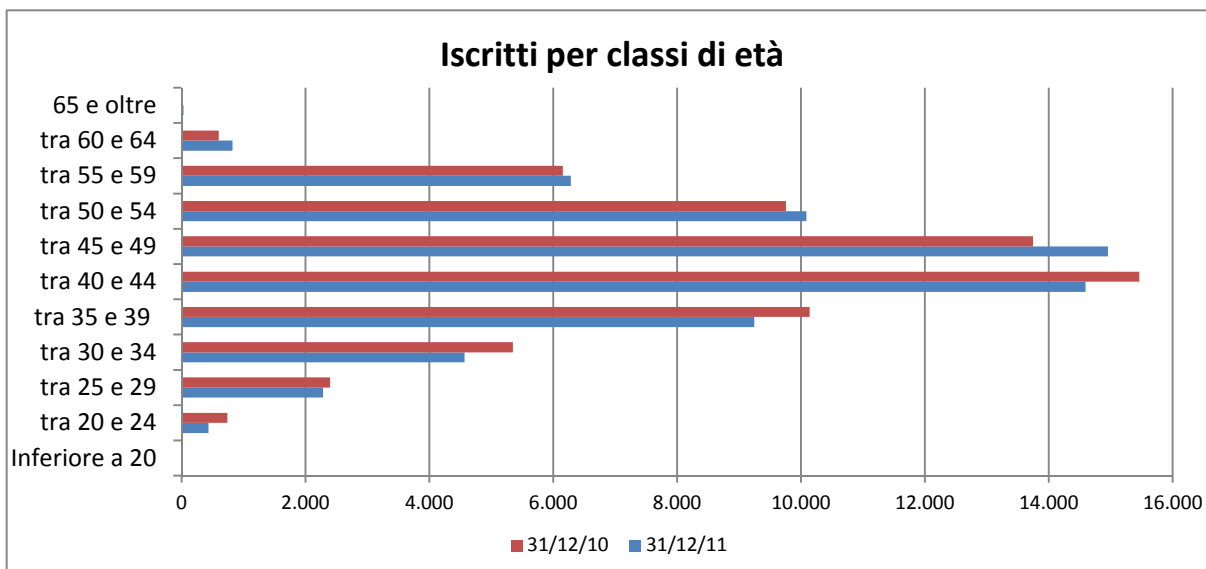
Circa la composizione degli associati in base alla data di prima occupazione, si rileva un aumento dell'1% dei lavoratori più giovani con prima occupazione successiva al 28/4/1993.

□ **Composizione in base al sesso**



La componente femminile risulta in aumento di un punto percentuale rispetto a fine 2010 attestandosi al 33%.

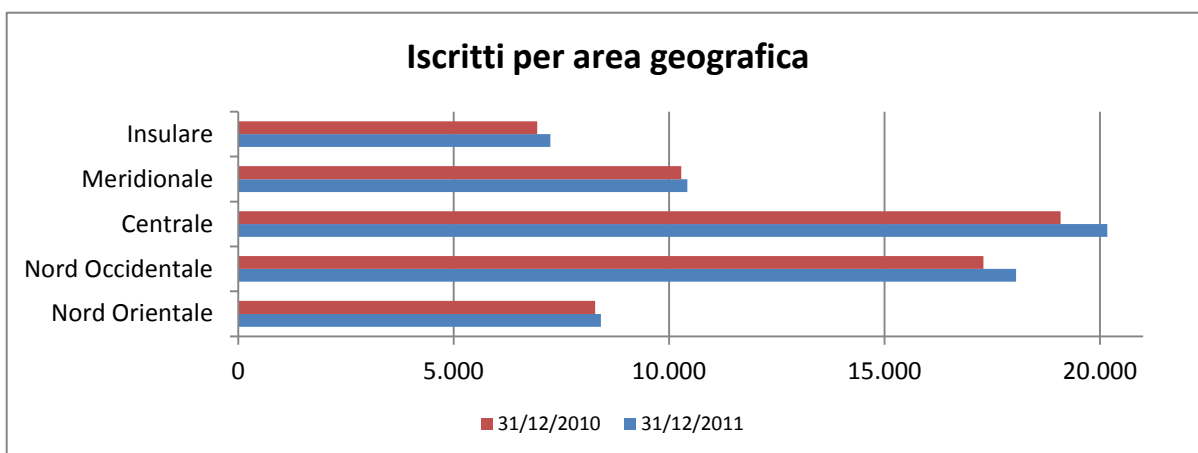
□ **Composizione in base all'età**



Da rilevare anche nel 2011 un invecchiamento della popolazione degli iscritti al Fondo, confermato dall'aumento dell'età media che sale a 44 anni dai 43 di fine 2010. Le fasce di età oltre i 40 anni aumentano il proprio peso al 74% del totale (71% a fine 2010), mentre quelle fino a 34 anni lo riducono all'11,5% (13% a fine 2010). Gli iscritti con oltre 55 anni sono pari all'11,3% (10,5% a fine 2010).

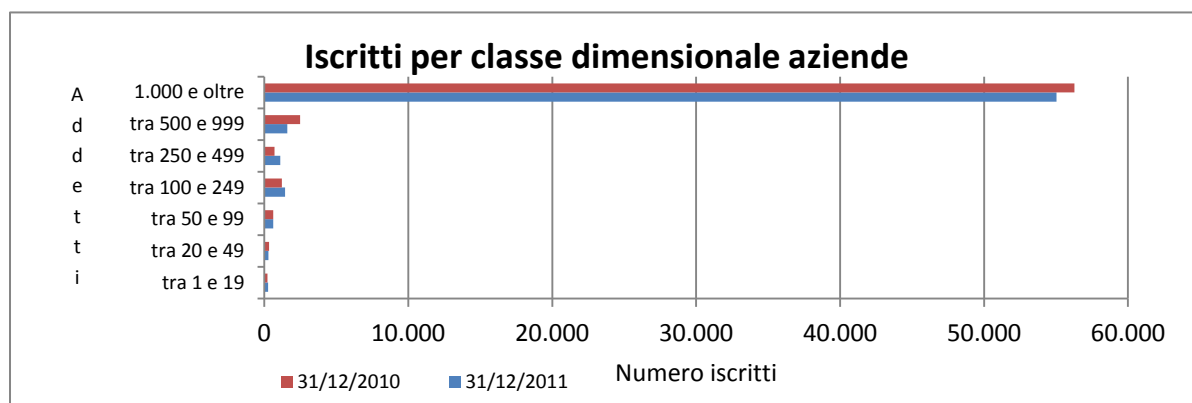
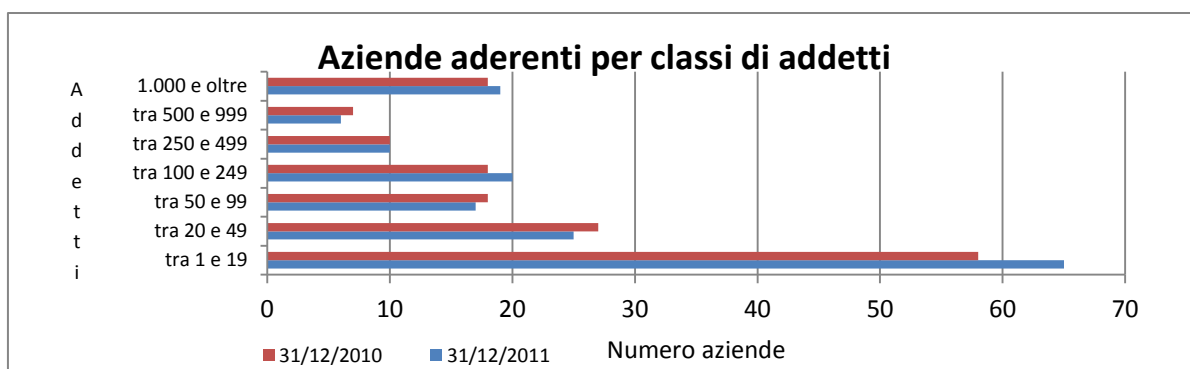
□ **Composizione in base all'area geografica**

Il grafico sottostante illustra la ripartizione per area geografica in base alla sede di lavoro.



Non vi sono state variazioni significative rispetto a fine 2010, con il 72% degli iscritti sempre concentrato nelle regioni settentrionali e centrali.

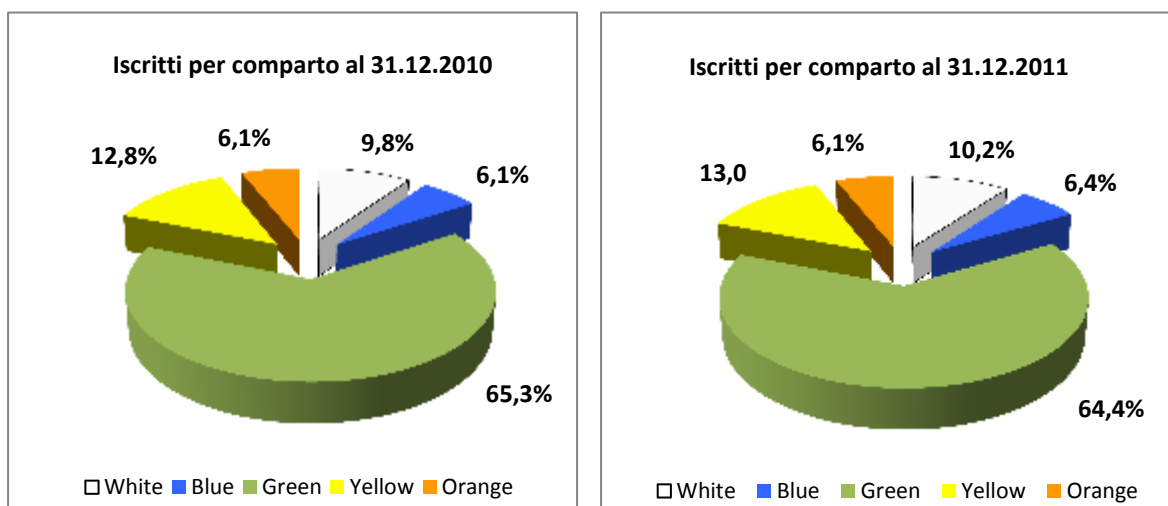
Le Aziende associate a TELEMACO sono 162 al 31.12.2011. Oltre il 99% degli iscritti è concentrato in aziende con più di 50 addetti e il 91% in aziende con più di mille addetti.



□ **Iscritti per comparto**

Al 31.12.2011	Garantito (White)	Conservativo (Blue)	Prudente (Green)	Bilanciato (Yellow)	Crescita (Orange)	Totale Fondo
Numero Iscritti	6.467	4.039	40.762	8.206	3.834	63.308

Da rilevare l'aumento del peso dei comparti più difensivi, con il comparto Prudente (Green) che si conferma il comparto di gran lunga con il maggior numero di iscritti (oltre 40 mila pari a più del 64% del totale), anche se in leggero calo rispetto a fine 2010.



□ **Contatti con gli associati**

Il servizio di assistenza agli associati è gestito tramite il call center telefonico e la casella di posta elettronica info@fondotelemaco.it.

Nel corso del 2011 sono state evase circa 13 mila chiamate e sono state fornite oltre 4 mila risposte via e-mail. Le richieste di informazioni hanno riguardato, in prevalenza, le caratteristiche generali del Fondo, le modalità e lo stato di lavorazione di riscatti e anticipazioni, il regime di tassazione, l'aggiornamento dell'anagrafica e il recupero delle password.

LA CONTRIBUZIONE

L'incremento della gestione previdenziale riferibile alla contribuzione è pari nel 2011 a 136,3 milioni di euro, in aumento di 3,1 milioni (+2,3%) rispetto al 2010, imputabile ai maggiori trasferimenti in entrata per 2,1 milioni.

La contribuzione media per associato è pari a 2.144 euro, in aumento del 5% rispetto ai 2.040 euro del 2010.

La contribuzione per fonte contributiva e per comparto

La contribuzione per fonte contributiva e per comparto è la seguente:

Contributi 2011	Garantito (White)	Conservativo (Blue)	Prudente (Green)	Bilanciato (Yellow)	Crescita (Orange)	Totale Fondo	
Lavoratore	648.621	1.714.687	16.395.872	4.131.567	2.102.361	24.993.108	18,3%
Azienda	526.895	1.459.104	15.779.241	3.245.949	1.568.996	22.580.185	16,6%
TFR	8.038.148	6.185.158	50.080.321	14.562.789	7.037.712	85.904.128	63,0%
Trasferimenti in entrata	531.948	507.444	1.226.557	413.264	148.914	2.828.127	2,1%
Totale	9.745.612	9.866.394	83.481.991	22.353.568	10.857.983	136.305.548	100%
	7,1%	7,2%	61,2%	16,4%	8,0%	100%	

Switch da altri comparti	664.299	1.358.185	1.359.829	1.088.880	719.454	5.190.647
--------------------------	---------	-----------	-----------	-----------	---------	-----------

Contributi 2010	Garantito (White)	Conservativo (Blue)	Prudente (Green)	Bilanciato (Yellow)	Crescita (Orange)	Totale Fondo	
Lavoratore	661.048	1.652.032	16.772.749	4.106.049	2.062.366	25.254.244	19,0%
Azienda	559.551	1.444.413	16.403.241	3.274.256	1.587.000	23.268.461	17,5%
TFR	7.351.194	5.757.672	49.872.548	14.122.191	6.833.621	83.937.225	63,0%
Trasferimenti in entrata	173.701	47.046	370.370	69.773	49.315	710.206	0,5%
Totale	8.745.493	8.901.163	83.418.908	21.572.270	10.532.302	133.170.136	100%
	6,6%	6,7%	62,6%	16,2%	7,9%	100%	

Switch da altri comparti	422.804	1.189.034	927.615	1.040.896	929.718	4.510.068
--------------------------	---------	-----------	---------	-----------	---------	-----------

Contributi versati e non riconciliati

Anno 2011			Contributi versati prima del 2011 e non ancora riconciliati al 31.12.2011	Totale contributi non riconciliati al 31.12.2011 *
Contributi versati nell'anno	Contributi versati e non riconciliati al 31.12.2011*			
138.928.970	63.261	0,05%	11.665	74.926

* Al netto dei contributi riconciliati nella prima decade di gennaio 2012.

