



PIONEER GLOBAL ASSET MANAGEMENT SPA

Bilancio al
31 Dicembre 2014

Pioneer Global Asset Management S.p.A.
Società appartenente al Gruppo Bancario UniCredit, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari
Sede sociale: Piazza Gae Aulenti, 1 – Tower B - 20154 Milano
Tel.: +39 02 76221
Cap. Soc.: € 1.219.463.433,72 i.v. - Cod. Fisc. / P. IVA / N. Reg. Imprese 13250740159
Società sottoposta ad attività di Direzione e Coordinamento da parte di UniCredit S.p.A.

Sommario

Azionisti.....	4
Cariche sociali e Società di revisione	5
Relazione del Consiglio d'Amministrazione sulla gestione.....	6
Quadro macroeconomico.....	6
Mercati.....	10
Prospettive future.....	15
L'industria dell' <i>Asset Management</i> nel 2014	16
Evoluzione del patrimonio gestito per area geografica	18
<i>Performance</i> dei prodotti nel 2014 per <i>asset class</i>	24
Nuovi prodotti	26
La Società.....	28
Operazioni Societarie per area geografica	28
Principali progetti dell'esercizio per area geografica	28
Corporate Governance	30
Sistema dei controlli interni e gestione del rischio	34
<i>Vision</i> e valori aziendali	36
Responsabilità Sociale d'Impresa	36
Iniziative di <i>marketing</i>	37
Leadership e sviluppo in Pioneer	38
Aumenti di capitale	39
La formazione del risultato dell'esercizio.....	40
Rapporti con parti correlate.....	42
Altre informazioni.....	43
Principali rischi ed incertezze ed evoluzione prevedibile della gestione	43
Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio	44
Piani d'incentivazione	45
Attività di Direzione e Coordinamento	52
Proposta di distribuzione dell'utile	54
Schemi di Bilancio al 31/12/2014:.....	57
STATO PATRIMONIALE	58
CONTO ECONOMICO	59
PROSPETTO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA	59
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 31/12/2014.....	60
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 31/12/2013.....	61
Rendiconto finanziario (metodo diretto)	62
Nota integrativa	63
Parte A - Politiche contabili	63
A.1 - Parte generale.....	63
Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali.....	63
Sezione 2 - Principi generali di redazione.....	63
Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio d'esercizio.	73
Sezione 4 - Altri aspetti	73
A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio	74
1 - Attività finanziarie disponibili per la vendita.....	74
2 - Crediti.....	77
3 - Partecipazioni	78
4 - Attività materiali	79
5 - Attività immateriali.....	79
6 - Fiscalità corrente e differita.....	80
7 - Fondi per rischi ed oneri	81
Pagamenti basati su azioni	82
Altri benefici ai dipendenti a lungo termine.....	82
Trattamento di fine rapporto del personale.....	83

Interessi attivi e passivi.....	84
Dividendi.....	84
Spese amministrative.....	84
Altri oneri/proventi di gestione.....	84
A.3 - Informativa sui trasferimenti di portafogli di attività finanziarie.....	85
A.4 - Informativa sul Fair Value	85
A.5 - Informativa sul “Day one profit/loss”.....	86
Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale	87
B.1 Attivo	87
Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide – Voce 10	87
Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita – Voce 40	87
Sezione 6 - Crediti – Voce 60	88
Sezione 9 - Partecipazioni – Voce 90	90
Sezione 11 - Attività immateriali – Voce 110.....	98
Sezione 12 - Attività Fiscali e Passività Fiscali.....	99
Sezione 14 - Altre Attività – Voce 140.....	101
B.2 Passivo.....	102
Sezione 1 - Debiti – Voce 10	102
Sezione 7 - Passività Fiscali – Voce 70	102
Sezione 9 - Altre passività – Voce 90	103
Sezione 10 - Trattamento di fine rapporto del personale – Voce 100.....	104
Sezione 11 - Fondi per rischi e oneri – Voce 110.....	105
Sezione 12 - Patrimonio – Voci 120, 130, 140, 150, 160 e 170.....	106
Parte C - Informazioni sul Conto Economico	108
Sezione 1 - Interessi – Voci 10 e 20	108
Sezione 4 - Risultato netto dell’attività di negoziazione – Voce 60.....	110
Sezione 7 - Utile (Perdita) da cessione o riacquisto – Voce 90.....	110
Sezione 9 - Spese amministrative – Voce 110.....	111
Sezione 10 - Rettifiche /riprese di valore nette su attività materiali – Voce 120.....	113
Sezione 11 - Rettifiche /riprese di valore nette su attività immateriali – Voce 130.....	113
Sezione 14 - Altri proventi e oneri e di gestione – Voce 160	114
Sezione 15 - Utili (Perdite) delle partecipazioni – Voce 170.....	114
Sezione 17 - Imposte sul reddito dell’esercizio dell’operatività corrente – Voce 190.....	115
Sezione 19 - Conto economico: altre informazioni	116
Parte D - Altre informazioni	117
Sezione 3 - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura	117
3.1 Rischio di credito.....	119
3.2 Rischio di Mercato.....	121
3.2.1 Rischio di tassi di interesse.....	121
3.2.3 Rischio di Cambio.....	122
3.3 Rischi Operativi.....	123
3.4 Rischio di Liquidità	131
3.5 Rischio di Business	133
3.6 Rischio di Investimenti Finanziari	133
3.7 Rischio Reputazionale.....	134
3.8 Rischio Strategico	134
Sezione 4 - Informazioni sul patrimonio	135
Sezione 5 - Prospetto analitico della redditività complessiva	136
Sezione 6 - Operazioni con parti correlate.....	137
Sezione 7 - Altri dettagli informativi.....	137
Prospetto dei rapporti con le Società controllate	138
Prospetto dei rapporti con la Società controllante e le Società collegate.....	141
Informativa contabile.....	142

AZIONISTI

UniCredit S.p.A.

Quota 100%

CARICHE SOCIALI E SOCIETÀ DI REVISIONE

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Roger	Yates
Vice Presidente e Consigliere Indipendente	Axel	Börsch-Supan
Amministratore Delegato (*)	Sandro	Pierr
Vicario dell'Amministratore Delegato (**)	Giordano	Lombardo
Consigliere Indipendente	Claude	Kremer
Consigliere Indipendente	Alessandro	Leipold
Consigliere	Marina	Natale
Consigliere Indipendente	Antonio	Vegezzi
Consigliere Indipendente (***)	Robert	Glauber

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Michele	Rutigliano
Sindaci	Mario	Ravaccia
	Michela	Zeme
Sindaci supplenti	Marzio	Rubagotti
	Renato	Zanotti

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

(*) – Dimissionario con decorrenza 31 gennaio 2015

(**) – Nominato Amministratore Delegato con decorrenza 1° febbraio 2015 nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 18 dicembre 2014. Il ruolo di Vicario dell' Amministratore Delegato non verrà riassegnato.

(***) – Nomina effettuata nel corso dell'Assemblea degli Azionisti del 22 gennaio 2014.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE

Quadro macroeconomico

Nel corso del 2014 sono progressivamente peggiorate le aspettative sul ciclo economico globale. Tra i fattori alla base di tale evoluzione va indicato il calo marcato del prezzo del petrolio, che ha contribuito ad acuire le tensioni in Russia già emerse per effetto della questione ucraina e delle conseguenti sanzioni economiche imposte dall'Unione Europea. Il calo del prezzo del **petrolio**, avviatosi nella seconda metà dell'anno, si è intensificato a partire dalla decisione dell'Opec di non modificare il tetto ufficiale di produzione giornaliera (30 milioni di barili al giorno) nella riunione del 27 novembre. L'andamento ha alimentato preoccupazioni sul ciclo economico dei paesi emergenti esportatori, sebbene con intensità diverse in funzione della loro maggiore o minore dipendenza dal petrolio, della diversificazione e maturità delle rispettive economie.

Secondo gli ultimi dati del Fondo Monetario Internazionale, la **crescita mondiale** dovrebbe essere pari al 3,3% su base annua nel 2014 (3,3% il dato del 2013); i Paesi Sviluppati dovrebbero registrare una crescita dell'1,8% (1,3% dato del 2013) a fronte di una crescita del 4,4% dei Paesi Emergenti e in via di sviluppo (4,7% dato del 2013).

In **Area Euro**, il PIL aggregato del terzo trimestre, ultimo dato disponibile, ha evidenziato una crescita dello 0,2% trimestre su trimestre (da 0,1% del secondo trimestre e 0,3% del primo trimestre). L'evoluzione su base annua descrive una tendenza al rallentamento (0,8% anno su anno nel terzo trimestre, da 0,8% del secondo trimestre e + 1,1% del primo trimestre 2014). Dall'analisi delle singole componenti emerge la persistente debolezza dei consumi delle famiglie (0,5% trimestre su trimestre da 0,3% del secondo trimestre e 0,2% del primo trimestre); il miglioramento della spesa pubblica (0,3% trimestre su trimestre da 0,3% del secondo trimestre e 0,1% del primo trimestre); il calo degli investimenti fissi (- 0,3% trimestre su trimestre da - 0,7% del secondo trimestre e 0,3% del primo trimestre); il rafforzamento delle esportazioni (1,3% trimestre su trimestre da 1,4% del secondo trimestre e 0,4% del primo trimestre) e il contestuale incremento delle importazioni (1,4% trimestre su trimestre da 1,3% del secondo trimestre e 0,4% del primo trimestre).

A livello di singolo paese, si enfatizza l'indebolimento della **Germania** che ha registrato una crescita dello 0,1% trimestre su trimestre nel periodo settembre-dicembre, solo in marginale miglioramento dal secondo trimestre (- 0,1%) e in rallentamento rispetto alla dinamica del primo trimestre (+ 0,8%).

A livello congiunturale l'economia **spagnola** ha confermato il miglioramento della crescita (0,5% nel terzo trimestre da 0,5% del secondo trimestre e 0,3% del primo trimestre). Stessa dinamica per il PIL del **Portogallo** (0,3% nel terzo trimestre da 0,3% del secondo trimestre e - 0,4% del primo trimestre).

Più debole è risultato l'andamento del **PIL francese** (0,3% su base trimestrale nel terzo trimestre da - 0,1% del secondo trimestre e 0% nel primo trimestre). Tale debolezza trova conferma anche nei dati francesi a più alta frequenza, sia qualitativi che quantitativi.

Deludenti i report di contabilità nazionale relativi all'**Italia**: dopo un andamento nullo nei primi tre mesi dell'anno, il PIL è sceso dello 0,2% su base congiunturale nel secondo trimestre e dello 0,1% nel terzo trimestre, con ingresso tecnico in recessione del paese.

In chiave prospettica, gli **indici di fiducia** degli attori economici dell'Area Euro non forniscono segnali confortanti. L'indice di fiducia del settore manifatturiero e servizi ha raggiunto il livello di 51,4 a dicembre dopo aver evidenziato una tendenza al peggioramento soprattutto nella seconda metà del 2014.

Nel corso dell'anno è proseguito il ridimensionamento **dell'inflazione**, passata dallo 0,8% di fine 2013 a - 0,2% di fine 2014. Ciò ha indotto la Banca Centrale Europea (BCE) ad adottare un ampio pacchetto di misure di politica monetaria espansiva. Nella riunione di giugno il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale è stato ridotto dallo 0,25% allo 0,15%; quello sui depositi presso l'Istituto Centrale da 0% a - 0,1%; quello sui rifinanziamenti marginali dallo 0,75% allo 0,4%. E' stato inoltre deciso che le aste di rifinanziamento a due settimane e a tre mesi verranno realizzate con il meccanismo del tasso fisso e del pieno accoglimento della domanda fino a dicembre 2016. Sono state inoltre previste nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine denominate *Targeted Longer Term Refinancing Operations* (TLTRO). Tali operazioni, accompagnate da strumenti di controllo e meccanismi di incentivi, dovrebbero veicolare i fondi erogati all'economia reale. In settembre, la BCE ha deciso di ridurre ulteriormente il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale allo 0,05%, portando contestualmente il tasso sui depositi a - 0,2% e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale a 0,3%. E' stato inoltre disposto l'acquisto di titoli finanziari supportati da un sottostante (cosiddetti *Asset Backed Securities* e *Covered Bonds*).

Infine, nel corso della conferenza stampa che ha fatto seguito alla riunione di politica monetaria di dicembre, il Presidente della BCE Draghi ha chiarito che, se l'insieme di misure adottate dovessero risultare insufficienti a riportare il bilancio dell'Istituto Centrale sui valori di inizio 2012, con un incremento di circa 1 trilione di euro dai livelli di fine 2014, il tutto finalizzato all'accelerazione della dinamica dei prezzi al consumo, non si esiterà ad utilizzare altre misure non convenzionali che contemplino l'acquisto di una pluralità di attività finanziarie, nello specifico di titoli del debito pubblico. A tal proposito va enfatizzato le prime due operazioni di finanziamento a lungo termine rientranti nel programma TLTRO sono state caratterizzate dalla formulazione di richieste pari a € 212,4 miliardi (€ 129,8 miliardi nell'operazione di dicembre e € 82,6mld nell'operazione di settembre), valore pari alla metà di quanto preventivato dalla BCE per le due prime tranches di operazioni; esso si traduce in una variazione netta dei prestiti alle banche pari solo a € 46,4 miliardi, tenuto conto dei rimborsi realizzati dai vari istituti di credito e relativi ad altre linee di credito aperte presso la BCE.

Sul fronte politico, in **Grecia** la mancata elezione del Presidente della Repubblica nel corso del mese di dicembre ha portato a elezioni anticipate, che si sono svolte il 25 gennaio 2015. La decisione sulla chiusura del processo di aiuti finanziari e l'eventuale apertura di una linea di credito fino al 2016 è pertanto rinviata in attesa di valutare a pieno l'atteggiamento che i nuovi responsabili governativi Greci avranno nei confronti delle politiche di austerità imposte dalla Troika.

A livello di supervisione del sistema bancario europeo, nella prima parte dell'anno è stato raggiunto un accordo sul Meccanismo Unico di Risoluzione Bancaria (*Single Resolution Mechanism*) che dovrebbe entrare in vigore il 1 gennaio 2015; il capitale a disposizione degli interventi dovrebbe risultare pari a € 55 miliardi che saranno versati nell'arco di otto anni (il 70% della somma indicata dovrebbe essere versata nei primi tre anni). Si tratta di un ulteriore tassello nel processo di formazione dell'Unione Bancaria che vedrà il passaggio della responsabilità della supervisione dei principali istituti bancari europei alla BCE a partire dal 2015. In vista di tale appuntamento, ad ottobre è stato concluso il processo di valutazione degli attivi bancari da parte dell'istituto di Francoforte.

L'analisi con dati di bilancio fermi a fine 2013 ha evidenziato la presenza di 25 banche con esigenze di capitale per un totale pari a € 25 miliardi. Il numero di istituti è sceso a 13 con € 9,5 miliardi di esigenza di capitale dopo aver considerato le azioni poste in essere dalle diverse istituzioni nel corso 2014. Di questi, 6 hanno già definito piani di intervento con la BCE. Escludendo Dexia, che è supportata da una garanzia pubblica, di fatto le carenze di capitale riguardano solo 6 banche per € 6 miliardi totali.

Nel **Regno Unito**, l'accumulo di rischi di rallentamento della crescita (PIL in rialzo dello 0,7% su base trimestrale e del 2,6% su base annua nel terzo trimestre da, rispettivamente, 0,8% e 2,6% del secondo trimestre e 0,6% e 2,4% del primo trimestre) e il costante ridimensionamento dell'inflazione (0,5% a fine 2014 da 2% di fine 2013) hanno richiesto una modifica sostanziale delle valutazioni della Bank of England (BoE) nel corso dell'anno.

A febbraio, a fronte del miglioramento del mercato del lavoro ad una velocità superiore alle previsioni, la BoE ha infatti annunciato l'avvio della seconda fase della *forward guidance*, abbandonando il riferimento univoco al tasso di disoccupazione (target 7%) ed enfatizzando il riferimento al più ampio concetto di *output gap*, ovvero la distanza tra il PIL potenziale e il PIL effettivo. L'obiettivo dichiarato dalla BoE risultava la riduzione dell'*output gap* dall'1-1,5% stimato in quel momento a livelli prossimi allo 0% su un orizzonte temporale di 2-3 anni, mantenendo il tasso di inflazione in linea con il target del 2% e salvaguardando la stabilità finanziaria. Nel mese di giugno, la prosecuzione del miglioramento del mercato del lavoro e i buoni dati di crescita di inizio anno hanno indotto il Governatore Carney a sottolineare che un eventuale incremento del tasso di politica monetaria avrebbe potuto essere deciso prima di quanto atteso dal mercato, quindi verosimilmente prima della fine dell'anno, con una apparente nuova modifica di approccio di politica monetaria a pochi mesi dalla revisione della *forward guidance*.

Successivamente, nel nuovo *Inflation Report* di novembre la BoE ha enfatizzato il rallentamento dell'economia globale, in parte compensato dalle attese di un atteggiamento più accomodante da parte delle principali banche centrali internazionali rispetto a quanto previsto precedentemente. Ciò si è tradotto in previsioni di crescita per l'economia UK marginalmente ridotte rispetto alle proiezioni di agosto ma ancora superiori al potenziale (3,5% nel 2014, 2,9% nel 2015, 2,6% nei due anni successivi). Secondo l'istituto centrale, il quadro descritto dovrebbe favorire il calo del tasso di disoccupazione al di sotto del livello pre-crisi e l'annullamento dell'*output gap* dall'1% stimato. Con riferimento all'inflazione, la banca centrale ha formalizzato l'ipotesi del ritorno al *target* del 2% solo alla fine del periodo di previsione di tre anni. Ciò dovrebbe indurre ad un atteggiamento più cauto nel processo di normalizzazione della politica monetaria, riconoscimento implicito nell'affermazione della BoE che il mercato nella fase finale del 2014 si attendeva condizioni monetarie più accomodanti sul periodo di previsione dell'*Inflation Report* rispetto ai tre mesi precedenti.

A livello di **Unione Europea**, il 26 novembre è stato annunciato il piano di investimenti della nuova Commissione presieduta da Juncker. Il piano prevede la creazione di un nuovo fondo europeo (*European Fund for Strategic Investment*). I fondi a disposizione comprendono € 8 miliardi derivanti dal bilancio dell'EU, che si traducono in € 16 miliardi di garanzie, a cui si sommano € 5 miliardi di fondi messi a disposizione dalla *Bank for European Investments* (BEI). Il totale di € 21 miliardi dovrebbe permettere l'emissione di titoli di debito da parte della BEI per un ammontare pari a € 60 miliardi da utilizzare per co-finanziare investimenti, anche privati, fino a un totale di circa € 315 miliardi. Tale progetto dovrebbe favorire il recupero degli investimenti che, a livello aggregato, risultano inferiori del 12% circa in termini nominali rispetto al 2007 nell'area Euro e del 14% circa nell'Unione Europea. Il fondo dovrebbe diventare operativo da giugno 2015 ed estendersi su un orizzonte di 3 anni. Esso dovrebbe focalizzarsi su investimenti produttivi nei settori trasporti, banda larga, ricerca e sviluppo, innovazione. Circa $\frac{1}{4}$ del totale dovrebbe essere concentrato nell'ambito delle piccole e medie imprese, aspetto particolarmente positivo per i paesi con un tessuto produttivo frammentato come quello italiano.

Negli **Stati Uniti**, la crescita del PIL ha evidenziato un'accelerazione nel corso dell'anno, raggiungendo una crescita del 5% trimestre su trimestre annualizzato nel terzo trimestre (da 4,6% del secondo trimestre e - 2,1% del primo trimestre). Particolarmente positivo è risultato l'andamento del mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione è passato dal 6,7% di dicembre 2013 al 5,6% di dicembre 2014; il numero di nuovi posti di lavoro creati nel

corso del 2014 ha raggiunto il livello più alto degli ultimi 10 anni. Anche gli indicatori qualitativi confermano il buon momento di crescita: a dicembre, l'ISM del settore manifatturiero risultava sul livello di 55,5 e l'ISM del settore non manifatturiero sul livello di 56,2. La fiducia dei consumatori è migliorata dal livello di 80,52 valore medio nel primo trimestre al livello di 91,7 medio del quarto trimestre.

L'evoluzione del quadro economico ha sostenuto il processo di riduzione degli acquisti di attività finanziarie da parte della Federal Reserve (Fed) fino ad arrivare alla sua conclusione nel mese di ottobre. Sul fronte del tasso di riferimento, l'avvicinamento del tasso di disoccupazione al livello del 6,5% indicato nei Comunicati di politica monetaria come riferimento per pianificare eventuali interventi ha indotto il braccio operativo della Federal Reserve (*Federal Open Market Committee*) ad escludere il riferimento diretto a tale variabile nel Comunicato di marzo 2014. Nel Comunicato di politica monetaria del 17-18 giugno è stato ribadito l'impegno a mantenere il tasso ufficiale su livelli più bassi rispetto a quello identificato come equilibrio di lungo termine anche a fronte di dati di crescita e inflazione in linea con gli obiettivi; tale posizione appariva in linea con le dichiarazioni del Presidente della Fed Yellen sulla persistenza di effetti negativi della Grande Recessione sull'economia per un lungo periodo di tempo.

In occasione dell'ultima riunione di politica monetaria del 2014 svoltasi il 16 e 17 dicembre, la Fed, pur riconoscendo il buon andamento dell'economia USA, ha riaffermato che il tasso di politica monetaria nell'intervallo 0-0,25% appare al momento appropriato per favorire il progressivo raggiungimento del livello di massima occupazione e la stabilità dei prezzi. In prospettiva, si aggiunge nello *Statement*, il processo di normalizzazione della politica monetaria sarà calibrato sull'evoluzione dei dati economici e comunque con un approccio "paziente", concetto che viene qualificato come coerente con il precedente "considerevole periodo di tempo" (come intervallo tra la fine degli acquisti di attività finanziarie e i primi interventi sul tasso ufficiale) espresso nei comunicati precedenti.

In **Giappone**, l'indebolimento della crescita (primo trimestre 1,4% t/t; secondo trimestre - 1,7% t/t; terzo trimestre - 0,5% t/t), dovuto soprattutto all'incremento dell'Iva introdotto ad aprile, e il ridimensionamento dell'inflazione (passata da 1,4% di inizio anno a 3,7% di maggio per poi scendere a 2,4% a novembre, ultimo dato disponibile) hanno indotto la Banca Centrale Giapponese (BoJ) ad aumentare il piano di allentamento quantitativo nel mese di ottobre portandolo a Y 80 trilioni su base annua (da circa 70 trilioni precedenti).

Secondo quanto riportato nel Comunicato della riunione di politica monetaria, tale decisione è da imputare alla manifestazione di segnali di debolezza nella dinamica dei prezzi al consumo per effetto sia del rallentamento della domanda sia della debolezza del prezzo del petrolio. La pressione al ribasso sui prezzi, secondo la BOJ, potrebbe ridimensionare i passi avanti compiuti nel processo di uscita dalla deflazione, rendendo pertanto utili interventi aggiuntivi di politica monetaria espansiva.

Sul fronte politico, l'anticipo delle elezioni della Camera Bassa a dicembre ha determinato risultati favorevoli per il partito del Premier Abe, contribuendo a migliorare la fiducia degli investitori nella spinta riformista del suo Governo.

In **Cina**, il PIL del 2014 ha evidenziato una crescita del 7,4%, in calo dal 7,7% di fine 2013. Nel corso dell'anno si sono manifestate anche pressioni disinflazionistiche (inflazione scesa dal 2,5% di fine 2013 all'1,5% di fine 2014) che hanno indotto la *People's Bank of China* (PBoC) a rendere più accomodanti le condizioni di politica monetaria. A giugno sono stati pertanto allentati i vincoli all'erogazione del credito, con focalizzazione a favore dei prestiti alle piccole e medie imprese e al settore rurale. A fine novembre l'istituto ha inoltre ridotto il tasso sui depositi dello 0,25% (al 2,75%) e quello sui prestiti dello 0,4% (al 5,60%). Sul

fronte della politica fiscale, sono state inoltre varate nuove misure volte ad accelerare le spese in infrastrutture.