L'incidenza dei contributi non riconciliati si conferma anche nel 2011 molto bassa, pari allo 0,05% del totale dei contributi versati nell'anno al lordo delle quote destinate alla copertura delle spese amministrative.

□ **Contributi per i quali è pervenuta solo la distinta di contribuzione ma non il relativo bonifico**

Le situazioni potenzialmente configurabili come “omissioni contributive”, riferibili a mancati versamenti a fronte di distinte contributive inviate al Fondo, ammontano al 31.12.2011 a poco più di 300 mila euro e si riferiscono essenzialmente all’azienda Agile in amministrazione straordinaria. Tale importo è esposto in bilancio nei conti d’ordine. L’entità del fenomeno rimane molto contenuta rappresentando circa lo 0,2% del flusso contributivo 2011.

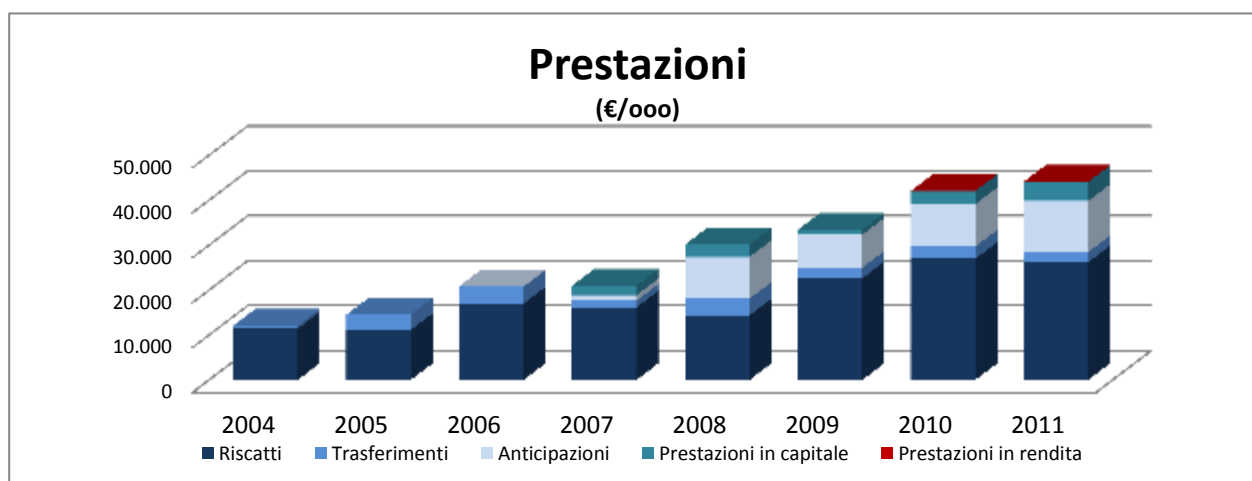
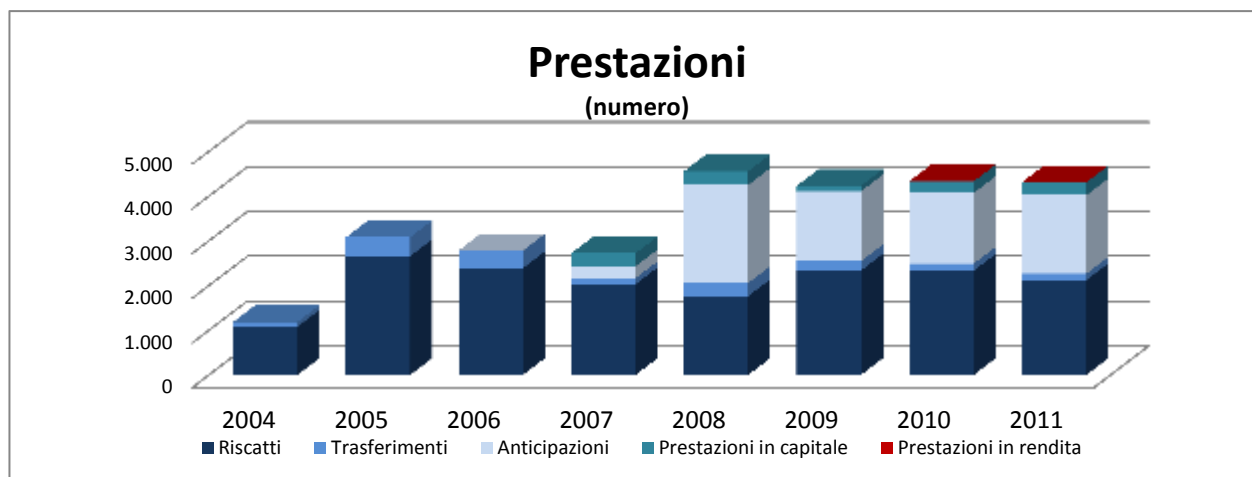
Il Fondo effettua regolari e ripetuti solleciti alle aziende inadempienti, invitandole a regolarizzare i versamenti contributivi e a rispettare le relative tempistiche al fine di garantire il corretto investimento dei contributi trattenuti in busta paga.

Il Fondo provvede ad informare gli associati interessati da potenziali omissioni contributive, anche nei casi di contestuale mancanza del versamento e della distinta contributiva, invitandoli a verificare costantemente, dalla documentazione e dagli strumenti a disposizione (busta paga, CUD, comunicazione periodica, estratto conto online sul sito del Fondo), se i versamenti contributivi effettuati dalle aziende corrispondano a quelli dovuti in base alle disposizioni contrattuali, e ricordando loro che:

- la normativa vigente non consente al Fondo di verificare l'esattezza della posizione contributiva dell'associato riguardo ai versamenti effettuati dalle aziende
- contro il rischio derivante dall'omesso e/o insufficiente versamento dei contributi al Fondo da parte del datore di lavoro insolvente ed a tutela della posizione di previdenza complementare è stato istituito presso l'INPS un apposito fondo di garanzia, le cui precise modalità di intervento sono disciplinate dalla circolare INPS n. 23 del 22 febbraio 2008
- per attivare il fondo di garanzia, l'associato deve risultare iscritto al fondo pensione nel momento in cui presenta la domanda all'INPS e, pertanto, riscattando la posizione maturata presso il Fondo, non avrà più diritto a richiedere l'intervento del fondo di garanzia INPS.

Telemaco ha posto in essere ogni opportuna iniziativa di sua competenza al fine di veder regolarizzata la posizione contributiva dei propri associati, tenuto conto che la normativa vigente riserva al solo lavoratore, titolare dello specifico rapporto contributivo, l'eventuale esercizio dell'azione legale di credito e/o risarcitoria nei confronti dell'azienda che si è resa inadempiente agli obblighi contributivi.

Sono state, inoltre, informate le Parti Istitutive del Fondo, rappresentanti le aziende e i lavoratori.

LE PRESTAZIONI

 □ **I riscatti**

Causale liquidazione	2010				2011			
	numero	%	CTV	CTV medio	numero	%	CTV	CTV medio
Cause dipendenti dalle parti	885	38,0%	9.793.615	11.066	693	32,66%	7.730.801	11.156
Cause non dipendenti dalle parti	8	0,3%	69.817	8.727	11	0,52%	39.921	3.629
Pensionamento	21	0,9%	103.865	4.946	18	0,85%	85.439	4.747
Decessi	40	1,7%	490.257	12.256	58	2,73%	651.239	11.228
Invalità permanente	16	0,7%	180.407	11.275	19	0,90%	231.625	12.191
Mobilità	1.353	58,1%	16.250.433	12.011	1.310	61,73%	17.388.328	13.274
Inoccupazione 12 : 48 mesi	1	0,0%	9.718	9.718	-	-	-	-
Cigo/Cigs	6	0,3%	51.646	8.608	13	0,61%	80.152	6.166
TOTALE	2.330	100%	26.949.758	11.566	2.122	100%	26.207.506	12.350

Le richieste di riscatto liquidate nell'anno sono state 2.122 per un controvalore di 26,2 milioni di euro e risultano in diminuzione rispetto al 2010: -208 prestazioni (-9%) e -0,7 milioni di euro (-3%). Aumentano, invece, nel controvalore medio liquidato (+784 euro).

□ **I trasferimenti**

Le posizioni trasferite in entrata/uscita al/dal Fondo nel corso dell'anno sono le seguenti:

Trasferimenti	2010				2011			
	numero	%	CTV	%	numero	%	CTV	%
Da Fondi Negoziati	77	84,6%	564.873	79,5%	229	89,1%	2.556.582	90,4%
Da Fondi Preesistenti	1	1,1%	99.538	14,0%	5	1,9%	113.394	4,0%
Da Fondi Aperti	2	2,2%	26.130	3,7%	6	2,3%	38.847	1,4%
Da P I P	11	12,1%	19.935	2,8%	17	6,6%	119.305	4,2%
TOTALE in entrata	91	100%	710.476	100%	257	100%	2.828.127	100%
Verso Fondo Negoziale	30	18,9%	761.753	27,5%	72	50,0%	1.095.898	48,6%
Verso Fondo Preesistente	80	50,3%	1.257.336	45,4%	21	14,6%	457.640	20,3%
Verso Fondo Aperto	10	6,3%	264.766	9,6%	9	6,3%	123.004	5,5%
Verso P I P	39	24,5%	483.489	17,5%	42	29,2%	577.974	25,6%
TOTALE in uscita	159	100%	2.767.344	100%	144	100%	2.254.517	100%
Da (Verso) Fondi Negoziati	47	-69,1%	-196.881	9,6%	157	138,9%	1.460.683	254,6%
Da (Verso) Fondi Preesistenti	-79	116,2%	-1.157.798	56,3%	-16	-14,2%	-344.246	-60,0%
Da (Verso) Fondi Aperti	-8	11,8%	-238.636	11,6%	-3	-2,7%	-84.157	-14,7%
Da (Verso) P I P	-28	41,2%	-463.553	22,5%	-25	-22,1%	-458.669	-80,0%
SALDO TOTALE	-68	100%	-2.056.868	100%	113	100%	573.611	100%

Il saldo dei trasferimenti è positivo a livello totale sia nel numero delle posizioni (+113, rispetto al saldo negativo di -68 del 2010) che nel controvalore (+0,5 milioni di euro, rispetto ai -2,1 milioni del 2010). Il saldo è positivo nei confronti dei fondi negoziali, mentre è negativo verso i fondi preesistenti, i fondi aperti e i PIP.

□ **Le prestazioni pensionistiche**

Prestazioni pensionistiche	2010				2011			
	numero	%	CTV	%	numero	%	CTV	%
In capitale	263	99,6%	2.917.208	99,8%	289	99,3%	4.250.770	99,0%
In rendita	1	0,4%	7.082	0,2%	2	0,7%	42.222	1,0%
TOTALE	264	100%	2.924.290	100%	291	100%	4.292.992	100%

Le prestazioni pensionistiche in capitale erogate nell'anno sono state 289 per un controvalore di 4,2 milioni di euro, in aumento rispetto al 2010 (+26 prestazioni; +1,3 milioni di euro). Le richieste di prestazioni in rendita sono state pari a due.

□ **Le anticipazioni**

Causale anticipazione	2010				2011			
	numero	%	CTV	%	numero	%	CTV	%
Spese Sanitarie	17	1,1%	124.569	1,3%	14	0,8%	102.715	0,9%
Acquisto e ristrutturazione 1^ casa	341	21,6%	4.467.456	47,4%	383	21,8%	5.559.435	48,9%
Ulteriori esigenze	1.221	77,3%	4.828.694	51,3%	1.357	77,4%	5.717.657	50,2%
TOTALE	1.579	100%	9.420.719	100%	1.754	100%	11.379.806	100%

Le anticipazioni erogate nell'anno sono state pari a 1.754 per un controvalore di 11,4 milioni di euro e risultano in aumento rispetto al 2010: + 175 prestazioni (+11%) e +2 milioni di euro (21%). Il 77% delle anticipazioni erogate ha riguardato la causale per ulteriori esigenze.