In **India**, la crescita del PIL ha evidenziato una decelerazione nella seconda metà dell'anno (5,3% a/a nel terzo trimestre da 5,7% a/a del secondo trimestre e 4,6% del primo trimestre). Le pressioni inflazionistiche si sono allentate, anche a causa del calo del prezzo del petrolio (inflazione scesa dal 9,87% di fine 2013 al 5% di fine 2014). Ciò potrebbe sostenere un orientamento di politica monetaria più accomodante, con un probabile taglio del tasso ufficiale nel prossimo futuro dopo l'intervento al rialzo di 25 punti base deciso a inizio 2014 (dal 7,75% all'8%) per limitare il deflusso di capitali e l'eccessivo deprezzamento della valuta. Sul fronte politico l'attenzione degli operatori internazionali si è focalizzata sulle elezioni per il rinnovo del Parlamento dello scorso mese di maggio. La consultazione elettorale si è conclusa con il successo del Partito nazionalista di Narendra Modi (BJP), percepito come più incline all'adozione di importanti riforme economiche ed istituzionali. E' stato sconfitto, invece, il partito della famiglia Gandhi (Congress), penalizzato dal contesto di bassa crescita.

Con riferimento alla **Russia**, le difficoltà del paese sono evidenti dati la sua elevata dipendenza dalle esportazioni di materie prime energetiche, tenuto conto del calo marcato del prezzo del petrolio, e il già depresso stato dell'economia causato dalle sanzioni economiche comminate dai paesi Occidentali per la questione ucraina. Rispetto alla crisi del 1998, il paese presenta tuttavia confortanti riserve valutarie (circa 420 miliardi di dollari USA) che la banca centrale intende utilizzare con maggiore attenzione nella difesa del cambio. La leva dei tassi è stata invece azionata con gran forza, portando quelli ufficiali dal 5,5% di fine 2013 al 17% di fine dicembre. Ciò non ha impedito un marcato deprezzamento della divisa contro il dollaro, fino a toccare a dicembre un livello massimo di 80.

Mercati

La dinamica dei mercati finanziari è stata influenzata in misura rilevante dalle aspettative sulla crescita dell'economia mondiale e sull'evoluzione della politica monetaria delle principali banche centrali.

L'inizio dell'anno è stato caratterizzato dalla pubblicazione di dati economici statunitensi deludenti, dall'avvio del processo di ridimensionamento degli acquisti di attività finanziarie sul mercato da parte della Fed e dalle preoccupazioni sulla capacità dell'area emergente di proseguire su un sentiero di crescita apprezzabile e di non subire un eccessivo ridimensionamento dei flussi di investimento a fronte del calo della liquidità indotto dalla Fed.

Ciò ha determinato un calo dei profitti delle attività finanziarie percepite come più rischiose, tensioni sulle valute emergenti e un generalizzato calo dei tassi di rendimento sui titoli di Stato dei paesi "core", percepiti come attività con livello di rischio basso. La ricerca di rendimento, in un contesto di migliorata *governance* europea e risultati importanti sul fronte dei conti pubblici nazionali, ha favorito anche i titoli di Stato dei paesi periferici europei, con un calo dei tassi di rendimento più marcato sulla parte a medio-lungo termine.

Successivamente, i segnali positivi per la dinamica della crescita globale e la conferma dell'orientamento estremamente accomodante delle principali banche centrali hanno indotto gli investitori a ridimensionare la propria avversione al rischio, premiando le attività finanziarie più esposte al ciclo, in particolare il mercato azionario e i titoli obbligazionari a *spread*. Il recupero degli indici azionari dei paesi emergenti è stato tuttavia contenuto, tenuto conto del permanere di preoccupazioni sull'evoluzione della crescita economica della Cina. Le incertezze sulla capacità del Giappone di mantenere un ritmo di crescita soddisfacente, alimentate dall'aumento dell'Iva avvenuto per aprile, hanno continuato a pesare sugli indici azionari del paese.

Nel corso del mese di marzo i mercati obbligazionari internazionali sono stati particolarmente influenzati dalle dichiarazioni delle banche centrali. Nel corso del mese, la curva dei rendimenti USA ha evidenziato movimenti al rialzo su tutte le scadenze. Il riferimento del Presidente della Fed, Yellen, ad un eventuale rialzo del tasso ufficiale dopo circa 6 mesi dall'esaurimento dell'allentamento quantitativo, verosimilmente nella prima metà del 2015, espresso nel corso della conferenza stampa che ha fatto seguito alla riunione di politica monetaria del 18-19 marzo, ha infatti spostato verso l'alto la curva dei rendimenti, con intensità maggiore sulle scadenze a breve e medio termine. Alla luce di tale reazione, in un intervento del 31 marzo il Presidente Yellen ha cercato di ridimensionare le preoccupazioni per interventi al rialzo sul tasso ufficiale anticipati rispetto a quanto precedentemente previsto dagli operatori finanziari. Per contro, le dichiarazioni della BCE a favore di nuove misure di politica monetaria accomodante hanno determinato uno spostamento verso il basso della curva dei rendimenti europea. I titoli di Stato dei paesi periferici hanno continuato ad evidenziare le migliori performance.

Con riferimento ai mercati azionari, l'evoluzione della crisi ucraina, con potenziali impatti negativi sugli scambi commerciali e sull'*export* hanno penalizzato le piazze europee direttamente coinvolte, come quella russa, o più esposte in termini di *export*, come quella tedesca, mentre i mercati azionari dei paesi periferici europei sono stati ancora sostenuti dall'interesse degli investitori internazionali per le valutazioni attraenti. Sui mercati azionari USA le tensioni geopolitiche e l'incertezza sull'evoluzione della politica monetaria sono state compensate dalla pubblicazione di dati economici confortanti.

Nell'ultima parte del primo semestre, l'orientamento estremamente accomodante delle principali banche centrali internazionali, in particolare della BCE, ha continuato a sostenere i mercati obbligazionari. I titoli di Stato dei paesi periferici sono stati sostenuti inoltre dal generale posizionamento di sottopeso sull'*asset class* da parte degli investitori istituzionali, retaggio delle fasi più acute della crisi del debito sovrano che ha richiesto un successivo incremento delle posizioni in un contesto di prosecuzione del rialzo delle quotazioni. Positivo l'andamento anche dei mercati azionari, sia dei paesi sviluppati che dei paesi emergenti, con l'esclusione di situazioni specifiche caratterizzate da singole criticità. Il mercato giapponese ha evidenziato un andamento positivo a partire dal mese di maggio: l'annuncio del pacchetto di riforme strutturali da parte del Governo Abe, seppur senza molti dettagli, e i dati economici in miglioramento hanno infatti favorito il recupero dei corsi azionari del paese.

L'inizio del secondo semestre è stato caratterizzato dall'acuirsi delle tensioni geo-politiche a livello globale, con impatto soprattutto sul mercato azionario europeo. Gli indici europei hanno infatti subito gli effetti dell'acuirsi delle tensioni con la Russia e dei timori che l'imposizione di nuove sanzioni avrebbe potuto indebolire la crescita europea, in particolare quella della Germania. Sul fronte obbligazionario, il mercato governativo europeo, sia *core* che periferico, è stato supportato da dati di crescita e di inflazione deboli mentre i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi hanno evidenziato incrementi, anticipando eventuali interventi al rialzo del tasso ufficiale prima di quanto precedentemente atteso.

Le incertezze sull'evoluzione della politica monetaria statunitense e sul ciclo economico globale hanno indebolito l'andamento dei mercati azionari nel mese di settembre per poi manifestarsi in tutta la loro intensità ad ottobre. Le preoccupazioni per la dinamica di crescita globale, solo alimentate e certamente non generate dalla pubblicazione nel mese di ottobre del debole dato sulle vendite al dettaglio USA, hanno avuto un impatto negativo più prolungato sui mercati azionari europei. Dopo le tensioni della prima metà di ottobre, gli indici azionari statunitensi hanno infatti trovato successivo supporto nella pubblicazione di risultati societari positivi e nella diffusione di statistiche economiche che hanno confermato la buona impostazione del ciclo economico del paese. Anche l'indice giapponese ha evidenziato dinamiche positive, sostenuto in chiusura di periodo dalle nuove misure di politica monetaria espansiva annunciate dalla BoJ. Le tensioni hanno determinato un calo

dei rendimenti e un «*flight to quality*» che ha favorito i titoli di Stato dei paesi cosiddetti «*core*». Il movimento è stato amplificato dalla chiusura di posizioni corte sulla curva Usa e su quella UK. Nella seconda metà del mese parte del movimento è stato riassorbito. Il tasso sul titolo a dieci anni USA è passato dal 2,5% circa di fine settembre a meno del 2% infragiornaliero di metà ottobre per poi portarsi al 2,3% circa a fine ottobre. Stesso andamento per il titolo governativo a dieci anni tedesco, passato da 0,95% di fine settembre a 0,76% di metà ottobre per portarsi allo 0,84% di fine ottobre.

Successivamente, la conferma dell'orientamento estremamente accomodante delle principali banche centrali internazionali, esemplificato dal taglio del tasso ufficiale da parte della Banca Centrale cinese deciso a novembre, dal contenuto cauto dell'*Inflation Report* della BoE pubblicato nello stesso mese e dalle reiterate dichiarazioni accomodanti del Presidente della BCE Draghi hanno fornito ulteriore supporto alle attività finanziarie rischiose, nello specifico ai mercati azionari europei che hanno evidenziato un recupero apprezzabile dopo la debolezza di ottobre.

Nell'ultima parte dell'anno, il mercato azionario europeo è stato nuovamente penalizzato dall'acuirsi della crisi valutaria e finanziaria in Russia e dall'emergere di incertezze politiche in Grecia. A ciò va aggiunta la pubblicazione di dati economici deboli sia sul lato della crescita che sul lato dell'inflazione che ha pesato sul *sentiment* degli operatori di mercato. Le preoccupazioni per la dinamica di crescita globale, alimentate anche dal calo del prezzo del petrolio con implicazioni sul ciclo dei paesi emergenti e sui flussi di capitale, unitamente all'incertezza politica in Grecia hanno determinato un *flight to quality* che ha favorito i titoli di Stato dei paesi cosiddetti «*core*». I titoli di Stato dei paesi periferici europei hanno evidenziato dal canto loro un' elevata capacità di resilienza di fronte all'emergere delle incertezze politiche in Grecia.

In sintesi, sull'intero anno tra i mercati azionari sviluppati hanno brillato in termini di performance quelli USA, sostenuti da dati economici forti e dalla conferma di un orientamento accomodante della Fed. Apprezzabile anche il rialzo degli indici azionari giapponesi, in risposta alle azioni di politica monetaria espansiva della BoJ e alle attese generate dal rafforzamento del Governo Abe dopo l'esito delle elezioni della Camera Bassa di dicembre. Tra gli emergenti, l'area asiatica ha evidenziato le dinamiche migliori, trainata da India e Cina. Il calo del prezzo del petrolio e, in generale delle materie prime, ha invece pesato sui mercati dell'America Latina. La dinamica dei mercati azionari dell'Europa dell'Est è stata invece influenzata dall'acuirsi della crisi Russia-Ucraina e dalle tensioni finanziarie e valutarie emerse in chiusura di anno in Russia.

Sul periodo di riferimento, le nuove misure di politica monetaria espansiva e l'impegno della BCE a favore di nuovi interventi, fino ad includere l'acquisto di titoli del debito pubblico, hanno determinato un calo generalizzato dei tassi di rendimento europei su tutte le scadenze. In USA, le attese di rialzi del tasso ufficiale, anche se non nell'immediato, hanno determinato invece un movimento verso l'alto dei tassi a breve termine. I tassi a lungo termine sono al contrario scesi, conseguenza delle manifestarsi di preoccupazioni sull'evoluzione della crescita mondiale, del calo mercato del prezzo del petrolio che ha implicazioni sulla dinamica dell'inflazione e dell'acuirsi delle tensioni geo-politiche.

Sul mercato obbligazionario societario europeo, il calo dei rendimenti è stato più marcato per le categorie a più alto merito di credito (categoria *Investment Grade Large Cap*: rendimento in calo di 94 punti base; differenziale di interesse in calo di 18 punti base; categoria *High Yield*: rendimento in calo di 31 punti base; differenziale di interesse in aumento di 55 punti base).