□ **I cambi comparto (switch)**

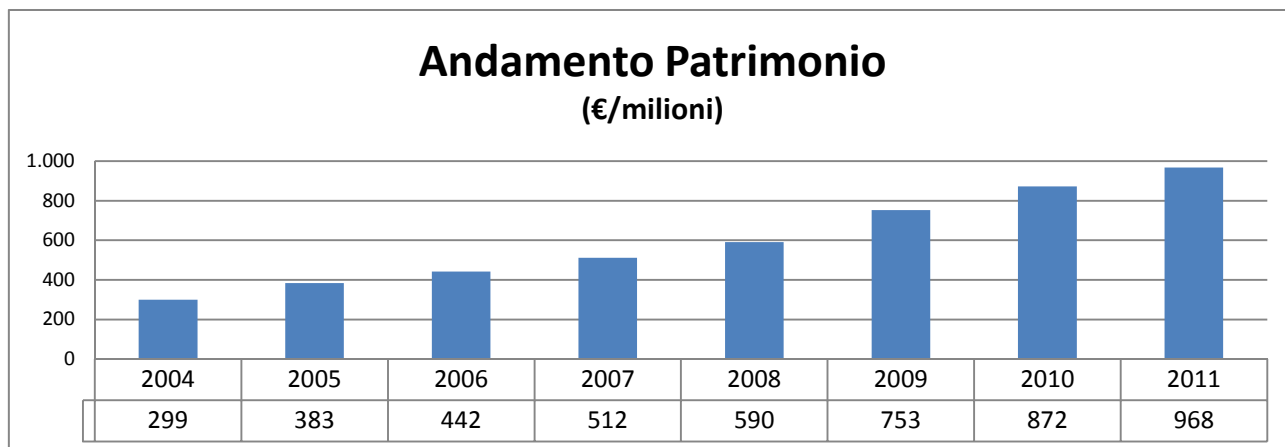
I cambi di comparto (switch) effettuati nell'anno sono i seguenti:

SWITCH	2010				2011			
	IN		OUT		IN		OUT	
	numero	CTV	numero	CTV	numero	CTV	numero	CTV
Garantito (White)	30	422.804	-68	-898.786	42	664.299	89	-621.079
Conservativo (Blue)	79	1.189.034	-33	-563.171	82	1.358.185	37	-603.788
Prudente (Green)	77	927.615	-116	-1.638.743	96	1.359.829	110	-1.553.679
Bilanciato (Yellow)	72	1.040.896	-49	-674.442	92	1.088.880	69	-1.324.917
Crescita (Orange)	60	929.718	-52	-734.926	52	719.454	59	-1.087.184
TOTALE	318	4.510.068	-318	-4.510.068	364	5.190.647	364	-5.190.647

I cambi di comparto sono aumentati rispetto al 2010 del 14% nel numero degli switch e del 15% nel controvalore. I comparti Garantito e Conservativo, a minor contenuto azionario, hanno registrato saldi positivi in controvalore, mentre i comparti Prudente, Bilanciato e Crescita saldi negativi.

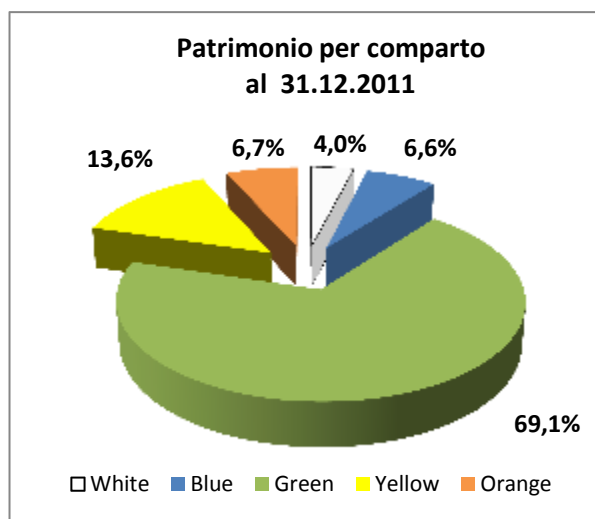
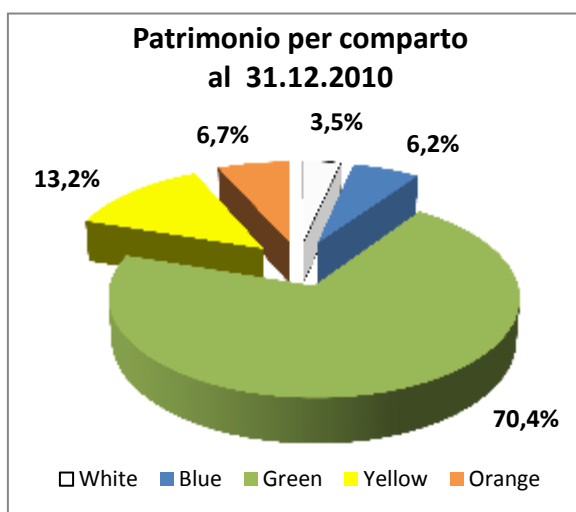
IL PATRIMONIO

Il patrimonio complessivo del Fondo è pari a 968 milioni euro al 31.12.2011, con un aumento di 96 milioni (+11%) rispetto alle fine del 2010.



□ **Il patrimonio per comparto**

ANDP (€)	Garantito (White)	Conservativo (Blue)	Prudente (Green)	Bilanciato (Yellow)	Crescita (Orange)	Totale Fondo
31.12.2011	38.441.723	64.129.742	668.791.292	131.893.535	64.705.331	967.961.624
31.12.2010	30.363.044	54.207.641	614.201.493	115.371.214	58.014.960	872.158.353



Il patrimonio per aderente al 31.12.2011 è pari a 15.290 euro, in aumento di oltre 1.700 euro (+13%) rispetto al 2010.

Esercizio	Patrimonio per aderente (euro)
31.12.2004	5.098
31.12.2005	6.696
31.12.2006	7.963
31.12.2007	7.808
31.12.2008	8.806
31.12.2009	11.303
31.12.2010	13.551
31.12.2011	15.290

LA GESTIONE FINANZIARIA

Telemaco attua una gestione multicomparto, articolata su 5 linee di investimento differenziate per profili di rischio e di rendimento:

Comparto GARANTITO (WHITE)

Tale comparto, istituito ai sensi di legge, prevede una garanzia di restituzione del capitale alla quale si aggiunge - nei soli casi di uscita dal Fondo prima della scadenza della convenzione a seguito di richiesta della prestazione pensionistica o di riscatto per invalidità permanente, inoccupazione o decesso - una garanzia di rendimento minimo pari al 2% annuo. Il comparto investe nella quasi totalità (95%) in titoli obbligazionari area euro di breve/media durata (massimo 3 anni), ovvero in titoli con un livello di rischio basso. In questo comparto sono anche investiti, in attuazione delle disposizioni normative, i flussi di TFR conferiti dagli iscritti in forma tacita. Il comparto presenta un grado di rischio basso ed un orizzonte temporale di breve periodo (fino a 5 anni).

Comparto CONSERVATIVO (BLUE)

Il comparto investe principalmente (90%) in titoli obbligazionari area euro di media durata (massimo 6 anni). La componente azionaria è pari al 10%. Il comparto presenta un grado di rischio medio basso ed un orizzonte temporale di breve-medio periodo (fino a 5 anni).

Comparto PRUDENTE (GREEN)

Il comparto è orientato principalmente (75%) verso i mercati obbligazionari area euro, con una componente azionaria pari al 25% degli investimenti totali. La presenza di questi ultimi comporta un grado di rischio medio ed un orizzonte temporale di medio-lungo periodo (oltre 5 anni).

Comparto BILANCIATO (YELLOW)

Il comparto presenta un equilibrio tra obbligazioni area euro (50%) ed azioni (50%). Il comparto presenta un orizzonte temporale di medio/lungo periodo (oltre i 10 anni) ed un livello di rischio medio-alto.

Comparto CRESCITA (ORANGE)

Il comparto è orientato principalmente verso i mercati azionari, con una componente obbligazionaria pari al 30%. È la linea più rischiosa offerta da Telemaco, con un grado di rischio alto ed un orizzonte temporale di medio/lungo periodo (oltre i 10 anni).

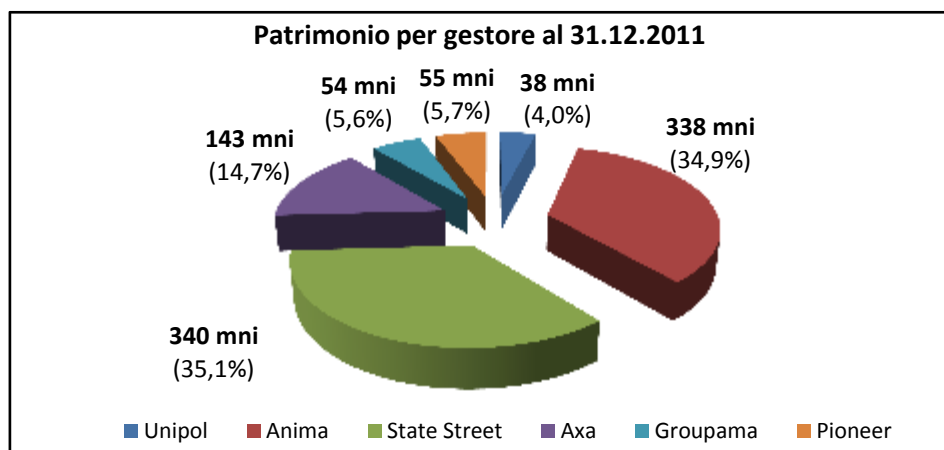
I gestori e i mandati

Nel corso del 2011 la gestione finanziaria del patrimonio di TELEMACO è stata affidata, mediante apposite convenzioni, ai seguenti gestori:

- Anima SGR S.p.A. (già Prima SGR), per i mandati Bilanciato Europa
- AXA Investment Managers Paris, per i mandati Obbligazionario Corporate
 - Groupama Asset Management SGR S.p.A (con delega a Groupama AM) per i mandati Azionario Europa
- Pioneer Investment Management SGRpA, per i mandati Azionario USA
 - State Street Global Advisors Ltd (con delega a State Street Global Advisors S.A.) per i mandati Bilanciato USA
 - Unipol Assicurazioni S.p.A. (già UGF Assicurazioni) per il mandato Garantito, con delega a JP Morgan AM per la componente azionaria.

Gestore	Mandato	Tipologia di gestione	Risorse nette in gestione al 31.12.2011 (€/mni)		Comparti				
					White	Blue	Green	Yellow	Orange
ANIMA	Bilanciato Europa	Obbligazioni Governative Area Euro	338	34,9%	-	36%	30%	20%	12%
		Azioni Europa			-	2,5%	7,5%	15%	22,5%
AXA	Obbligazionario Corporate	Obbligazioni Corporate Area Euro	143	14,8%	-	18%	15%	10%	6%
GROUPAMA	Azionario Europa	Azioni Europa	54	5,6%	-	2,5%	5%	12,5%	17,5%
PIONEER	Azionario USA	Azioni USA	55	5,7%	-	2,5%	5%	10%	12,5%
STATE STREET	Bilanciato USA	Obbligazioni Governative Area Euro	340	35,1%	-	36%	30%	20%	12%
		Azioni USA			-	2,5%	7,5%	12,5%	17,5%
UNIPOL	Garantito	Obbligazioni Governative Area Euro	38	3,9%	95%	-	-	-	-
		Azioni Europa			5%	-	-	-	-
Totale			968	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Al 31 dicembre 2011 le risorse nette affidate in gestione ammontano a 968 milioni di euro (876 milioni di euro al 31.12.2010) e hanno la seguente ripartizione per gestore:



Dal 1.4.2012, a seguito della decisione di sostituire le asset class azionarie dei mandati Azionario Europa e Azionario Usa con un'unica asset class azionaria con un più ampio universo investibile, sono stati avviati i nuovi mandati Azionario Globale affidati ai gestori Amundi SA e Julius Baer SIM, in sostituzione dei mandati Azionario Europa e Azionario USA dei quali hanno, tuttavia, mantenuto invariato il peso in ciascun comparto.

□ **I benchmark**

Il Consiglio di Amministrazione di Telemaco verifica periodicamente i risultati della gestione avvalendosi della collaborazione della società Consulenza Istituzionale. A tal fine nelle convenzioni di gestione sono definiti parametri oggettivi e confrontabili costruiti facendo riferimento a indicatori finanziari di performance e di rischio.

I benchmark utilizzati nel 2011 ai fini della verifica del risultato di gestione sono composti dai seguenti indici:

Benchmark	Garantito (White)	Conservativo (Blue)	Prudente (Green)	Bilanciato (Yellow)	Crescita (Orange)
JPM all maturities GVB Emu IG (*)	-	48%	40%	26,7%	16%
JPM 1-3 years GVB Emu IG (*)	-	24%	20%	13,3%	8%
JP Morgan 1-5 years GVB Emu IG (*)	95%	-	-	-	-
Merril Lynch Corporate Emu	-	18%	15%	10%	6%
MSCI Europe local currency	-	5%	12,5%	27,5%	40%
MSCI Usa € hedged	-	5%	12,5%	22,5%	30%
MSCI Emu Net Return	5%	-	-	-	-

(*) Dall'1.4.2011 in sostituzione dell'analogo benchmark di tipologia non Investment Grade

I nuovi mandati Azionario Globale avviati dall'1.4.2012 adottano come benchmark il MSCI World Ex Japan Local Currency, rappresentativo del mercato azionario globale (principalmente Europa, USA, Canada, Australia, Nuova Zelanda), ad esclusione del Giappone.

□ **L'andamento dei mercati**

Il 2011 ha evidenziato alcuni temi di natura politica e macroeconomica dominanti quali:

- possibili default di società bancarie e di paesi dell'area Euro;
- acuirsi della crisi finanziaria della Grecia;
- timori di inflazione e conseguente rialzo dei tassi;
- attacco speculativo ai titoli di stato italiani

Il primo trimestre dell'anno ha registrato un arretramento sulle asset class obbligazionarie e un buon andamento della parte azionaria con l'area USA maggiormente performante rispetto all'area Europa (rispettivamente + 5.9% e + 2.2%).

Il secondo trimestre ha visto un consolidamento della area azionaria (dovuta anche alla incertezza sulla ripresa economica) ed un recupero obbligazionario che ha annullato le perdite del primo periodo del 2011. Le varie agenzie di *rating* poco prima dell'estate hanno iniziato a mettere sotto osservazione i paesi dell'area Euro provocando tensioni ed incertezze.

Il terzo trimestre si è aperto con forti perplessità sulla ripresa economica dei paesi industrializzati provocando pesanti perdite dei mercati azionari sia nell'area Europa che USA (rispettivamente -17.5% e - 14%), parzialmente attenuata dal buon andamento dei mercati obbligazionari area Euro (+4% per la parte "lunga", +1.5% per la parte "corta") favorito dal venir meno dei timori di rialzo dei tassi che avrebbe pesantemente rallentato la ripresa economica.

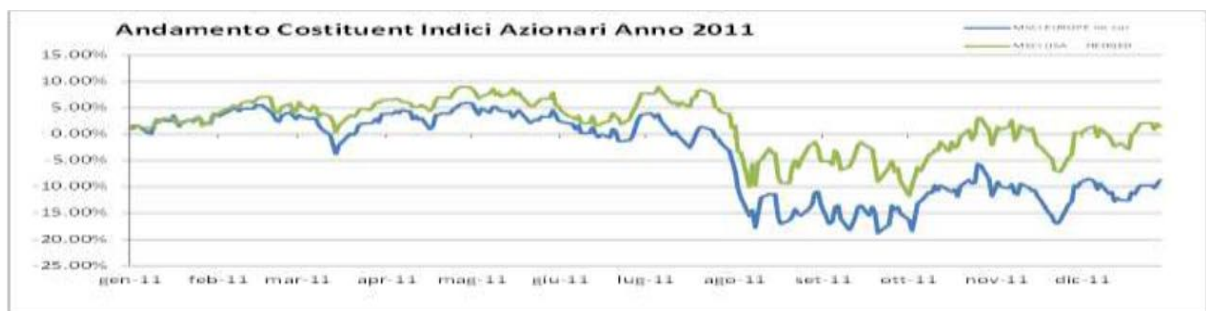
Nel corso del quarto trimestre l'attenzione è stata focalizzata sui *rating* dei paesi dell'area Euro con particolare riguardo all'Italia. Il *downgrade* annunciato a motivo di una politica non in grado di cambiare la situazione economica ha provocato, in aggiunta alle dimissioni del governo, un clima di attacco speculativo. L'effetto immediato è stato quello di portare ad una forte caduta delle quotazioni dei titoli di stato italiani (ad esempio, i BTP 2019 da 100 a 84) con conseguente rialzo dei tassi di interesse (oltre il 7%) e ad un innalzamento dello *spread* nei confronti dei titoli di stato tedeschi (Bund) a quasi 600 punti. L'avvento del governo Monti e le conseguenti inderogabili manovre adottate hanno portato alla fine dell'anno ad un

recupero sensibile delle quotazioni facendo registrare alla parte obbligazionaria un trimestre quasi nullo e alla parte azionaria una performance del 7.5% per l'area Europa e dell'11,7% per l'area USA.

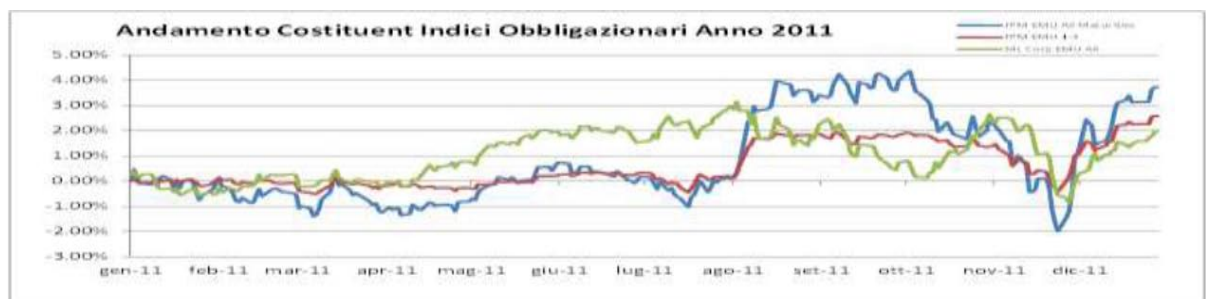
Dalla sottostante tabella si può rilevare l'andamento positivo dei benchmark di Telemaco nel 2011, ad eccezione della parte azionaria europea in deciso calo a causa delle note tensioni finanziarie dovute alle forti incertezze sulla ripresa economica e sulla capacità di coesione politica fra i vari paesi. La volatilità dei mercati ha registrato un sensibile aumento (oltre il 30%) rispetto al 2010.

Componenti Benchmark	JPM GVB EMU All Maturities	JPM GVB EMU 1-3 anni	MERRYL LYNCH CORPORATE EMU	MSCI EUROPE (valuta locale)	MSCI USA EURO HEDGED
Performance	3,73%	2,58%	1,98%	(-8,78%)	1,51%
Volatilità	5,01%	2,04%	3,31%	23,07%	23,38%

I **mercati azionari** hanno registrato performance contrastanti fra Europa e USA con rilevanti oscillazioni di periodo: l'Europa ha registrato perdite fino al - 19% e gli USA fino a - 12%.

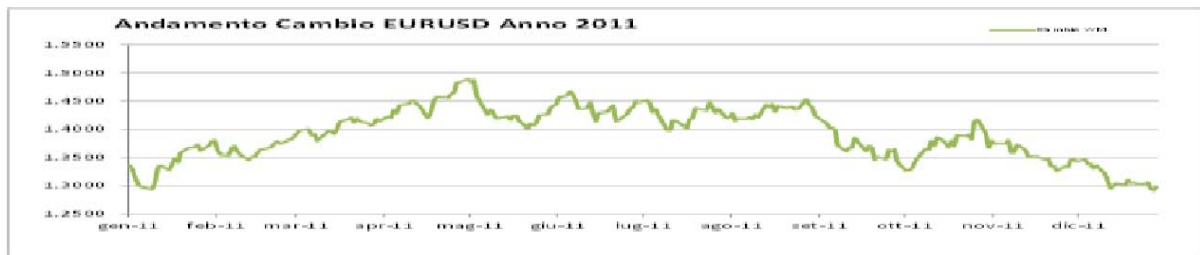


I **mercati obbligazionari** hanno registrato performance positive, seppur in un contesto molto nervoso ed incerto per i motivi sopra esposti, dati i timori sulla robustezza dei paesi europei e sulla solidità dei sistemi bancari. Gli indici obbligazionari hanno ottenuto rialzi da inizio 2011 del +3.73% per il JPM GVB EMU All Maturities, del + 2.58%, per il JPM GVB EMU 1-3 years e del + 1.98% per il Merrill Lynch Corporate EMU (questo benchmark risulta abbastanza correlato ai mercati azionari).



Il Consiglio di Amministrazione del Fondo, nel corso del 2011, ha attentamente monitorato l'andamento dell'esposizione verso i titoli obbligazionari europei (con particolare riguardo all'Italia) attraverso periodici incontri coi gestori per controllare le view di mercato e le singole scelte tattiche effettuate. La sovraesposizione sui titoli italiani è stata gradualmente ridotta.

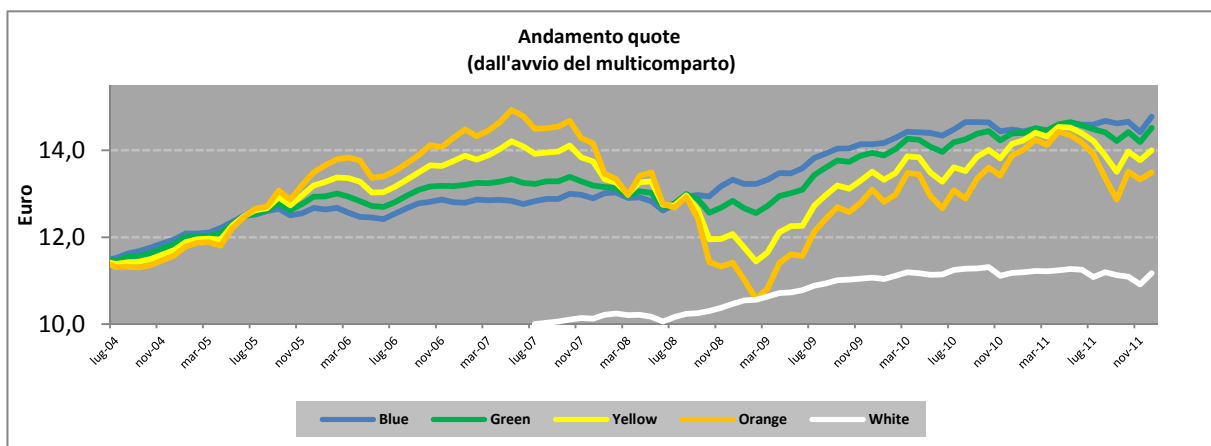
Per quanto riguarda il **cambio euro/dollaro**, anche il 2011 è stato caratterizzato da una estrema volatilità facendo registrare oscillazioni in un *range* compreso tra 1,30 e 1,48.



□ L'andamento dei comparti

Nel 2011 i comparti Conservativo (Blue), Prudente (Green) e Bilanciato (Yellow) hanno raggiunto i massimi valori della quota (rispettivamente nei mesi di dicembre, maggio e aprile) e il comparto Garantito è quasi ritornato al valore massimo dell'ottobre 2010.

Valori quota	Garantito White	Conservativo Blue	Prudente Green	Bilanciato Yellow	Crescita Orange
31/12/2011	11,175	14,777	14,519	14,003	13,494
31/12/2010	11,182	14,477	14,389	14,150	13,884
31/12/2009	11,066	14,143	13,943	13,505	13,093
31/12/2008	10,465	13,325	12,840	12,069	11,418
31/12/2007	10,128	12,898	13,194	13,742	14,162
31/12/2006		12,809	13,177	13,753	14,28
31/12/2005		12,678	12,934	13,187	13,495
31/12/2004		11,944	11,841	11,703	11,575



Nel 2011 i comparti Conservativo (Blue) e Prudente (Green) hanno fatto registrare rendimenti assoluti positivi mentre gli altri comparti hanno maggiormente risentito dell'andamento negativo e altamente volatile dei mercati. Oltre a ciò, l'elevata presenza in portafoglio di titoli di stato italiani, oggetto di attacchi speculativi nell'ultima parte del 2011, non ha permesso di ottenere una redditività positiva. Da segnalare il significativo recupero dei valori quota di tutti i comparti nei primi mesi del 2012. Tutti i comparti continuano, comunque, a far registrare rendimenti positivi dal loro avvio e dall'avvio di Telemaco.