A livello settoriale, gli sforzi profusi dai principali istituti di credito per migliorare e rafforzare i bilanci e ridurre la leva finanziaria hanno determinato un apprezzabile calo dei rendimenti

sui titoli obbligazionari del settore. L'attenzione alla qualità dei propri attivi e alla propria solidità patrimoniale va messa in collegamento con la prosecuzione del processo di valutazione degli attivi bancari che si è concluso nel mese di ottobre. Il calo del rendimento per il settore finanziario è stato pari a 92 punti base; il calo del differenziale di interesse è stato pari a 26 punti base; il segmento relativo ai subordinati ha evidenziato un calo del rendimento di 88 punti base e un calo del differenziale di interesse di 27 punti base.

Con riferimento al mercato obbligazionario statunitense, il calo dei rendimenti sul segmento *Investment Grade* è stato più contenuto rispetto all'equivalente europeo, riflesso anche del fatto che negli Stati Uniti l'economia si trova in una fase più avanzata del ciclo economico, con implicazioni anche in termini di incremento del livello di leva finanziaria delle imprese (categoria *Investment Grade*: rendimento in calo di 11 punti base; differenziale di interesse in aumento di 15 punti base). La categoria *High Yield Usa* ha evidenziato un rendimento in aumento di 59 punti base e un differenziale di interesse in aumento 101 punti base: questa parte del mercato è stata penalizzata dalla percentuale non trascurabile di titoli emessi dalle società legate al settore energetico, penalizzate dal calo del prezzo del petrolio.

Sul mercato obbligazionario emergente, sia sovrano che *corporate*, dopo una prima parte dell'anno particolarmente positiva, si è avviata una fase di allargamento dei differenziali verso la fine dell'estate. La fase di incertezza, in cui gli investitori hanno amplificato le preoccupazioni sul ciclo economico globale anche a causa dei rischi geo-politici, ha subito un drastico peggioramento nell'ultima parte dell'anno in ragione del forte ribasso del prezzo del petrolio. L'ultima gamba ribassista è stata generata dalla decisione dell'OPEC di non tagliare la produzione, nonostante l'offerta sia strutturalmente superiore alla domanda. Le emissioni governative in valuta forte hanno registrato un calo del rendimento di 22 punti base e un aumento del differenziale di interesse rispetto ai titoli di Stato Usa di 41 punti base. Per le emissioni societarie in valuta forte, il calo dei rendimenti è stato pari a 8 punti base e l'ampliamento del differenziale di interesse pari a 40 punti base.

PRINCIPALI INDICI DI MERCATO	
AZIONARIO	VARIAZIONI*
USA	
S&P 500 Index (Dollaro USA)	13,00%
Dow Jones (Dollaro USA)	8,96%
Nasdaq (Dollaro USA)	15,00%
Europa	
Eurostoxx 50 Index (Euro)	1,13%
DAX Index (Euro)	2,65%
CAC 40 Index (Euro)	-0,71%
FTSE 100 (Sterlina)	-2,74%
Pacifico	
Nikkei (Yen)	7,12%
Hang Seng Index (Dollaro HKD)	1,10%
Italia	
FTSE Mib (Euro)	0,23%
OBBLIGAZIONARIO	PERFORMANCE INDICI**
Europa	
Germania 1-3 anni (Euro)	0,65%
Germania 3-5 anni (Euro)	3,49%
Germania 7-10anni (Euro)	13,34%
Italia	
Italia 1-3 anni (Euro)	2,77%
Italia 3-5 anni (Euro)	8,07%
Italia 7-10anni (Euro)	19,39%
Corporate Europa	
EU Corporate 1-3 anni (Euro)	2,07%
EU Corporate 3-5 anni (Euro)	5,03%
EU Corporate 7-10 anni (Euro)	15,12%

* Variazioni dei prezzi dal 30 dicembre 2013 al 30 dicembre 2014 (fonte Bloomberg).

**Variazioni complessive calcolate in base ai livelli degli indici di settore Citigroup (fonte Bloomberg); gli indici obbligazionari sono rappresentativi dell'andamento dei titoli con scadenza all'interno del segmento considerato (1-3 anni, 3-5 anni, 7-10 anni)

Per quanto riguarda le valute, la Moneta Unica si è portata dal livello di 1,38 verso dollaro Usa di fine 2013 al livello di 1,21 di fine dicembre. Nella prima parte dell'anno, il cambio non ha evidenziato movimenti marcati. Nella seconda metà dell'anno, la focalizzazione degli operatori di mercato sul differenziale di crescita a favore degli Stati Uniti e sul diverso orientamento di politica monetaria delle due banche centrali, con l'avvio del processo di normalizzazione delle condizioni monetarie da parte della Fed e l'adozione di nuove misure di politica monetaria non convenzionale da parte della BCE, ha invece determinato un marcato movimento di rafforzamento del dollaro USA.

PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO	VARIAZIONI*
Dollaro USA/Euro	13,48%
Yen/Euro	-0,15%
Sterlina/Euro	6,94%

Prospettive future

Nei prossimi mesi le diverse prospettive di crescita degli USA rispetto all'area Euro determineranno il perdurare del disallineamento nella politica monetaria.

In **USA**, i dati economici confermano la buona impostazione del ciclo economico. La dinamica di crescita non dovrebbe essere inficiata dal graduale processo di normalizzazione della politica monetaria.

In **area Euro**, i dati di crescita e inflazione confermano la debolezza del quadro economico. L'orientamento estremamente accomodante della BCE, con la piena disponibilità ad adottare nuove misure di politica monetaria espansiva, il piano di investimenti della Commissione Europea, l'effetto positivo del calo del prezzo del petrolio sui consumi interni e del deprezzamento dell'euro sulle esportazioni potrebbero favorire il miglioramento dello scenario economico dell'area.

L'**area Emergente** continua ad essere caratterizzata da un rallentamento del ciclo economico che potrebbe essere amplificato dal calo del prezzo delle materie prime e dalle tensioni valutarie.

Con specifico riferimento alla Cina, è apprezzabile il costante impegno delle autorità politiche ad evitare un rallentamento eccessivo dell'economia, senza deviare troppo dall'obiettivo di sviluppo più sostenibile nel lungo termine. L'orientamento accomodante della PBOC e nuove misure fiscali a sostegno delle spese per infrastrutture sono una ulteriore conferma in tal senso.

In India si ribadisce la fiducia nella politica riformista del Governo Modi che, unitamente ad una politica monetaria espansiva, dovrebbe fornire sostegno alla crescita.

Il continuo aggiornamento delle aspettative degli operatori, sia sul quadro economico globale che sull'evoluzione della politica monetaria della Fed, possono determinare movimenti marcati dei corsi azionari e obbligazionari. Tale contesto di riferimento enfatizza ulteriormente l'importanza di un approccio a matrice che, sviluppato su una pluralità di strategie con un basso livello di correlazione, permette lo sviluppo delle scelte di investimento in un'ottica di oculata diversificazione e gestione del rischio.

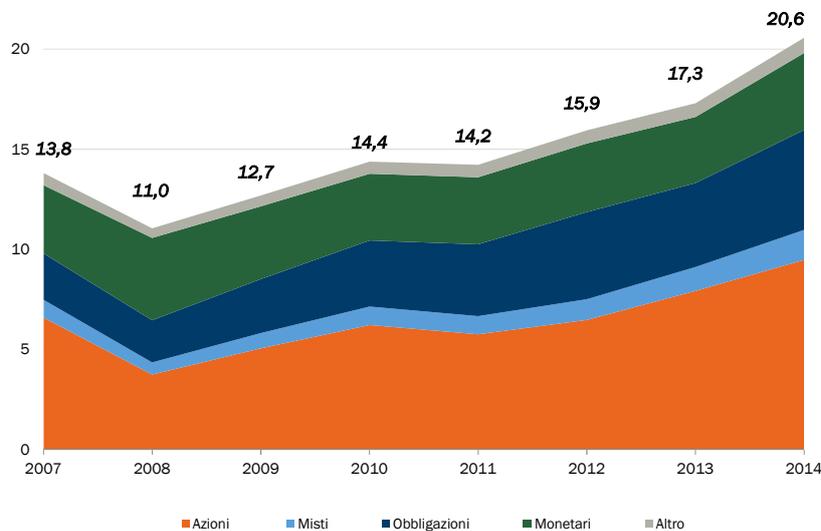
A livello di singole *asset class*, l'orientamento comunque accomodante delle principali banche centrali continua a supportare la nostra preferenza per l'investimento azionario, in particolare per quello europeo. La persistenza di fattori di rischio richiede tuttavia un approccio di investimento cauto, con l'implementazione di strategie di protezione.

Sull'obbligazionario, si riconosce che i livelli raggiunti da rendimenti e *spread* limitano le opportunità di investimento e richiedono una attenta selezione degli emittenti, sia sovrani che obbligazionari.

Con riferimento ai mercati emergenti, il complesso quadro politico e finanziario, amplificato dal calo marcato del prezzo del petrolio, richiede un approccio di investimento selettivo che miri a valutare le opportunità a livello di paese e di emittente.

L'industria dell'Asset Management nel 2014

Andamento del patrimonio dei fondi comuni a livello mondiale (triloni di €)



Fonte: Strategic Insight Global e Simfund. Il dato include Europa, Stati Uniti e Asia. ETF e FoF sono esclusi. Il dato degli Stati Uniti include i fondi aperti e i fondi chiusi ed esclude le rendite variabili.

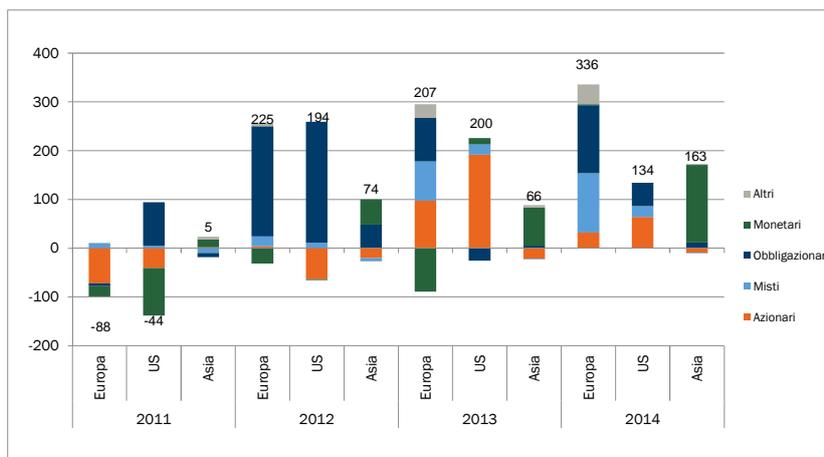
Nel 2014 il patrimonio investito nei fondi comuni a livello globale ha raggiunto la considerevole cifra di € 20,6 trilioni, in aumento del 18,9% rispetto al precedente esercizio. Negli ultimi anni l'industria dei fondi comuni è cresciuta a un ritmo progressivo e costante, raggiungendo dal 2008 un incremento di valore pari all'86,2%. Il 2014 è stato un ottimo anno anche in termini di raccolta netta: a livello mondiale gli investitori hanno destinato € 633 miliardi ai fondi comuni, le vendite nette hanno contribuito per il 3,7% alla crescita totale degli *asset* rispetto al 2013¹. La restante parte della crescita degli *asset* è dovuta, invece, al buon andamento dei mercati finanziari (15,2% - effetto performance & cambio). L'Europa è stata protagonista assoluta con € 336 miliardi di flussi netti nel 2014. Le incertezze dei mercati e la crescita lenta dell'economia globale hanno indirizzato gli investitori verso investimenti a basso rischio, in particolare fondi obbligazionari e misti, che hanno rispettivamente raccolto € 140 ed € 122 miliardi nel 2014. Dopo lo *sprint* iniziale nella prima metà del 2014 la categoria azionaria ha subito dei deflussi a partire da settembre. All'interno delle *asset class* tradizionali, i prodotti più venduti sono stati i *Bond Europe* e i *Global Bond*, che congiuntamente hanno rappresentato il 93% della domanda europea di fondi obbligazionari. Nell'ambito dei prodotti misti, nel 2014 gli investitori hanno mostrato interesse anche verso i fondi misti con strategie alternative *absolute return*.