Rendimenti comparti Telemaco al 31.12.2011											
Periodi	Garantito		Blue		Green		Yellow		Orange		TFR
	Comparto	Benchmark	Comparto	Benchmark	Comparto	Benchmark	Comparto	Benchmark	Comparto	Benchmark	
Anno 2011	-0,1%	1,8%	2,1%	2,2%	0,9%	1,4%	-1,0%	-0,2%	-2,8%	-1,7%	3,5%
Anno 2010	1,0%	1,2%	2,4%	2,5%	3,2%	3,7%	4,8%	5,5%	6,0%	6,9%	2,6%
Anno 2009	5,7%	5,3%	6,1%	7,9%	8,6%	10,7%	11,9%	15,5%	14,7%	19,2%	2,0%
Anno 2008	3,3%	4,0%	3,3%	1,5%	-2,7%	-5,0%	-12,2%	-15,4%	-19,4%	-22,9%	2,7%
Anno 2007			0,7%	1,2%	0,1%	0,2%	-0,1%	-0,3%	-0,8%	1,2%	3,1%
Anno 2006			1,0%	0,9%	1,9%	1,8%	4,3%	4,6%	5,8%	6,3%	2,4%
Anno 2005			6,1%	6,0%	9,2%	9,3%	12,7%	13,6%	16,6%	18,0%	2,6%

Rendimenti medi annui composti											
3 anni	2,2%	2,8%	3,5%	4,2%	4,2%	5,2%	5,1%	6,8%	5,7%	7,8%	2,7%
5 anni			2,9%	3,0%	2,0%	2,1%	0,4%	0,5%	-1,1%	-0,5%	2,8%
7 anni			3,1%	3,2%	3,0%	3,0%	2,6%	2,9%	2,2%	2,9%	2,7%

Rendimenti cumulati											
Da avvio Garantito	11,8%	15,4%									12,8%
Da avvio Multicomparto			29,3%	30,9%	27,0%	29,8%	22,5%	27,6%	18,0%	23,8%	22,3%
Da avvio Telemaco			43,1%		40,6%		35,6%		30,6%		34,8%

AVVERTENZA: I risultati passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri

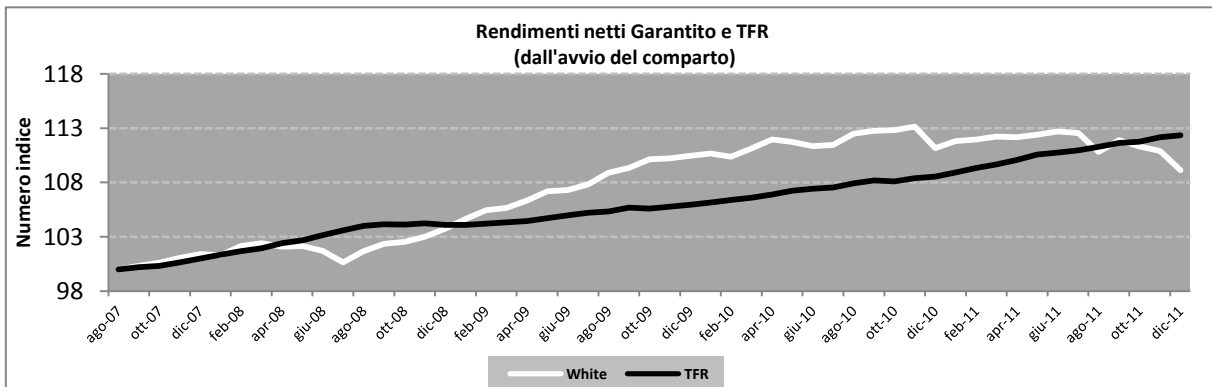
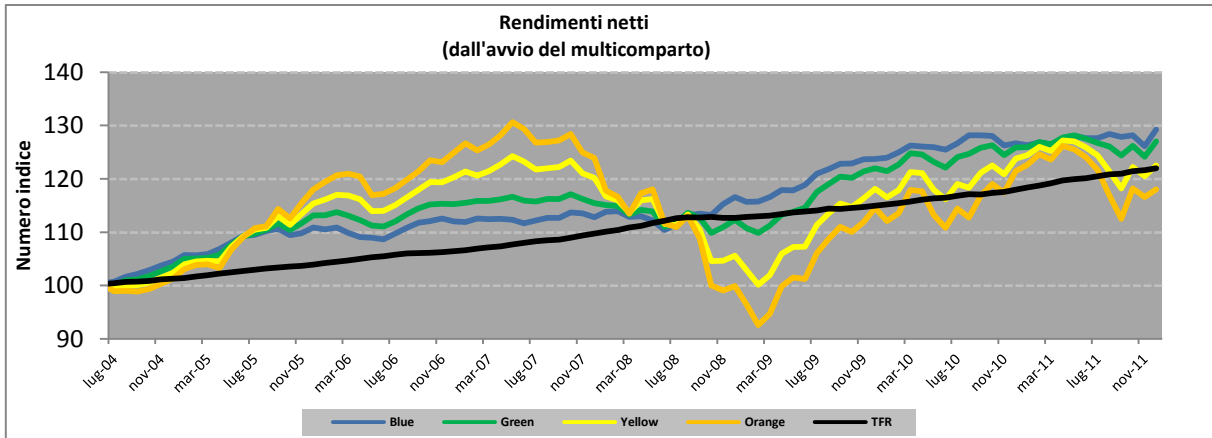
NB: rendimenti al netto di oneri di gestione e fiscali.

Avvio Garantito: agosto 2007; avvio Multicomparto: luglio 2004; avvio Telemaco: gennaio 2001.

La rivalutazione netta del TFR (per omogeneità al netto dell'imposta sostitutiva dell'11%) è stata pari nel 2011 al 3,5%, mentre il rendimento medio annuo composto degli ultimi 3 e 7 anni è stato per entrambi i periodi pari al 2,7%. Per un più corretto confronto tale rivalutazione dovrebbe essere comparata con il rendimento dei comparti del Fondo maggiorato dell'effetto positivo del versamento aggiuntivo del datore di lavoro e del beneficio fiscale che rappresentano per tutti gli iscritti a Telemaco (e ai fondi pensione) un rendimento aggiuntivo significativo rispetto a qualsiasi altra forma di investimento finanziario.

Per il comparto Garantito è opportuno ricordare che l'attuale convenzione prevede alla scadenza (30 giugno 2012) sia la garanzia del capitale (un eventuale risultato negativo è da considerarsi, quindi, come puramente formale), sia il riconoscimento di un rendimento minimo del 2% annuo in caso di uscita anticipata dal Fondo a seguito di alcuni eventi (indicati nella Nota Informativa).

Si evidenzia che l'andamento dei rendimenti dei comparti nel 2011, pur sottoperformanti rispetto ai benchmark ed in assoluto non particolarmente brillanti per il Prudente (Green) e il Garantito e negativi per il Bilanciato (Yellow) e il Crescita (Orange), superano in generale la media dei rendimenti dei comparti della stessa categoria dei fondi negoziali e dei fondi aperti (fonte COVIP) che nello stesso periodo sono stati rispettivamente del -0,8% e -0,3% per i comparti Garantiti, del +1,1% e +0,3% per i comparti obbligazionari misti (equivalenti al Blue e al Green), del -0,6% e -2,3% per i comparti bilanciati (equivalenti allo Yellow) e del -3,0% e -5,3% per i comparti azionari (equivalenti all'Orange), e analoghe considerazioni valgono anche per gli anni precedenti.



ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Risultati patrimoniali ed economici

STATO PATRIMONIALE	<i>Garantito White</i>	<i>Conservativo Blue</i>	<i>Prudente Green</i>	<i>Bilanciato Yellow</i>	<i>Crescita Orange</i>	<i>Totale Fondo 2011</i>	<i>Totale Fondo 2010</i>
Investimenti in gestione	42.404.061	64.586.800	682.842.227	132.944.145	65.292.179	988.069.412	889.288.359
Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	258.212	-	-	-	-	258.212	22.332
Attività gestione amministrativa	74.596	74.916	1.059.923	113.170	58.781	1.381.386	1.357.309
Crediti di imposta **	7.777	-	-	206.012	246.567	-	-
Totale Attività	42.744.646	64.661.716	683.902.150	133.263.327	65.597.527	989.709.010	890.668.000
Passività gestione previdenziale	101.759	228.597	1.314.897	139.738	71.048	1.856.039	1.545.752
Passività gestione finanziaria	3.889.461	125.016	12.854.324	1.162.944	790.090	18.821.835	13.187.077
Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	258.212	-	-	-	-	258.212	22.332
Passività gestione amministrativa	53.491	33.056	338.588	67.110	31.058	523.303	465.082
Debiti di imposta **	0	145.305	603.049	0	0	287.998	3.289.405
Totale Passività	4.302.923	531.974	15.110.858	1.369.792	892.196	21.747.387	18.509.647
Attivo netto destinato alle prestazioni	38.441.723	64.129.742	668.791.292	131.893.535	64.705.331	967.961.623	872.158.353
CONTO ECONOMICO	<i>Garantito White</i>	<i>Conservativo Blue</i>	<i>Prudente Green</i>	<i>Bilanciato Yellow</i>	<i>Crescita Orange</i>	<i>Totale Fondo 2011</i>	<i>Totale Fondo 2010</i>
Saldo della gestione previdenziale	8.078.367	8.663.529	48.804.346	18.009.176	8.593.442	92.148.860	91.104.135
<i>Contributi versati nell'anno (*)</i>	9.745.612	9.866.394	83.481.991	22.353.568	10.857.983	136.305.548	133.170.136
<i>Switch netti tra comparti</i>	43.220	754.397	-193.850	-236.037	-367.730	-	-
<i>Riscatti, trasferimenti, anticipazioni e prestazioni pensionistiche</i>	-1.710.465	-1.957.262	-34.483.795	-4.108.355	-1.896.811	-44.156.688	-42.066.001
Margine della gestione finanziaria	-7.465	1.403.877	6.388.502	-1.692.867	-2.149.638	3.942.409	31.269.472
Saldo della gestione amministrativa	-	-	-	-	-	-	-
Imposta sostitutiva	7.777	-145.305	-603.049	206.012	246.567	-287.998	-3.289.405
Variazione Attivo Netto Destinato alle Prestazioni	8.078.679	9.922.101	54.589.799	16.522.321	6.690.371	95.803.271	119.084.202

* Il dato non comprende i contributi versati nel mese di gennaio 2012 relativi al quarto trimestre 2011.

** Il dato del Totale Fondo tiene conto di eventuali compensazioni tra comparti

Al 31.12.2011 il patrimonio del Fondo è pari a 968 milioni di euro, con un incremento nell'anno di 95,8 milioni di euro (+11%). Tale risultato è stato ottenuto grazie al contributo positivo della gestione previdenziale (92,1 milioni di euro) e della gestione finanziaria (3,9 milioni di euro).

□ La gestione previdenziale

Il saldo di 92,1 milioni di euro della gestione previdenziale, in leggero aumento rispetto ai 91,1 milioni del 2010, è il risultato di:

- versamenti contributivi per 136,3 milioni di euro (133,2 milioni nel 2010) (compresi i contributi relativi alle posizioni trasferite da altre forme pensionistiche complementari);
- prestazioni erogate a favore degli associati per 44,2 milioni di euro (42,1 milioni nel 2010).

Nel corso del 2011 sono state liquidate:

- 2.122 richieste di riscatto, per un importo complessivo di 26,2 milioni di euro
- 289 richieste di prestazione pensionistica in forma di capitale per un importo complessivo di 4,2 milioni di euro
- 2 prestazioni pensionistiche in rendita trasferendo alla compagnia di assicurazione demandata all'erogazione della rendita un importo di poco più di 42 mila euro
- 144 richieste di trasferimento ad altri fondi pensione per un importo di 2,2 milioni di euro
- 1.754 richieste di anticipazione per un controvalore pari a 11,4 milioni di euro.

□ **La gestione finanziaria**

La gestione finanziaria ha chiuso il 2011 con un margine positivo di 3,9 milioni di euro, in diminuzione rispetto ai 31,3 milioni del 2010.

La gestione finanziaria indiretta ha chiuso con un risultato positivo di 5,5 milioni di euro (rispetto ai 32,7 milioni del 2010). I proventi finanziari per dividendi e interessi per 27 milioni (24,4 milioni nel 2010) sono stati parzialmente erosi dalle perdite su operazioni finanziarie per -21,5 milioni (profitti per 8,3 milioni nel 2010) per effetto, prevalentemente, delle minusvalenze realizzate sulla componente azionaria del portafoglio.

Gli oneri della gestione finanziaria ammontano ad 1,5 milioni di euro (1,4 milioni nel 2010), con un'incidenza sul patrimonio a fine anno dello 0,16% (invariata rispetto al 2010), di cui 0,20 milioni (0,21 nel 2010) per i compensi alla banca depositaria e 1,35 milioni (1,22 milioni nel 2010) per le commissioni riconosciute ai gestori finanziari in aumento in valore assoluto per effetto della crescita del patrimonio gestito.

Oneri della gestione finanziaria	Garantito (White)	Conservativo (Blue)	Prudente (Green)	Bilanciato (Yellow)	Crescita (Orange)	Totale Fondo
Gestione finanziaria	69.279 0,18%	76.923 0,12%	927.280 0,14%	185.423 0,14%	93.187 0,14%	1.352.092 0,14%
Banca depositaria	7.379 0,02%	12.542 0,02%	136.649 0,02%	26.422 0,02%	13.179 0,02%	196.171 0,02%
Totale	76.658 0,20%	89.465 0,14%	1.063.929 0,16%	211.845 0,16%	106.366 0,16%	1.548.263 0,16%

Gli oneri relativi alla gestione delle risorse finanziarie ed ai servizi resi dalla Banca depositaria, secondo quanto previsto dallo Statuto, sono addebitati direttamente sul patrimonio.

□ **La gestione amministrativa**

La gestione amministrativa ha chiuso il 2011 con un saldo in pareggio. Le spese per la gestione amministrativa sono pari a 1,3 milioni di euro (in diminuzione del 2% rispetto al 2010) con un'incidenza sul patrimonio a fine anno dello 0,14% (rispetto allo 0,15% nel 2010) e per una spesa media per aderente di 20,8 euro (20,6 euro nel 2010).

Spese 2010 e incidenza sul patrimonio	Garantito/White	Conservativo/Blue	Prudente/Green	Bilanciato/Yellow	Crescita/Orange	Totale Fondo
Gestione Amministrativa	63.034 0,16%	82.657 0,13%	903.377 0,14%	179.399 0,14%	91.590 0,14%	1.320.057 0,14%

Alla copertura delle spese amministrative il Fondo provvede mediante l'utilizzo delle quote di iscrizione "una tantum" da corrispondere all'atto dell'adesione, delle quote associative e delle spese per l'esercizio delle prerogative individuali ex art. 7 dello Statuto. In sede di approvazione del budget 2012, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato il prelievo, a decorrere dall'1.1.2012, dello 0,01% annuo sul patrimonio di ciascun comparto a copertura di oneri amministrativi.

CONFLITTI DI INTERESSE

Al 31.12.2011 non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse rilevanti ai sensi dell'art. 8, comma 7, del D.M. del Tesoro n. 703/96.

DECRETO LEGISLATIVO 196/2003 – Protezione dati personali

E' stato aggiornato il Documento Programmatico sulla Sicurezza (DPS). Nel Documento sono descritte tutte le misure attuate dal Fondo per la protezione dei dati personali trattati, così come previsto dall'allegato B del Decreto Legislativo 196/2003.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Deroqa per il supero del limite di liquidità per il comparto Garantito

Unipol Assicurazioni, cui è affidata la gestione finanziaria del patrimonio del comparto Garantito, in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del mandato di gestione e della perdurante situazione di crisi dei mercati finanziari, ha richiesto di poter superare temporaneamente il limite del 20% degli investimenti in liquidità stabilito dalla normativa vigente (D.M. Tesoro n. 703/96). Nel rispetto delle indicazioni fornite dalla COVIP, il Consiglio di Amministrazione ha valutato positivamente le motivazioni addotte a sostegno della richiesta avanzata ed ha conseguentemente autorizzato, il 18 gennaio 2012, Unipol Assicurazioni a superare il previsto limite di liquidità nel residuo periodo di validità della convenzione, vale a dire fino al 30.6.2012.

Selezione di due gestori per i nuovi mandati Azionario Globale

Il 12 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione, dopo aver esaminato la documentazione presentata dai candidati e la relazione dell'*advisor*, ha approvato la *short list* dei candidati ammessi alle audizioni, che si sono svolte il 24 gennaio. Il 2 febbraio il Consiglio di Amministrazione ha approvato la graduatoria finale e ha deliberato l'assegnazione dei mandati Azionario Globale ai gestori Amundi S.A. e Julius Baer Sim. Le convenzioni sono state firmate il 21 marzo e i nuovi mandati sono stati avviati dal 2 aprile.

Adesione dei soggetti fiscalmente a carico

Il 21 marzo le Parti Istitutive del Fondo hanno sottoscritto un accordo che prevede la possibilità per gli aderenti di iscriversi al Fondo i soggetti fiscalmente a loro carico con il versamento di contributi volontari. L'effettiva operatività sarà avviata dopo la necessaria integrazione dello Statuto e l'approvazione del relativo Regolamento.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Si prevede che anche il 2012 sarà un anno caratterizzato dall'incertezza e dalle difficoltà del contesto economico generale e dalla forte volatilità dei mercati finanziari. Ciò si ripercuoterà, ovviamente, sui lavoratori e non faciliterà il livello delle adesioni al Fondo, anche se la situazione particolare dei mercati potrebbe consentire ai gestori finanziari di cogliere delle buone opportunità con benefici sui rendimenti della gestione finanziaria.

In tale scenario, Telemaco proseguirà nell'azione di:

- attento e costante monitoraggio della gestione finanziaria, tenuto anche conto della recente delibera COVIP in materia di politica di investimento
- rafforzamento della comunicazione promozionale ed informativa nei confronti dei potenziali aderenti al fine di favorire la crescita delle adesioni
- ottimizzazione dei costi della gestione, in particolare di quella amministrativa, tenuto anche conto dell'evoluzione normativa di settore.

Dopo l'avvio dal 1.4.2012 dei due nuovi mandati Azionario Globale, nel 2012 andranno in scadenza tutti gli altri mandati del Fondo: Garantito, Obbligazionario Corporate, Bilanciato Europa e Bilanciato USA. Si procederà, pertanto, per ciascun mandato ad un'attenta valutazione della opportunità di un loro rinnovo o dell'avvio del processo di selezione. Verranno anche valutati attentamente possibili interventi di semplificazione della struttura finanziaria con particolare riferimento alle linee di investimento offerte agli aderenti.

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

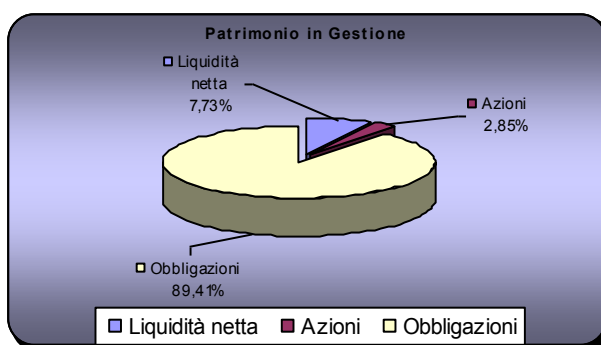
Appendice

COMPARTO GARANTITO

La performance lorda ottenuta dal gestore per l'anno 2011 è inferiore rispetto a quella del Benchmark.

Valore quota al 31.12.2011: 11,175 euro
Performance lorda dei gestori: 0,14%
Benchmark lordo: 2,02%

Asset Totali	
Posizione Netta di Liquidità	7,73%
Azioni e Convertibili	2,85%
Obbligazioni	89,41%
Totale	100%



L'asset allocation prevede l'investimento per il 95% in titoli obbligazionari e per il 5% in titoli azionari

Componente azionaria

Il portafoglio azionario ammonta a 1,1 milioni di euro. La politica di investimento adottata prevede il ricorso prevalentemente a strumenti emessi da soggetti residenti nei paesi dell'area Unione Europea.

Componente obbligazionaria

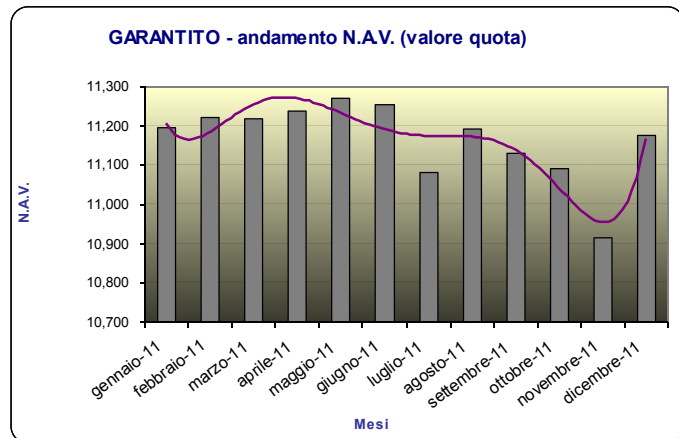
Il portafoglio obbligazionario ammonta a 34,4 milioni di euro. La componente obbligazionaria è investita in titoli di Stato e corporate europei con rating medio alto (comunque non inferiore all'*investment grade*). Il grafico illustra la ripartizione per area geografica.

Obbligazioni per area geografica	
Titoli di debito Italia	57,61%
Titoli di debito altri UE	31,28%
Titoli di debito altri Paesi OCSE	0,52%
Totale	89,41%

Da un punto di vista di esposizione valutaria le risorse in gestione sono per la totalità investite in strumenti finanziari denominati in Euro, nel pieno rispetto del D.M. n. 703/96.

Il valore della quota nel corso del 2011 ha registrato un incremento fino a 11,270 di maggio per poi scendere fino al minimo di 10,914 di novembre e risalire a 11,175 Euro al 31/12/2011, in linea con il valore del 31/12/2010 con una variazione negativa pari al -0,06 %.

GARANTITO	
Mese	N.A.V.
gennaio	11,196
febbraio	11,222
marzo	11,217
aprile	11,239
maggio	11,270
giugno	11,255
luglio	11,080
agosto	11,191
settembre	11,130
ottobre	11,090
novembre	10,914
dicembre	11,175



* Net Asset Value: valore unitario della quota al netto delle commissioni di gestione e dell'imposizione fiscale.

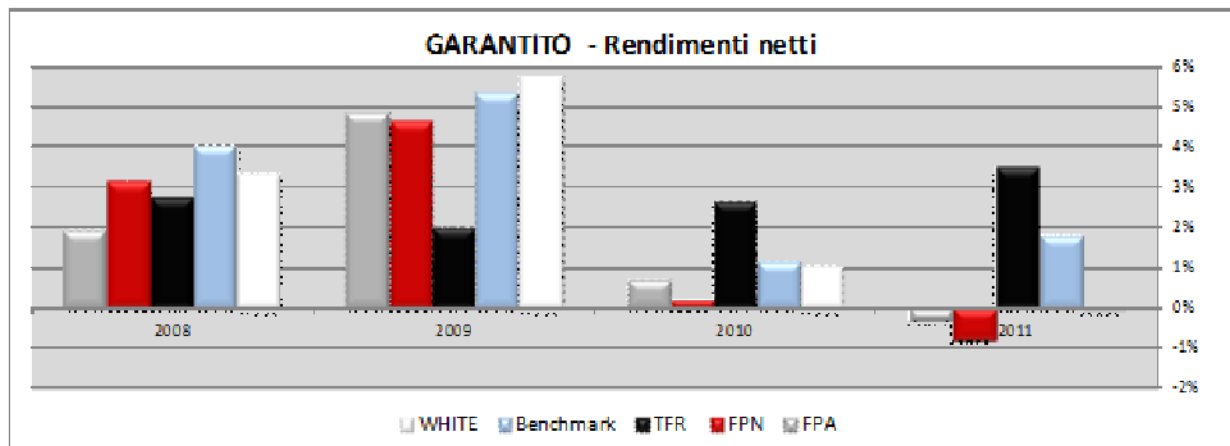
Rendimenti comparto Garantito al 31.12.2011					
Anni	Categoria: Garantiti				TFR
	WHITE	Benchmark	Fondi Pensione Negoziali *	Fondi Pensione Aperti *	
2011	-0,1%	1,8%	-0,8%	-0,3%	3,5%
2010	1,0%	1,2%	0,2%	0,7%	2,6%
2009	5,7%	5,3%	4,6%	4,6%	2,0%
2008	3,3%	4,0%	3,1%	1,9%	2,7%
Dall'awio del comparto **	11,8%	15,4%			12,8%

AVVERTENZA: I risultati passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri

NB: i rendimenti sono al netto degli oneri di gestione e fiscali

* Fonte: Covip. Per il 2011 dato provvisorio

** Awio comparto: 1/8/2007



Volatilità storica

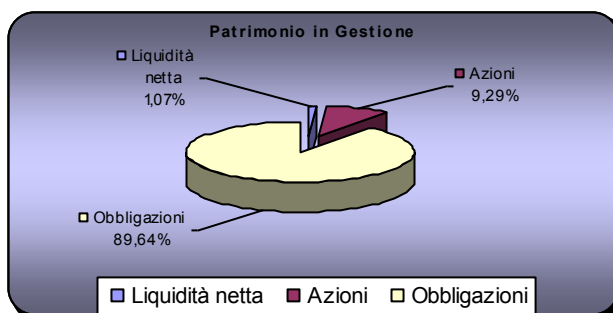
Periodo	Comparto	Benchmark
3 anni (2009-2011)	2,64%	2,15%

COMPARTO CONSERVATIVO – BLUE

La performance lorda ottenuta dai gestori per l'anno 2011 è di poco inferiore a quella del *Benchmark*.

Valore quota al 31.12.2011:	14,777 euro
Performance lorda dei gestori:	2,33%
Benchmark lordo:	2,50%

Asset Totali	
Posizione netta di Liquidità	1,07%
Azioni e Convertibili	9,29%
Obbligazioni	89,64%
Totale	100%



L'*asset allocation* prevede l'investimento per l'90% in titoli obbligazionari e per il 10% in titoli azionari.

Componente azionaria

Il portafoglio azionario ammonta a 6 milioni di euro. La politica di investimento adottata prevede il ricorso in prevalenza a strumenti emessi da soggetti residenti nei paesi dell'Europa e degli USA, come evidenziato nel grafico.

Azioni per area geografica	
USA	4,91%
Europa	3,63%
Altri paesi OCSE	0,52%
Italia	0,19%
Paesi non OCSE	0,04%
Totale	9,29%

Componente obbligazionaria

Il portafoglio obbligazionario ammonta a 57,6 milioni di euro. La componente obbligazionaria è in gran parte (96%) investita in titoli di Stato e corporate europei con rating medio alto (comunque non inferiore all'*investment grade*). Il grafico illustra la ripartizione per area geografica.

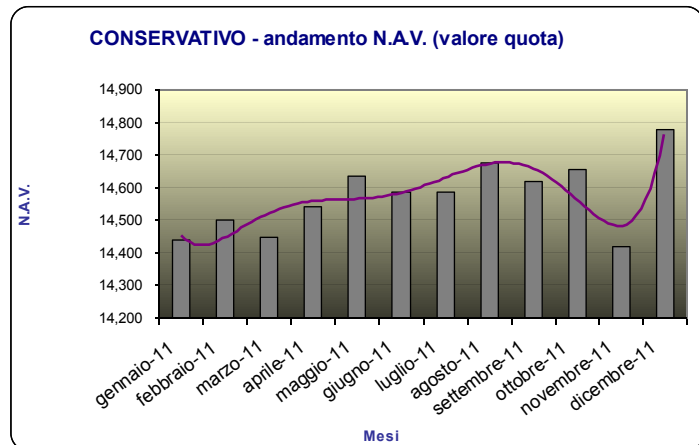
Obbligazioni per area geografica	
Titoli di debito altri paesi UE	63,57%
Titoli di debito Italia	22,54%
Titoli di debito Usa	1,96%
Titoli di debito altri Paesi OCSE	1,34%
Titoli di debito Paesi non OCSE	0,24%
Totale	89,64%

Da un punto di vista di esposizione valutaria le risorse in gestione sono per la quasi totalità (94%) investite in strumenti finanziari denominati in Euro, nel pieno rispetto del D.M. n. 703/96.