Negli Stati Uniti l'industria dei fondi comuni ha registrato vendite nette per € 134 miliardi nel 2014, con la parte da leone rappresentata dagli *International equity* (57% della raccolta netta totale). La seconda migliore categoria in termini di vendite è stata quella dei *bond*, dove i *Corporate income* sono capolista con € 88 miliardi di raccolta netta. Il rallentamento generale delle vendite rispetto al 2013 è dovuto principalmente all'inversione del *trend* degli *US equity* che, a differenza dell'eccellente risultato ottenuto nel 2013, nel 2014 sono state caratterizzate da forti riscatti.

Il mercato dei fondi comuni in Asia continua a essere trainato dai fondi monetari. I fondi di liquidità hanno registrato un record di vendite nette di € 159 miliardi su un totale di € 163 miliardi di raccolta netta.

¹ L'effetto delle vendite è calcolato come il rapporto tra le vendite totali annuali e l'AUM di inizio anno.

Vendite nette di fondi comuni a livello mondiale (€ miliardi)



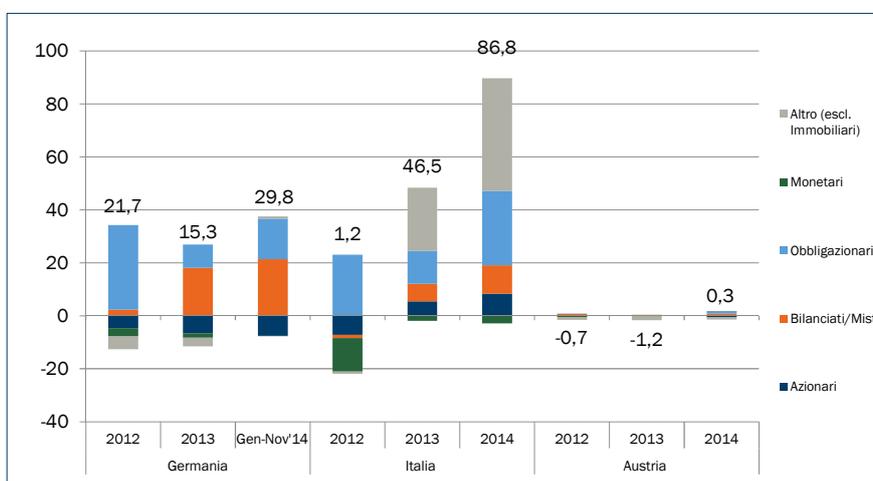
Fonte: Strategic Insight Global e Simfund. ETF and FoF esclusi. Il dato degli Stati Uniti include i fondi aperti e i fondi chiusi ed esclude le rendite variabili.

Il focus sui mercati europei mette in risalto un anno straordinario per l'industria dei fondi comuni in Italia - nel 2014 la raccolta netta ha toccato i massimi livelli dal 1999. Secondo Assogestioni, i fondi aperti hanno registrato una raccolta netta di € 86,8 miliardi, in aumento dell'87% rispetto al 2013. Nello specifico, gran parte dei flussi è stata indirizzata nei fondi flessibili (€ 41,6 miliardi), seguiti dai fondi obbligazionari (€ 28,1 miliardi). Nonostante la volatilità dei mercati negli ultimi mesi, gli investitori hanno destinato oltre € 8 miliardi ai prodotti azionari (+ 53% rispetto al 2013).

Stando ai dati BVI, il mercato dei fondi comuni in Germania ha segnato vendite nette per € 29,8 miliardi nel periodo gennaio-novembre 2014 (contro € 15,3 miliardi del 2013), con una preferenza maggiore verso i settori più tradizionali. Nello specifico, il mercato tedesco ha sperimentato una forte domanda verso i prodotti bilanciati (€ 21,4 miliardi) e obbligazionari (€ 15,2 miliardi). Il comparto azionario invece ha sperimentato dei deflussi di € 7,5 miliardi nel 2014.

In Austria vi è il ritorno in territorio positivo dei flussi netti di raccolta; qui gli investitori hanno preferito i fondi misti (€ 0,9 miliardi di vendite nette), seguiti dai fondi obbligazionari con € 0,7 miliardi di raccolta netta.

Flussi Netti verso i fondi comuni per una selezione di paesi europei (€ miliardi)



Fonte: Strategic Insight Global, Assogestioni e BVI. Esclusi i fondi immobiliari.

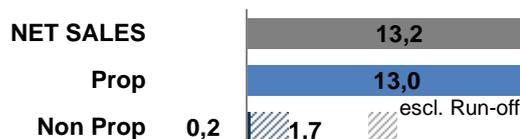
Evoluzione del patrimonio gestito per area geografica

Il patrimonio gestito al 31 Dicembre 2014 si attesta a € 201,0 miliardi, in aumento del 15,7% dall'inizio dell'anno, grazie alla raccolta netta positiva di € 13,2 miliardi (+ 7,6% rispetto al patrimonio gestito iniziale) ed all'effetto mercato molto positivo (+ 5,4%).

(milioni di €)	Q114	Q214	Q314	FY2014	FY2013	Δ % y/y
Patrimonio Iniziale	173,925	173,925	173,925	173,925	157,916	10.1%
Acquisizioni/Disinvestimenti			-		-	-
Raccolta Netta	3,220	4,372	9,484	13,157	9,612	36.9%
Effetto cambio	-1	331	3,315	4,692	-1,589	n.m.
Effetto mercato e residuo ⁽¹⁾	2,319	6,894	8,989	9,255	7,987	15.9%
Patrimonio Finale (AUM)	179,463	185,522	195,713	201,030	173,925	15.7%
% Raccolta Netta/Patrimonio iniziale	1.9%	2.5%	5.5%	7.6%	6.1%	
% Effetto cambio/Patrimonio iniziale	0.0%	0.2%	1.9%	2.7%	-1.0%	
% Eff. mercato e residuo/Patrimonio iniziale ⁽¹⁾	1.3%	4.0%	5.2%	5.3%	5.1%	
Crescita AUM YTD	3.2%	6.7%	12.5%	15.7%	10.1%	

⁽¹⁾ Include Money Market

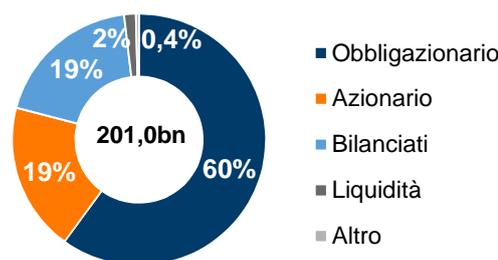
I dati al 31 dicembre 2014 mostrano un buon andamento della raccolta netta, positiva a fine periodo nel canale **Proprietario** (+ € 13,0 miliardi) mentre il **Non Proprietario** (+ € 0,2 miliardi) è in gran parte impattato dai riscatti dei CDO in Run-off (- € 1,5 miliardi).



Cosa facciamo

Siamo uno dei principali operatori nella gestione dei prodotti **fixed income**, con un'esperienza consolidata nei fondi comuni, nei **prodotti multi assets** ed in selezionate eccellenze nell'azionario. Miriamo ad una performance costante nel lungo periodo in tutte le strategie di investimento. Puntiamo a sviluppare ogni area di investimento attraverso un processo organizzato, focalizzato sull'approccio di squadra, sulla ricerca fondamentale e su un solido processo di pianificazione e monitoraggio dei rischi.

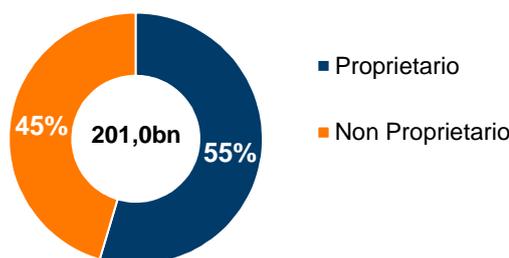
AuM per Asset class



Chi sono i nostri clienti

Abbiamo una clientela diversificata – sia per canale che per natura del cliente. Il Gruppo Unicredit è il cliente del nostro canale **Proprietario**, che distribuisce sia alla clientela *retail* sia alla clientela Private (*wholesale* proprietario) in Italia, Germania, Austria, Polonia ed in alcuni paesi dell'Europa Centro-Orientale (CEE).

AuM per canale



Nel canale **Non Proprietario** includiamo sia i **clienti istituzionali** (fondi pensione, compagnie di assicurazione, imprese, fondi sovrani e agenzie governative) sia i clienti *retail* a cui vendiamo mediante distributori e consulenti terze parti, come ad esempio banche private, consulenti finanziari, gestori patrimoniali e piattaforme (canale *wholesale*). Alla fine di Dicembre 2014 il patrimonio distribuito attraverso il canale non proprietario rappresenta il **45%** del totale vs. **47,4%** alla fine del 2013.

Chi siamo

Pioneer impiega **2.071 persone** (2.021 FTE):

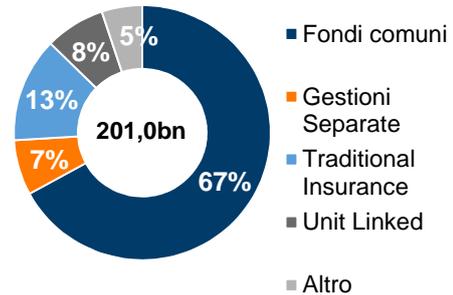
- il **62%** è rappresentato da **uomini** e il **38%** da **donne**;
- la **permanenza media** è di **8 anni**;
- l'**età media** è di **ca. 41 anni**.

Aspiriamo ad attrarre, trattenere e motivare una forza lavoro altamente qualificata, diversificata e globale, capace di creare un vantaggio competitivo e di remunerare chi rispecchia i nostri principi per la conduzione di un *business* sostenibile.

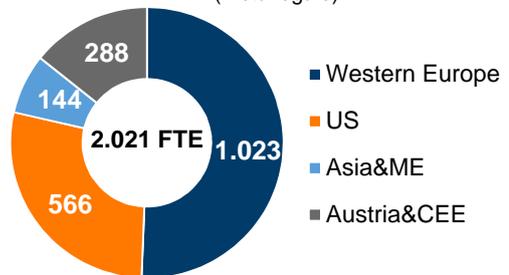
Dove siamo

Il nostro *network* globale include 33 uffici in **27** paesi raggruppati in **quattro regioni** dal punto di vista della distribuzione, supportando un servizio al cliente uniforme e di alto livello. Tali regioni distributive sono servite da **3 centri Globali di Investimento** (Boston, Dublino, Londra) e 6 centri Locali (Milano, Monaco, Vienna, Varsavia, Budapest, Mumbai). Siamo impegnati ad espandere ed intensificare la nostra presenza distributiva per rafforzare il servizio al cliente e creare nuove opportunità di *business*.

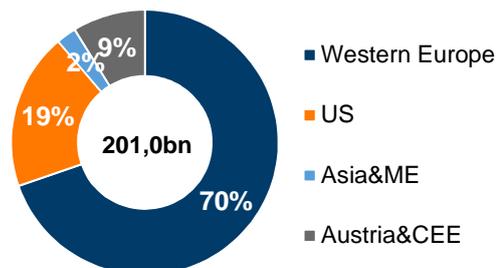
AuM per prodotto



FTE per distribuzione geografica (Vista legale)



AuM per distribuzione geografica



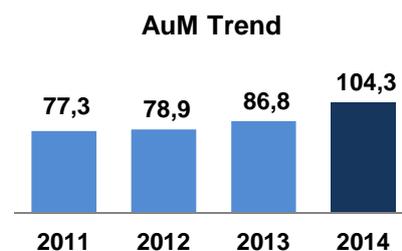
Dettagli per Area distributiva

Western Europe & Latin America

	Western Europe & Latin America						
	(milioni di €)	Italia	Germania	Intl	FY2014	FY2013	Δ % y/y
Patrimonio Iniziale		86,803	16,776	13,422	117,001	103,744	12.8%
Acquisizioni/Disinvestimenti		-	-	-	-	-	-
Raccolta Netta		11,337	68	2,874	14,279	9,075	57.3%
Effetto cambio		-	-	-	-	-	-
Effetto mercato e residuo		6,198	1,106	1,518	8,822	4,198	110.1%
Patrimonio Finale (AUM)		104,339	17,949	17,814	140,102	117,017	19.7%
% Raccolta Netta/Patrimonio iniziale		13.1%	0.4%	21.4%	12.2%	8.7%	
% Effetto mercato e residuo/Patrimonio iniziale		7.1%	6.6%	11.3%	7.5%	4.0%	
Crescita AUM YTD		20.2%	7.0%	32.7%	19.7%	12.8%	

Italia

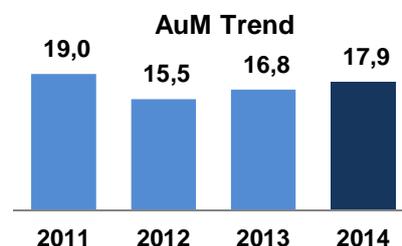
- **€ 104,3 miliardi** di patrimonio gestito a Dicembre 2014 (+ 20,2% YTD)
- **Business principalmente proprietario** (85,1% del patrimonio gestito)
- Distribuzione tramite filiali UniCredit, clienti istituzionali e terze parti
- Distribuzione di **fondi italiani e lussemburghesi**



Il patrimonio gestito si attesta a € 104,3 miliardi, con una crescita del 20,2% dall'inizio dell'anno, grazie ad una **raccolta netta molto positiva** (+ € 11,3 miliardi o + 13,1% del patrimonio gestito iniziale) e ad un significativo effetto mercato (+ € 6,2 miliardi o + 7,1%). La raccolta netta positiva si è originata principalmente nel canale proprietario, sia nella Divisione *Retail* (+ € 10,6 miliardi) sia nella Divisione *Private* (+ € 1,9 miliardi).

Germania

- **€ 17,9 miliardi** di patrimonio gestito a Dicembre 2014 (+ 7% YTD)
- **Business prevalentemente non proprietario** (70,3% del patrimonio gestito)
- Distribuzione tramite filiali di UniCredit Bank AG (HVB), terze parti, banche, promotori finanziari indipendenti ed istituzioni
- Distribuzione di fondi **tedeschi, austriaci e lussemburghesi**

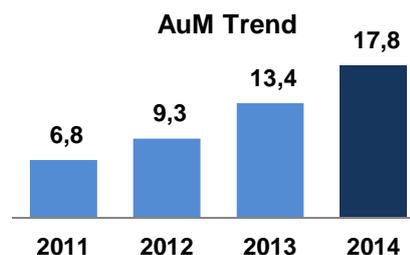


Il patrimonio gestito si attesta a € 17,9 miliardi, con una crescita del 7% dall'inizio dell'anno, originata da un **effetto di mercato positivo** (+ € 1,1 miliardi o + 6,6%) e dalla raccolta netta positiva (+ € 0,1 miliardi o + 0,4% del patrimonio gestito iniziale).

Oltre al patrimonio gestito, la regione comprende **Assets under Administration (AuA)** per un ammontare di € 1,4 miliardi alla fine di Dicembre 2014.

International

- **€ 17,8 miliardi** di patrimonio gestito a Dicembre 2014 (+ 32,7% YTD)
- **Business interamente non proprietario**
- Distribuzione tramite terze parti, banche, promotori finanziari ed istituzioni
- Distribuzione principalmente di **fondi lussemburghesi**



Il patrimonio gestito si attesta a € 17,8 miliardi, con una crescita del 32,7% dall'inizio dell'anno, grazie alla **raccolta netta positiva** (+ € 2,9 miliardi o + 21,4% del patrimonio gestito iniziale) e all'effetto di mercato positivo (+ € 1,5 miliardi o + 11,3%).

La raccolta netta è risultata positiva principalmente in **Iberia & Latin America** (+ € 2,5 miliardi) e **Northern Europe** (+ € 0,5 miliardi).

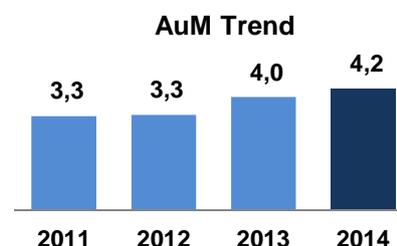
Asia & Middle East

	Asia & Middle East				
	(milioni di €)		FY2014	FY2013	Δ % y/y
	Asia	India			
Patrimonio Iniziale	3,950	1,056	5,006	4,029	24.3%
Acquisizioni/Disinvestimenti	-	-	-	-	-
Raccolta Netta	-87	-31	-118	816	-114.4%
Effetto cambio	-	-	-	-	-
Effetto mercato e residuo ⁽¹⁾	370	-367	3	161	n.m.
Patrimonio Finale (AUM)	4,234	658	4,892	5,006	-2.3%
% Raccolta Netta/Patrimonio iniziale	-2.2%	-2.9%	-2.3%	20.3%	
% Eff. mercato e residuo/Patrimonio iniziale ⁽¹⁾	9.4%	-34.8%	0.1%	4.0%	
Crescita AUM YTD	7.2%	-37.7%	-2.3%	24.3%	

⁽¹⁾ Include Money Market

Asia

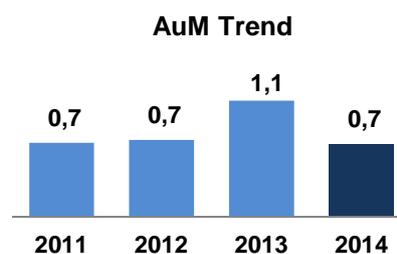
- **€ 4,2 miliardi** di patrimonio gestito a Dicembre 2014 (+ 7,2% YTD)
- **Business interamente non proprietario**
- Distribuzione tramite agenzie/piattaforme bancarie private ed istituzioni locali
- Distribuzione di **fondi lussemburghesi**



Il patrimonio gestito si attesta a € 4,2 miliardi, con una crescita del 7,2% dall'inizio dell'anno, dovuta alla raccolta netta negativa (- € 0,1 miliardi o - 2,2% del patrimonio gestito iniziale) ed all'effetto mercato positivo (+ € 0.4 miliardi o + 9,4%).

India

- **€ 0,7 miliardi** di patrimonio gestito a Dicembre 2014 (- 37,7% YTD)
- **Business interamente non proprietario**
- Distribuzione tramite *joint venture* con Baroda Bank
- Distribuzione di **fondi locali**



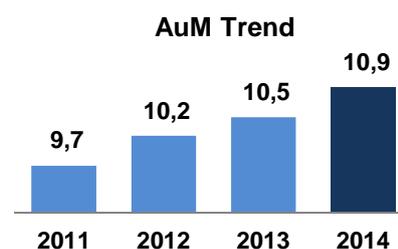
Il patrimonio gestito si attesta a € 0,7 miliardi, con un decremento del - 37,7% dall'inizio dell'anno, dovuto alla **racconta netta negativa** sui prodotti **Money market** (- € 0,1 miliardi o - 11,1% del patrimonio gestito iniziale) ed all'effetto negativo del mercato (- € 0,3 miliardi o - 23,7%).

Austria & CEE

	Austria & CEE						
	(milioni di €)		Austria	CEE	FY2014	FY2013	Δ % y/y
Patrimonio Iniziale			10,466	6,173	16,639	15,589	-60.4%
Acquisizioni/Disinvestimenti			-	-	-	-	-
Raccolta Netta			57	538	596	916	-41.2%
Effetto cambio			-	-	-	-	-
Effetto mercato e residuo			401	54	455	119	n.m.
Patrimonio Finale (AUM)			10,925	6,765	17,690	16,623	-59.3%
% Raccolta Netta/Patrimonio iniziale			0.5%	8.7%	3.6%	5.9%	
% Effetto mercato e residuo/Patrimonio iniziale			3.8%	0.9%	2.7%	0.8%	
Crescita AUM YTD			4.4%	9.6%	6.3%	6.6%	

Austria

- **€ 10,9 miliardi** di patrimonio gestito a Dicembre 2014 (+ 4,4% YTD)
- **Business principalmente proprietario** (90% del patrimonio gestito)
- Distribuzione tramite filiali UniCredit
- Distribuzione di **fondi austriaci e lussemburghesi**

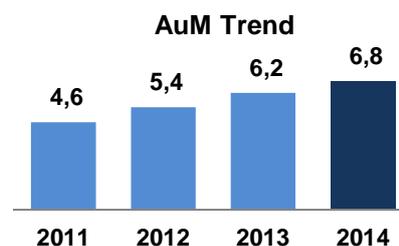


Il patrimonio gestito si attesta a € 10,9 miliardi, con una crescita del 4,4% dall'inizio dell'anno, grazie alla raccolta netta positiva (+ € 0,1 miliardi o + 0,5% del patrimonio gestito iniziale) ed all'**effetto mercato positivo** (+ € 0,4 miliardi o + 3,8%).

Oltre al patrimonio gestito, la regione comprende **Assets under Administration** (AuA) pari a € 6,2 miliardi a fine Dicembre 2014.

CEE

- **€ 6,8 miliardi** di patrimonio gestito a Dicembre 2014 (+ 9,6% YTD)
- **Business principalmente proprietario** (84% del patrimonio gestito)
- Distribuzione tramite filiali UniCredit
- Distribuzione di **fondi lussemburghesi e locali** (principalmente polacchi)



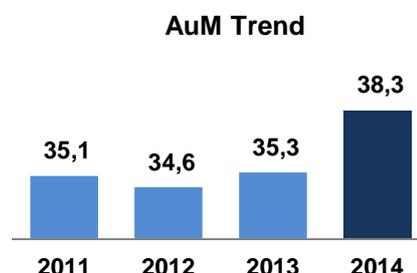
Il patrimonio gestito si attesta a € 6,8 miliardi, con una crescita del 9,6% dall'inizio dell'anno, grazie alla raccolta netta positiva (+ € 0,5 miliardi o + 8,7% del patrimonio gestito iniziale) ed all'effetto mercato positivo (+ € 0,1 miliardi o + 0,9%).

La raccolta netta positiva è stata principalmente realizzata in **Ungheria** (+ € 0,2 miliardi) e **Polonia** (+ € 0,1 miliardi).

USA

	USA			
	(milioni di €)	FY2014	FY2013	Δ % y/y
Patrimonio Iniziale		35,279	34,555	2.1%
Acquisizioni/Disinvestimenti		-	-	-
Raccolta Netta		-1,600	-1,196	n.m.
Effetto cambio		4,692	-1,589	-
Effetto mercato e residuo		-25	3,509	-100.7%
Patrimonio Finale (AUM)		38,347	35,279	8.7%
% Raccolta Netta/Patrimonio iniziale		-4.5%	-3.5%	
% Effetto cambio/Patrimonio iniziale		13.3%	-4.6%	
% Effetto mercato e residuo/Patrimonio iniziale		-0.1%	10.2%	
Crescita AUM YTD		8.7%	2.1%	

- **€ 38,3 miliardi** di patrimonio gestito a Dicembre 2014 (+ 8,7% YTD)
- **Business interamente non proprietario**
- Distribuzione tramite **agenzie/reti di private bank** e istituzioni locali
- Distribuzione di **solli fondi americani**



Il patrimonio gestito si attesta a € 38,3 miliardi (USD 46,6 miliardi), con una crescita dell'8,7% dall'inizio dell'anno originata dall'effetto cambio (+ 4,7 miliardi o + 13,3%), in parte compensato dalla raccolta netta negativa per - € 1,6 miliardi (- 4,5% sul patrimonio iniziale) dovuta in particolare ai riscatti dei CDO avvenuti nel mese di marzo (- € 1,4 miliardi).

Escludendo il portafoglio di **CDOs** gestito da Vanderbilt e attualmente in *run-off*, il patrimonio

gestito si attesta a € 37,4 miliardi (USD 45,4 miliardi), con una crescita del 13,9% dall'inizio dell'anno ed una raccolta netta negativa (- € 140 milioni o - 0,4% del patrimonio gestito iniziale).