Esposizione in cambi	
Area Euro	93,55%
Area altri Europa	1,13%
Svizzera	0,29%
Area Dollaro USA	5,02%
Totale	100%

Il valore della quota nel corso del 2011 ha registrato un sostanziale trend di crescita fino a raggiungere il valore di 14,777 Euro al 31/12/2011, contro i 14,477 Euro del 31/12/2010 con una variazione pari al 2,07 %.

CONSERVATIVO	
Mese	N.A.V.*
gennaio	14,439
febbraio	14,503
marzo	14,450
aprile	14,540
maggio	14,634
giugno	14,587
luglio	14,587
agosto	14,676
settembre	14,619
ottobre	14,654
novembre	14,419
dicembre	14,777



* Net Asset Value: valore unitario della quota al netto delle commissioni di gestione e dell'imposizione fiscale.

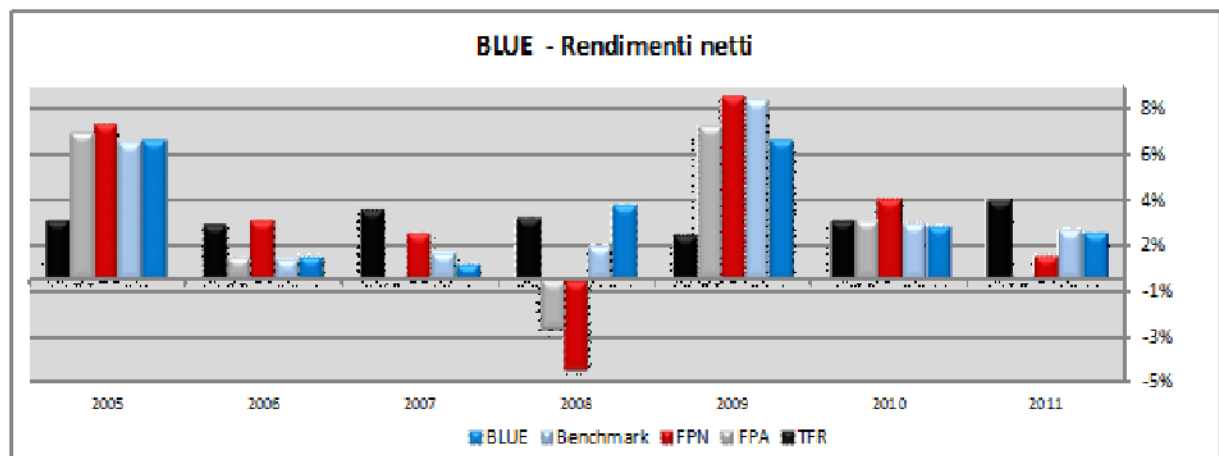
Rendimenti comparto Conservativo/Blue al 31.12.2011					
Anni	Categoria: Obbligazionari misti				TFR
	BLUE	Benchmark	Fondi Pensione Negoziali*	Fondi Pensione Aperti*	
2011	2,1%	2,2%	1,1%	0,3%	3,5%
2010	2,4%	2,5%	3,6%	2,6%	2,6%
2009	6,1%	7,9%	8,1%	6,7%	2,0%
2008	3,3%	1,5%	-3,9%	-2,2%	2,7%
2007	0,7%	1,2%	2,1%	0,3%	3,1%
2006	1,0%	0,9%	2,7%	1,0%	2,4%
2005	6,1%	6,0%	6,9%	6,4%	2,6%
Dall'avvio del comparto**	29,3%	30,9%			22,3%
Dall'avvio di Telemaco**	43,1%				34,8%

AVVERTENZA: I risultati passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri

NB: i rendimenti sono al netto degli oneri di gestione e fiscali

*Fonte: Covip. Per il 2011 dato provvisorio

** Avvio del comparto: 1/7/2004; avvio Telemaco: gennaio 2001



Volatilità storica

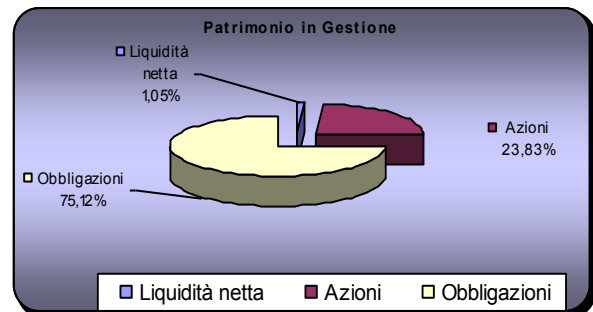
Periodo	Comparto	Benchmark
3 anni (2009-2011)	2,73%	3,11%
5 anni (2007-2011)	2,72%	2,97%

COMPARTO PRUDENTE - GREEN

La performance lorda ottenuta dai gestori per l'anno 2011 è inferiore a quella del *Benchmark*.

Valore quota al 31.12.2011:	14,519 euro
Performance lorda dei gestori:	0,95%
Benchmark lordo:	1,59%

Asset Totali	
Posizione netta di Liquidità	1,05%
Azioni e Convertibili	23,83%
Obbligazioni	75,12%
Totale	100%



L'asset allocation prevede l'investimento per il 75% in titoli obbligazionari e per il 25% in titoli azionari.

Componente azionaria

Il portafoglio azionario ammonta a 159,5 milioni di euro. La politica di investimento adottata prevede il ricorso in prevalenza a strumenti emessi da soggetti residenti nei paesi dell'Europa e degli USA, come evidenziato nel grafico.

Azioni per area geografica	
USA	12,24%
Europa	9,39%
Altri paesi OCSE	1,65%
Italia	0,32%
Paesi non OCSE	0,24%
Totale	23,83%

Componente obbligazionaria

Il portafoglio obbligazionario ammonta a 502,9 milioni di euro. La componente obbligazionaria è in gran parte (96%) investita in titoli di Stato e corporate europei con rating medio alto (comunque non inferiore all'*investment grade*). Il grafico illustra la ripartizione per area geografica:

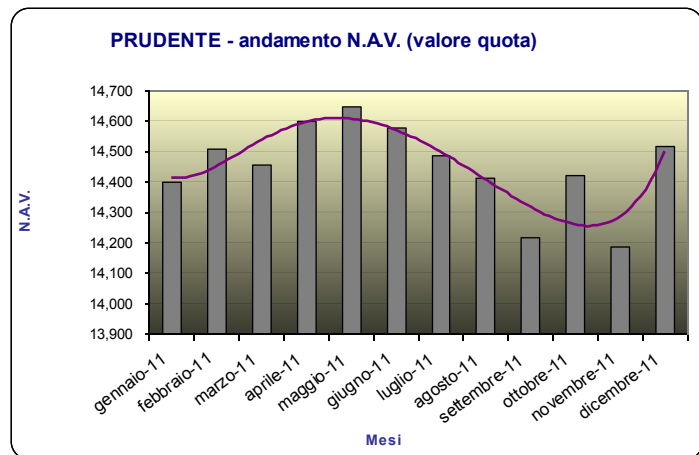
Obbligazioni per area geografica	
Titoli di debito altri paesi UE	53,03%
Titoli di debito Italia	18,75%
Titoli di debito Usa	1,80%
Titoli di debito altri Paesi OCSE	1,33%
Titoli di debito Paesi non OCSE	0,22%
Totale	75,12%

Da un punto di vista di esposizione valutaria, le risorse in gestione sono in larga parte (81%) investite in strumenti finanziari denominati in Euro e per la restante parte (19%) in strumenti finanziari denominati in dollaro USA, in altre valute dell'Area Europa (Corona svedese, sterlina inglese, corona norvegese e danese) e in Franco svizzero.

Esposizione in cambi	
Area Euro	81,40%
Area altri Europa	4,54%
Svizzera	1,31%
Area Dollaro USA	12,75%
Totale	100,00%

Il valore della quota nel corso del 2011 ha registrato un trend di crescita fino a 14,648 Euro di maggio per poi scendere fino al minimo di 14,189 a novembre e risalire al valore di 14,519 Euro al 31/12/2011 contro i 14,389 Euro del 31/12/2010 con una variazione pari allo 0,90%.

PRUDENTE	
Mese	N.A.V. *
gennaio	14,400
febbraio	14,510
marzo	14,458
aprile	14,601
maggio	14,648
giugno	14,577
luglio	14,486
agosto	14,414
settembre	14,216
ottobre	14,422
novembre	14,189
dicembre	14,519



* Net Asset Value: valore unitario della quota al netto delle commissioni di gestione e dell'imposizione fiscale.

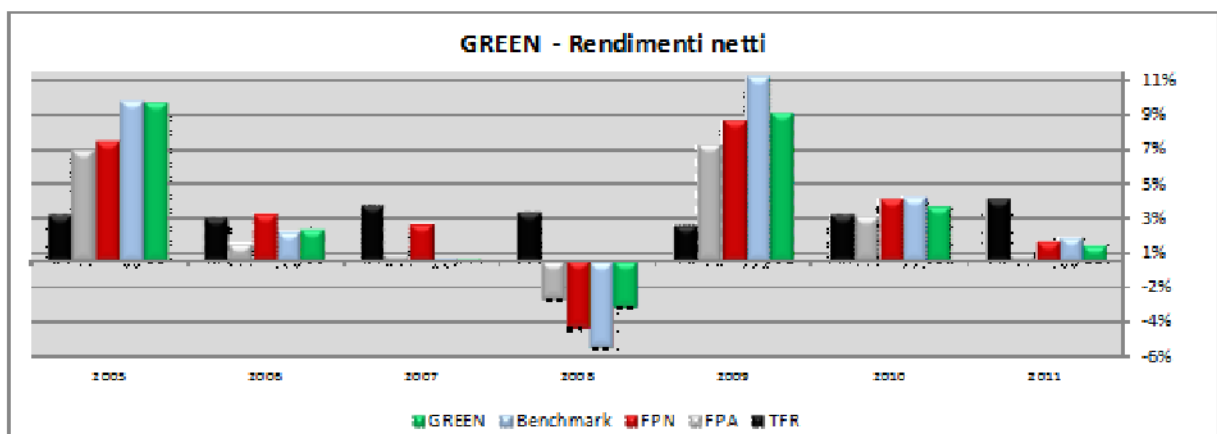
Rendimenti comparto Prudente/Green al 31.12.2011					
Anni	Categoria fondo/comparto: Obbligazionari misti				TFR
	GREEN	Benchmark	Fondi Pensione Negoziati *	Fondi Pensione Aperti *	
2011	0,9%	1,4%	1,1%	0,3%	3,5%
2010	3,2%	3,7%	3,8%	2,8%	2,8%
2009	8,6%	10,7%	8,1%	6,7%	2,0%
2008	-2,7%	-5,0%	-3,9%	-2,2%	2,7%
2007	0,1%	0,2%	2,1%	0,3%	3,1%
2006	1,9%	1,8%	2,7%	1,0%	2,4%
2005	9,2%	9,3%	8,8%	6,4%	2,8%
Da l'avvio del comparto **	27,0%	29,8%			22,3%
Dall'avvio di Telemaco **	40,6%				34,8%

ATTENZIONE: i rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri

NB: I rendimenti sono al netto degli oneri di gestione e fiscali

* Fonte: Covis. Per il 2011 dato provvisorio

** Avvio del comparto: 1/7/2004; avvio Telemaco: gennaio 2001



Volatilità storica

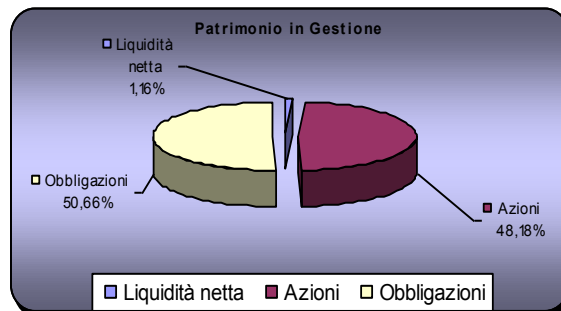
Periodo	Comparto	Benchmark
3 anni (2009-2011)	3,83%	4,47%
5 anni (2007-2011)	3,78%	4,34%

COMPARTO BILANCIATO - YELLOW

La performance lorda ottenuta dai gestori per l'anno 2011 è inferiore a quella del *Benchmark*.

Valore quota al 31.12.2011 14,003 Euro
 Performance lorda dei gestori: -1,43 %
 Benchmark lordo: -0,19 %

Asset Totali	
Posizione netta di Liquidità	1,16%
Azioni e Convertibili	48,18%
Obbligazioni	50,66%
Totale	100%



L'*asset allocation* prevede l'investimento per il 50% in titoli obbligazionari e per il 50% in titoli azionari.