Performance dei prodotti nel 2014 per asset class

Asset Class	AUM € miliardi	N. di Fondi	1 Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
			% di Fondi superiore al Bmk			% di Fondi nel 1° e 2° Quartile		
Mutual Funds	99,2	195	37%	71%	78%	49%	62%	67%
Fixed Income	59,1	81	33%	81%	92%	52%	66%	77%
Multi Asset Single Strategy	7,2	35	59%	86%	78%	65%	89%	63%
Equity	32,9	78	41%	51%	51%	40%	51%	59%

Asset Class	AUM € miliardi	N. di Fondi	% di Fondi superiore al Bmk			Rendimento assoluto medio del portafoglio		
			1 Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
Retail Solutions	58,4	217	93%	91%	96%	8,37	7,65	5,72
Fund of Funds	9,8	20	80%	86%	100%	8,41	6,57	5,51
Retail Segregated Accounts & Unit Linked**	36,4	63	95%	89%	94%	9,50	8,49	6,22
Maturity Bond Funds	4,3	39	93%	93%	93%	4,69	5,80	3,19
Formula Funds	6,5	42	95%	95%	-	5,11	6,59	-
Guaranteed Portfolios	1,4	53	100%	100%	100%	5,18	4,02	1,75

Asset Class	AUM € miliardi	N. di Fondi	% di Fondi superiore al Bmk			Rendimento assoluto medio del portafoglio		
			1 Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
Institutional	52,3	331	71%	76%	93%	1,45	0,81	1,50
Institutional Boston	5,0	36	67%	91%	89%	-0,33	1,62	0,91
Institutional Dublin	3,7	30	35%	77%	100%	-1,47	1,11	2,61
Institutional Continental Europe	16,1	228	34%	67%	-	-0,47	0,26	-
Insurance Funds*	26,7	33	100%	-	-	3,49	-	-
Fund of Hedge Funds -1mth	0,8	4	75%	100%	-	1,77	3,55	-

TOTAL 210 743

* Per i prodotti assicurativi si considera la **performance assoluta**

** **Retail & Segregated Accounts** è calcolata sulla media in quanto sono utilizzati modelli MAP (no AUM)

La percentuale di Fondi che ha raggiunto il **target** è da intendersi come percentuale dei Fondi che hanno pagato le cedole previste, rimborsato il capitale alla scadenza e offerto la **performance** concordata con i clienti di riferimento.

NOTA: Lo sfondo verde viene utilizzato per indicare la **performance assoluta**.

NOTA: I dati dei Fondi *Institutional* tedeschi non sono al momento disponibili per periodi superiori ad 1 anno.

La forte **performance** di investimento di Pioneer è proseguita nel 2014. I mandati vengono gestiti in un orizzonte di investimento da 3 a 5 anni ed è stata confermata una **over-performance** rispetto agli obiettivi per tutti i tipi di prodotti.

Nell'ambito delle tre principali gamme di prodotti, Fondi comuni di investimento, *Retail Solution* e Fondi *Institutional*, la maggior parte dei fondi di ciascun gruppo ha superato gli obiettivi o i **benchmark**, andando dal 71% dei Fondi comuni di investimento che hanno superato i relativi **benchmark** su un periodo di 3 anni al 96% delle *Retail Solution* che hanno registrato una **over-performance** su un periodo di 5 anni. Inoltre, tutti i prodotti hanno confermato rendimenti assoluti positivi per l'anno.

Nel 2014 il 37% di tutti i Fondi comuni di investimento ha registrato una *over-performance* rispetto al *benchmark*: su tale risultato ha inciso una certa *under-performance* dell'attività a *Fixed Income* e *Equity*, mitigata da fondi *Multi Asset single strategy*, che hanno ottenuto un'ottima *performance* con il 59% dei fondi in vantaggio rispetto al *benchmark*. Rispetto alle società omologhe, Pioneer conferma solidi risultati con il 49% di tutti i fondi comuni di investimento classificati nel 1° e nel 2° quartile.

I numeri si confermano molto positivi su orizzonti temporali più lunghi, evidenziando una forza considerevole nella tempistica di riferimento. In un orizzonte temporale a 3 anni il 71% di tutti i fondi comuni di investimento ha superato la *performance* del *benchmark*, con punte dell'81% per tutti i fondi *Fixed Income*. I fondi comuni di investimento hanno registrato una forte *performance* a cinque anni, con superamento del *benchmark* per il 78% dei fondi e il 67% dei fondi posizionati nel primo e nel secondo quartile. Nell'ambito dei fondi *Fixed Income*, il 92% ha superato il *benchmark* e il 77% si è posizionato nei primi due quartili.

Le *Retail Solution* hanno registrato un'ottima *performance* nel 2014; il 93% di tutti i conti ha infatti superato il *benchmark* o l'obiettivo, in aumento rispetto all'83% del 2013. Questa gamma di prodotti ha inoltre mostrato una forte coerenza nel corso del tempo, superando il *benchmark* o l'obiettivo in una percentuale del 91% e del 96% rispettivamente negli ultimi 3 e 5 anni. I *Fund of Funds* e i *Retail Segregated Accounts* hanno continuato a offrire solidi risultati per i 5 anni precedenti, con il superamento dell'obiettivo da parte del 100% e del 94% dei fondi. I *Formula Funds*, i *Maturity Bond Funds* e i *Guaranteed Funds* continuano a registrare una buona *performance*.

Nonostante nel 2014 la *performance* dei fondi *Institutional* sia stata attenuata da un periodo di difficoltà per i gestori dell'azionario e dell'obbligazionario a reddito fisso di Dublino e dell'Europa continentale, tali fondi hanno registrato un'eccellente *performance*, con il 71% che ha soddisfatto l'obiettivo o superato il *benchmark*. Inoltre, i risultati sono estremamente positivi negli orizzonti a lungo termine, in cui il 75% di tutti i fondi supera il *benchmark*. Il 2014 è stato un anno positivo per i fondi *Institutional* statunitensi, che hanno superato il *benchmark* in una percentuale del 67%. Questi numeri si rispecchiano in orizzonti più ampi, con il 93% dei fondi *Institutional* che ha superato il *benchmark* su un periodo di 5 anni. I fondi Assicurativi hanno continuato a registrare una buona *performance*, con il 100% in linea con l'obiettivo.

Alla fine del 2014 Pioneer ha continuato a offrire ai clienti rendimenti relativi positivi a livello di prodotto nell'orizzonte di investimento concordato.

Nuovi prodotti

Nel 2014 il Gruppo Pioneer ha arricchito la propria gamma di prodotti attraverso il lancio di 48 nuovi fondi.

Tra questi, sono stati lanciati 18 fondi appartenenti ai *Pioneer Structured Solutions funds* (P.S.S.F.) tutti gestiti nel *Global Investment Centre* di Dublino e rivolti ad una clientela italiana.

In particolare:

- I nuovi comparti a Capitale Protetto si prefiggono l'obiettivo di offrire esposizione ai mercati azionari senza compromettere il valore a scadenza del capitale investito e offrendo la possibilità di beneficiare di eventuali pagamenti periodici collegati alla performance nel tempo del mercato azionario di riferimento;
- Il nuovo comparto Obbligazionario ha come obiettivo quello di distribuire un flusso regolare di reddito e una rivalutazione del capitale nell'arco di cinque anni investendo in un portafoglio diversificato composto da titoli di debito societari e governativi;
- Il nuovo comparto Flessibile ha come obiettivo quello di distribuire un flusso regolare di reddito e una rivalutazione del capitale nell'arco di cinque anni investendo in un portafoglio diversificato composto da diverse classi di attivo. Il portafoglio investe infatti in titoli azionari caratterizzati da una elevata distribuzione dei dividendi, titoli di debito e strumenti finanziari ad essi collegati emessi da emittenti governativi e societari

Oltre ai P.S.S.F. sono stati lanciati 14 fondi *Stand-Alone*, molti dei quali gestiti nel *Local Investment Centre* di Vienna, tre dei quali sono fondi dedicati e tre sono fondi comuni; due fondi comuni sono a capitale garantito da parte di UniCredit Bank Austria ed uno è un fondo protetto senza garante. Tra i fondi dedicati due sono diretti alla clientela istituzionale ed uno come sottostante per una compagnia di assicurazione.

Nel corso del 2014, PAM SA ha arricchito la sua offerta di prodotti dedicati al mercato italiano tramite il lancio del Fondo multi comparto "myNEXT" e di un nuovo comparto a scadenza del Fondo "Pioneer SF". Inoltre, è stato lanciato un nuovo comparto anche all'interno del veicolo "*Pioneer Institutional Funds*", specificatamente dedicato a un cliente istituzionale.

"myNEXT" è una famiglia di Fondi di Fondi *multimanager* che investe in fondi gestiti da 21 primarie case di investimento. L'ampiezza dell'universo di investimento e la flessibilità della gestione favorisce la diversificazione e rende disponibili un vasto numero di strategie specializzate per costruire portafogli che si adattano e sfruttano ogni contesto di mercato.

I tre comparti di cui è composta la nuova famiglia sono:

- "**myNEXT Bond**", che investe in tutti i segmenti del mercato obbligazionario combinando strategie tradizionali e fondi flessibili, *unconstrained* e *absolute return*;
- "**myNEXT Multi-Asset**", che investe senza vincoli di allocazione su tutte le classi di attivo, riservando comunque uno spazio alle strategie che si caratterizzano per scelte forti e flessibilità gestionale;
- "**myNEXT Equity**", che investe nei mercati azionari integrando strategie innovative e poco correlate con quelle più tradizionali con un approccio globale e flessibile.

Il nuovo comparto “**Pioneer SF – Emerging Markets Bond 2019**” è un prodotto a scadenza predefinita (5 anni) dedicato esclusivamente ai clienti del *Private Banking* di UniCredit. Il prodotto ha come obiettivo quello di distribuire un flusso cedolare su base annua e di ottenere una rivalutazione del capitale a scadenza, investendo in un portafoglio diversificato composto da titoli di debito dei mercati emergenti (governativi e societari) denominati in dollari USA. Il fondo adotta una strategia “*buy & hold*” affiancata da una gestione attiva dei rischi.

Il nuovo comparto di “*Pioneer Institutional Funds*”, denominato “**Institutional 37**”, ha come obiettivo principale quello di fornire un flusso di rendimenti su base annuale e come obiettivo secondario la protezione del capitale nel medio-lungo termine, mediante l’investimento in un portafoglio diversificato di fondi *multibrand*. Il comparto persegue una gestione del capitale attiva e flessibile all’interno di una struttura *multi-asset*.

Nell’ambito dei Pioneer Funds è stato lanciato il fondo *Real Assets Target Income* che ha completato la famiglia dei fondi “*Target Income*”; inoltre, nell’ambito della strategia “*Global Loans*”, è stato lanciato il fondo “*Pioneer Solutions SICAV – Global Floating Rate Income*”, che, in un contesto di basso rendimento, minimizza il rischio per i clienti di un aumento dei tassi di interesse.

Nuovi fondi lanciati per famiglia

FAMIGLIA	Nr. Fondi Lanciati
Pioneer Structured Solution Funds	18
Stand-Alone	14
Pioneer SICAV	7
myNEXT	3
Pioneer Institutional Funds	2
Pioneer S.F.	2
Pioneer Solution SICAV	1
Pioneer Funds	1
Totale	48

La Società

Operazioni Societarie per area geografica

Di seguito si dà evidenza delle operazioni societarie, riguardanti le Controllate, avvenute nel corso dell'esercizio.

Western Europe & Latam

International

Pioneer Investment Management LLC ("PIM LLC", Russia): in data 18 febbraio 2014 si è ufficialmente concluso il processo di liquidazione della società. Da tale data la stessa risulta essere stata cancellata dal Registro delle Imprese locale.

Orbit Asset Management Ltd (Bermuda): in data 18 dicembre 2014 si è ufficialmente concluso il processo di liquidazione della società.

Italia

Pioneer Investment Management SGR p.A. ("PIM SGR", Italia): in data 10 settembre 2014 è stata perfezionata la cessione della partecipazione - pari al 37,5% - detenuta da PIM SGR in Torre SGR p.A. (una Società di Gestione del Risparmio italiana interamente dedicata al *business* dei fondi immobiliari) a favore di UniCredit S.p.A..

L'operazione è stata realizzata al valore contabile iscritto a Bilancio (pari ad € 17,4 milioni, valorizzato al 30 giugno 2014) ed in linea con la valutazione al *fair value* effettuata dalle competenti di funzioni di UniCredit e di PIM SGR.

Principali progetti dell'esercizio per area geografica

Di seguito si dà evidenza dei principali progetti approvati nel corso dell'esercizio.