Componente azionaria

Il portafoglio azionario ammonta a 63,4 milioni di euro. La politica di investimento adottata prevede il ricorso in prevalenza a strumenti emessi da soggetti residenti nei paesi dell'Europa e degli USA, come evidenziato nel grafico.

Azioni per area geografica	
USA	23,03%
Europa	20,88%
Altri paesi OCSE	3,01%
Italia	1,06%
Paesi non OCSE	0,19%
Totale	48,18%

Componente obbligazionaria

Il portafoglio obbligazionario ammonta a 66,7 milioni di euro. La componente obbligazionaria è investita in prevalenza in titoli di Stato e corporate con rating medio alto (comunque non inferiore all'*investment grade*). Il grafico illustra la ripartizione per area geografica:

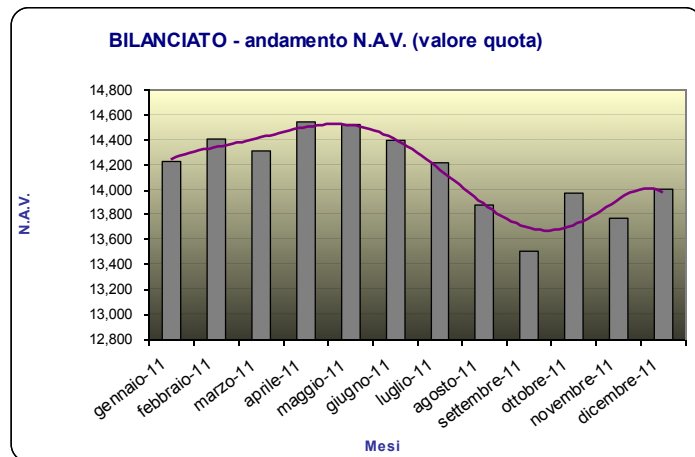
Obbligazioni per area geografica	
Titoli di debito altri paesi UE	35,79%
Titoli di debito Italia	12,62%
Titoli di debito Usa	1,19%
Titoli di debito altri Paesi OCSE	0,81%
Titoli di debito Paesi non OCSE	0,25%
Totale	50,66%

Da un punto di vista di esposizione valutaria, le risorse in gestione sono per il 68% investite in strumenti finanziari denominati in Euro e per la restante parte in strumenti finanziari denominati in dollaro USA, in altre valute dell'Area Europa (Sterlina inglese, Corona svedese, danese e norvegese) ed in Franco svizzero.

Esposizione in cambi	
Area Euro	68,46%
Area altri Europa	6,67%
Svizzera	1,66%
Area Dollaro USA	23,21%
Totale	100,00%

Il valore della quota nel corso del 2011 ha registrato un iniziale trend rialzista fino ai 14,541 Euro di aprile per poi scendere fino al minimo di 13,510 di settembre e risalire al valore di 14,003 al 31.12.2011 contro i 14,150 Euro del 31.12.2010 con una variazione negativa pari al -1,04 %.

BILANCIATO	
Mese	N.A.V. *
gennaio	14,229
febbraio	14,405
marzo	14,318
aprile	14,541
maggio	14,522
giugno	14,393
luglio	14,216
agosto	13,875
settembre	13,510
ottobre	13,974
novembre	13,775
dicembre	14,003



* Net Asset Value: valore unitario della quota al netto delle commissioni di gestione e dell'imposizione fiscale.

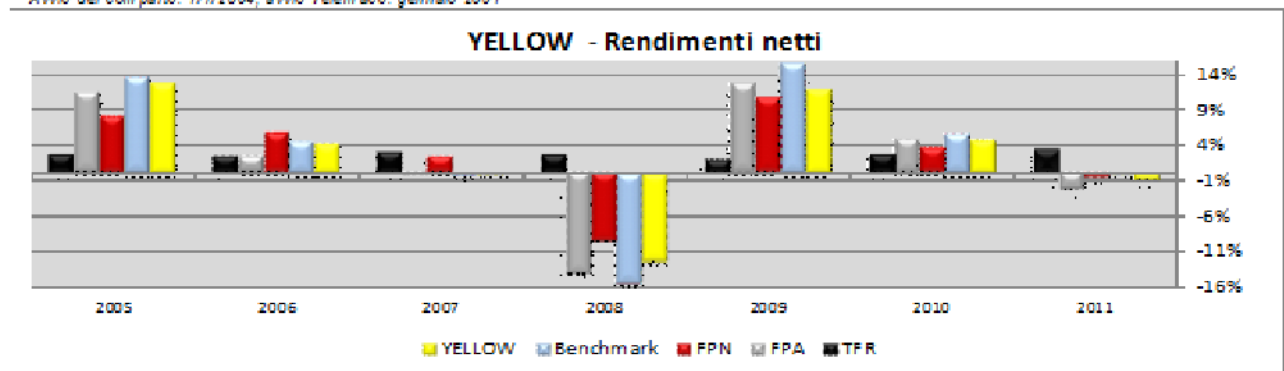
Rendimenti comparto Bilanciato/Yellow al 31.12.2011					
Anni	Categoria fondo/comparto: Bilanciati				
	YELLOW	Benchmark	Fondi Pensione Negoziati *	Fondi Pensione Aperti *	TFR
2011	-1,0%	-0,2%	-0,6%	-2,3%	3,5%
2010	4,8%	5,5%	3,6%	4,7%	2,6%
2009	11,9%	15,5%	10,4%	12,5%	2,0%
2008	-12,2%	-15,4%	-9,4%	-14,1%	2,7%
2007	-0,1%	-0,3%	2,4%	-0,3%	3,1%
2006	4,3%	4,6%	5,6%	2,4%	2,4%
2005	12,7%	13,6%	7,9%	11,4%	2,6%
Dall'avvio del comparto **	22,5%	27,6%			22,3%
Dall'avvio di Telemaco **	35,6%				34,8%

AVVERTENZA: I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri

NB: I rendimenti sono al netto degli oneri di gestione e fiscali

* Fonte: Covip. Per il 2011 dato provvisorio

** Avvio del comparto: 1/7/2004; avvio Telemaco: gennaio 2001



Volatilità storica

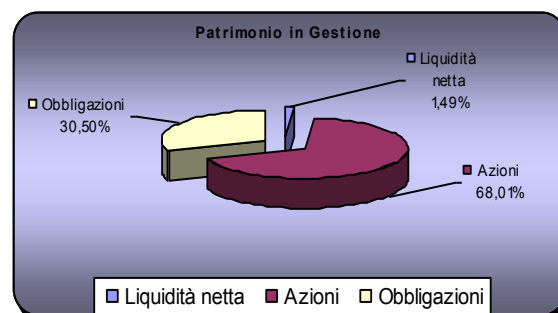
Periodo	Comparto	Benchmark
3 anni (2009-2011)	6,69%	8,00%
5 anni (2007-2011)	6,73%	8,01%

COMPARTO CRESCITA – ORANGE

La performance lorda ottenuta dai gestori per l'anno 2011 è inferiore a quella del *Benchmark*.

Valore quota al 31.12.2011	13,494 Euro
Performance lorda dei gestori:	-3,58 %
Benchmark lordo:	-1,96 %

Asset Totali	
Posizione netta di Liquidità	1,49%
Azioni e Convertibili	68,01%
Obbligazioni	30,50%
Totale	100%



L'*asset allocation* prevede l'investimento per il 30% in titoli obbligazionari e per il 70% in titoli azionari.

Componente azionaria

Il portafoglio azionario ammonta a 43,8 milioni di euro. La politica di investimento adottata prevede il ricorso in prevalenza a strumenti emessi da soggetti residenti nei paesi dell'Europa e degli USA, come evidenziato nel grafico.

Azioni per area geografica	
USA	31,53%
Europa	30,30%
Altri paesi OCSE	4,37%
Italia	1,53%
Paesi non OCSE	0,27%
Totale	68,01%

Componente obbligazionaria

Il portafoglio obbligazionario ammonta a 19,7 milioni di euro. La componente obbligazionaria è investita in prevalenza in titoli di Stato e corporate europei con rating medio alto (comunque non inferiore all'*investment grade*). Il grafico illustra la ripartizione per area geografica:

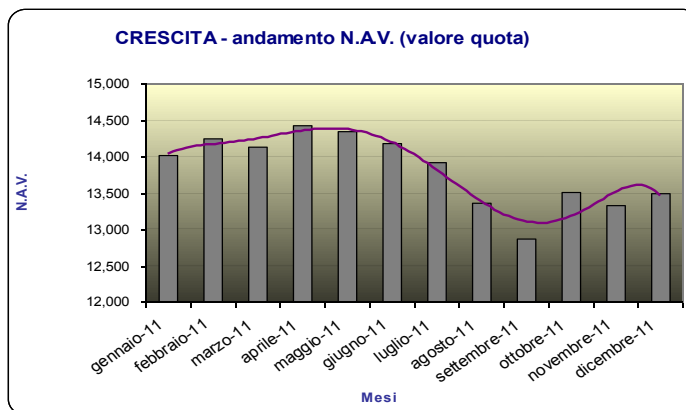
Obbligazioni per area geografica	
Titoli di debito altri paesi UE	21,79%
Titoli di debito Italia	7,43%
Titoli di debito Usa	0,64%
Titoli di debito altri Paesi OCSE	0,50%
Titoli di debito Paesi non OCSE	0,15%
Totale	30,50%

Da un punto di vista di esposizione valutaria, le risorse in gestione sono per oltre il 56% investite in strumenti finanziari denominati in Euro e per la restante parte in strumenti finanziari denominati in dollaro USA, in altre valute dell'Area Europa (Corona svedese, norvegese, danese e Sterlina inglese) e in Franco svizzero

Esposizione in cambi	
Area Euro	55,79%
Area altri Europa	10,26%
Svizzera	2,43%
Area Dollaro USA	31,52%
Totale	100,00%

Il valore della quota nel corso del 2011 ha registrato un iniziale trend rialzista fino a raggiungere i 14,425 Euro ad aprile e poi scendere fino al minimo di 12,863 a settembre e risalire a 13,494 al 31/12/2011 contro i 13,884 Euro del 31/12/2010 con una variazione pari a -2,81 %.

CRESCITA	
Mese	N.A.V. *
gennaio	14,017
febbraio	14,243
marzo	14,129
aprile	14,425
maggio	14,347
giugno	14,179
luglio	13,911
agosto	13,361
settembre	12,863
ottobre	13,511
novembre	13,330
dicembre	13,494



* Net Asset Value: valore unitario della quota al netto delle commissioni di gestione e dell'imposizione fiscale.

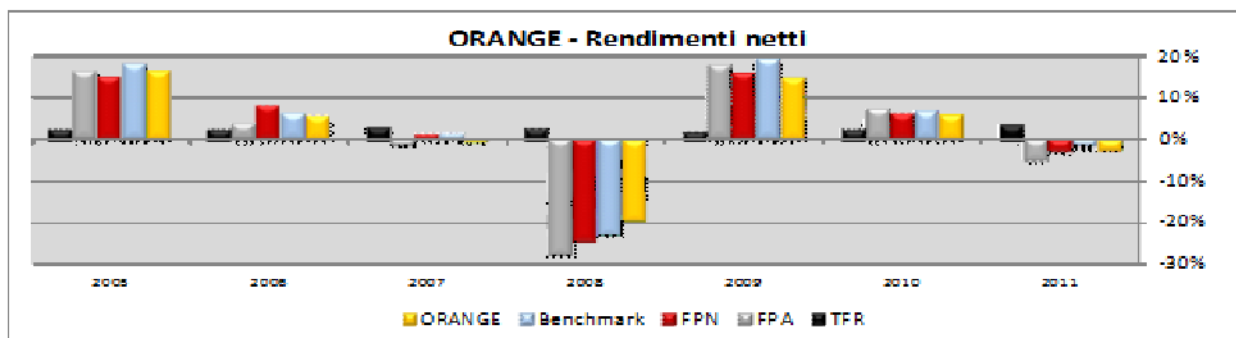
Rendimenti comparto Crescita/Orange al 31.12.2011					
Anni	Categoria fondo/comparto: Azionari				
	ORANGE	Benchmark	Fondi Pensione Negoziati *	Fondi Pensione Aperti *	TFR
2011	-2,8%	-1,7%	-3,0%	-5,3%	3,5%
2010	6,0%	6,9%	6,2%	7,2%	2,6%
2009	14,7%	19,2%	16,1%	17,7%	2,0%
2008	-19,4%	-22,9%	-24,5%	-27,6%	2,7%
2007	-0,8%	1,2%	1,3%	-1,6%	3,1%
2006	5,8%	6,3%	8,2%	3,7%	2,4%
2005	16,6%	18,0%	14,9%	16,2%	2,6%
Dall'avvio del comparto **	18,0%	23,8%			22,3%
Dall'avvio di Telemaco ***	30,6%				34,8%

ATTENZIONE: I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri

NB: I rendimenti sono al netto degli oneri di gestione e fiscali

* Fonte: Comp. Per il 2011 dato provvisorio

** Avvio del comparto: 1/7/2004; avvio Telemaco: gennaio 2001



Volatilità storica

Periodo	Comparto	Benchmark
3 anni (2009-2011)	9,35%	11,27%
5 anni (2007-2011)	9,52%	11,30%