Western Europe & Latam

International

Pioneer Global Investments Ltd ("PGIL", Irlanda): il Consiglio di Amministrazione della società, nella riunione del 13 febbraio 2014, ha approvato la proposta di costituzione di un nuovo *Branch Office* di "PGIL", da istituirsi in Danimarca, con l'obiettivo di ampliare la presenza commerciale di Pioneer sui mercati del Nord Europa. A seguito delle relative autorizzazioni, la filiale risulta operativa a partire dal 2 settembre 2014, presso la sede collocata nella città di Jelling.

Orbit Asset Management Ltd ("OAML", Bermuda): a seguito del recepimento della Direttiva UE in tema di *Alternative Investment Fund Management Directive* ("AIFMD"), alcuni fondi di fondi *hedge* di diritto bermudese hanno variato la loro società di gestione da Pioneer Alternative Investment Management (Bermuda) Limited ("PAIMBL", Bermuda) ed OAML a Pioneer Asset Management S.A. ("PAMSA", Lussemburgo). A seguito di tale trasferimento, OAML è divenuta ridondante e il Consiglio di Amministrazione della società, nella riunione del 30 luglio 2014, ha approvato il progetto di liquidazione di OAML in relazione allo scioglimento della *joint venture* tra PAIMBL e Cidel Bank & Trust ("Cidel"), ciascuna detentrici di una *voting founder's share* in OAML (pari ad una partecipazione del 50% ciascuna). La liquidazione della società si è ufficialmente conclusa in data 18 dicembre 2014.

Pioneer Investments (Schweiz) GmbH (“PISW”, Svizzera): dopo la costituzione avvenuta il 17 dicembre 2013, in data 12 novembre 2014 la società è stata autorizzata dall'autorità di vigilanza locale ad operare nel *business* della distribuzione dei prodotti Pioneer sul territorio, prima eseguito dalla consorella irlandese PGIL mediante filiali presenti a Zurigo e Ginevra. In conformità al progetto approvato dal Consiglio di Amministrazione nel 2013, tale società ha rilevato, mediante un trasferimento di ramo d'azienda, l'attività condotta dalle suddette filiali di PGIL - per le quali è stata disposta la conseguente chiusura - ed è divenuta operativa dal 1° gennaio 2015.

USA

Oak Ridge Investments LLC (“Oak Ridge”, USA): il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 7 maggio 2014, ha deliberato in via definitiva - subordinatamente alla contestuale approvazione da parte dei competenti organi delle proprie controllate statunitensi Pioneer Investment Management USA Inc. (“PIM USA”) e Pioneer Institutional Asset Management Inc. (“PIAM”) - la cessione della partecipazione in Oak Ridge, pari al 49% ed indirettamente detenuta tramite PIAM, a favore del gruppo di soggetti detentori del rimanente 51% di Oak Ridge. Il *closing* dell'operazione è avvenuto nell'ottobre 2014 e, nell'ambito della medesima transazione, sono stati ceduti anche i contratti inerenti la gestione dei due fondi *Pioneer Oak Ridge Small Cap Fund* e *Pioneer Oak Ridge Large Cap Fund*.

Vanderbilt Capital Advisors LLC (“Vanderbilt”, USA): la società gestisce attualmente 10 *Collateralized Debt Obligations* (“CDOs”) ma, dal momento che questa attività non è parte del *business plan* di Pioneer per il prossimo futuro, è stata presa in considerazione la possibilità di vendere i contratti di gestione di questi CDOs. Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 5 novembre 2014, ha approvato la proposta di vendere il ramo d'azienda di Vanderbilt, subordinatamente alla contestuale approvazione da parte dei competenti organi delle proprie controllate statunitensi Pioneer Investment Management USA Inc. (“PIM USA”) e Pioneer Institutional Asset Management Inc. (“PIAM”).

Asia

Il Consiglio di Amministrazione della società, nella riunione del 30 luglio 2014, ha approvato un progetto - subordinatamente alla contestuale approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della capogruppo UniCredit S.p.A., avvenuto in data 23 settembre 2014, ed alle relative autorizzazioni da parte della Banca d'Italia - che prevede la costituzione di una nuova società, controllata al 100% in via diretta da PGAM, con sede ad Hong Kong. Tale società avrà come oggetto sociale prevalente lo svolgimento di attività di *marketing* e distribuzione di fondi nel mercato locale e di sviluppo di rapporti commerciali nell'area c.d. “*Greater China*” (Cina, Taiwan e Hong Kong).

Il progetto si inserisce nelle iniziative di espansione sui mercati asiatici previste nel Piano Strategico Quinquennale di Pioneer approvato nel 2011 e l'avvio dell'operatività è previsto entro la fine del primo semestre 2015.

Corporate Governance

Le regole di *Corporate Governance* (definite anche come “*Internal Regulation*” o “Regolamento Interno”) definiscono la struttura interna, le funzioni e le responsabilità attribuite ai principali organi di *Governance* della Società.

Organi di Corporate Governance

L'Assemblea dei Soci della Società – composta dalla Capogruppo UniCredit S.p.A. in qualità di Socio Unico - dispone di pieni poteri in conformità a tutte le leggi e regolamenti applicabili. Le descrizioni degli altri organi di *Corporate Governance* sono di seguito riportate.

Il Consiglio di Amministrazione

Ai sensi delle disposizioni statutarie, la Società è gestita da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di amministratori che varia da un minimo di 5 ad un massimo di 15. Inoltre un minimo di 2 ed un massimo di 7 amministratori devono essere qualificati come “Indipendenti” nel rispetto delle disposizioni del Protocollo di Assogestioni vigente. Gli Amministratori Indipendenti sono tenuti a preservare gli interessi dei clienti delle Società di *Asset Management* controllate e a svolgere varie attività di valutazione e monitoraggio, come descritto in dettaglio nello Statuto. Il Consiglio è l'organo responsabile per la gestione della Società e agisce per conto dei Soci nel prendere decisioni di amministrazione generale e nell'esercitare attività di supervisione. Sulla base delle leggi e delle normative applicabili, ad esclusione di quanto espressamente riservato all'Assemblea dei Soci, tutti i poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società sono affidati al Consiglio di Amministrazione.

Inter alia, il Consiglio di Amministrazione è l'unico responsabile delle seguenti attività:

- gestione ordinaria, adozione e modifica dei piani industriali, strategici e finanziari in conformità con le linee guida fornite da UniCredit;
- qualsiasi modifica dello Statuto della Società;
- operazioni di fusione e/o incorporazione delle società controllate, ai sensi degli articoli 2505 e 2505bis del Codice Civile;
- riduzione del capitale sociale in caso di recesso del Socio;
- nomina di eventuali ulteriori Amministratori oltre a quelli definiti all'interno dello Statuto;
- nomina e/o istituzione di comitati o commissioni con funzioni di consulenza o di coordinamento;
- approvazione delle policies e delle procedure organizzative rilevanti;
- approvazione delle proposte di modifica della struttura organizzativa;
- valutazione della funzionalità, efficienza ed efficacia del sistema dei controlli interni e dell'adeguatezza della struttura amministrativa e contabile organizzativa, nell'ambito delle linee guida fornite dalla Capogruppo;
- acquisizione, trasferimento o chiusura di aziende, imprese e/o rami di attività, ecc.;

- approvazione e modifiche del Regolamento Interno della Società;
- istituzione e/o soppressione di sedi secondarie, uffici di rappresentanza e filiali sia in Italia che all'estero;
- ogni modifica della sede sociale della società e dei suoi uffici.

Fatte salve le competenze non delegabili in base alle disposizioni di legge, il Consiglio di Amministrazione può delegare poteri all'Amministratore Delegato e al Direttore Generale, se nominato, e determinare i limiti e le modalità di funzionamento, compreso il diritto di conferire eventuali sub-deleghe. Il Consiglio di Amministrazione può anche conferire poteri ad altri dipendenti per la gestione ordinaria della Società e per il completamento delle pratiche amministrative. I poteri attribuiti saranno esercitati dai soggetti delegati in conformità con le procedure e le linee guida della Società stessa e della Holding UniCredit.

In particolare, con delibera del 7 maggio 2014, il Consiglio di Amministrazione ha delegato l'approvazione delle *policies* e delle procedure organizzative rilevanti all'Amministratore Delegato, subordinatamente all'ottenimento del parere favorevole del Presidente dell'*Audit Committee*. L'Amministratore Delegato sarà quindi tenuto ad informare periodicamente - con cadenza almeno semestrale - il Consiglio di Amministrazione sull'elenco e sui contenuti delle *policies* e delle procedure organizzative rilevanti approvate secondo tale schema.

Non è prevista, a livello statutario, la costituzione di un Comitato Esecutivo ai sensi dell'articolo 2381 del Codice Civile, ma sono ammessi solamente i comitati aventi finalità di consulenza e/o di coordinamento.

Il Collegio Sindacale

Secondo le disposizioni di legge e dello Statuto sociale, il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci Effettivi e due Sindaci Supplenti, i quali sono nominati dall'Assemblea dei Soci per un periodo di tre esercizi e possono essere riconfermati alla scadenza del mandato.

Sulla base delle norme di legge e dello Statuto sociale, il Collegio Sindacale è in particolare incaricato di monitorare le seguenti attività:

- osservanza delle leggi e dello Statuto sociale;
- rispetto delle regole di corretta amministrazione e tenuta dei dati contabili;
- adeguatezza della struttura organizzativa della Società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti della gestione.

Il Collegio adempie ai propri compiti esercitando tutti i poteri ad esso conferiti dalla legge e, dal momento che può contare su un flusso di informazioni costante e analitico da parte della Società, durante e al di là delle periodiche riunioni del Consiglio di Amministrazione e dei suoi Comitati.

L'Organismo di Vigilanza ex D. Lgs. 231/2001

In conformità con le disposizioni del Decreto Legislativo n. 231/2001, è stato istituito un Organismo di Vigilanza. A questo organo è affidato il compito di:

- attuare il Modello ai sensi delle disposizioni contenute nel documento dal titolo "Principi e Linee Guida del Modello 231";

- vigilare sull'effettività del Modello, al fine di assicurare che la condotta all'interno della Società sia conforme con lo stesso Modello in termini di Organizzazione, Gestione e Controllo;
- monitorare l'efficienza del Modello, effettuando controlli per garantire che quest'ultimo risulti adatto per l'obiettivo di prevenire i reati in questione;
- aggiornare il Modello, così da adattare lo stesso ai cambiamenti nell'ambiente aziendale e/o struttura.

Il Global Management Committee

Il *Global Management Committee* (GMC) supporta l'Amministratore Delegato nel processo decisionale-strategico per il Gruppo Pioneer, discutendo di argomenti di rilevanza strategica individuate dall'Amministratore Delegato stesso. Il focus degli incontri del GMC è basato principalmente sulla *performance* economico-strategica del Gruppo Pioneer, sui progetti chiave (come progetti di riorganizzazione che coinvolgono tutto o una parte rilevante del Gruppo) e su altri importanti problemi gestionali.

Sono incluse le seguenti attività:

- consigliare l'Amministratore Delegato in merito alle attività relative al suo ruolo e che verranno verosimilmente presentate al Consiglio di Amministrazione per l'approvazione;
- rivedere, convalidare e aggiornare lo stato dei vari progetti e delle iniziative in corso nel Gruppo, con specifico riferimento al loro impatto sulle singole società interessate.

Il GMC è presieduto dall'Amministratore Delegato ed i suoi membri sono nominati direttamente dal Consiglio di Amministrazione. Oltre all'Amministratore Delegato, il GMC è attualmente composto dai responsabili globali di *Investments*, *Risorse Umane*, *Operations*, *Distribution* e dal *Chief Administrative Office*.

L'Audit Committee

L'*Audit Committee* ("AC") assiste il Consiglio di Amministrazione nella supervisione dell'integrità e della correttezza del bilancio societario, dell'efficacia del controllo interno sulla rendicontazione finanziaria, delle *performance* delle funzioni di controllo della Società. L'AC presenta periodicamente al Consiglio di Amministrazione le proprie valutazioni indipendenti in merito ai controlli effettuati sulla Società e sulle Controllate da parte delle Funzioni di *Internal Audit* appartenenti alle società stesse e della società di revisione contabile. Inoltre, riceve e verifica le relazioni periodiche o specifiche consegnate dal *Global Risk Manager* e presenta i propri pareri al Consiglio di Amministrazione.

A seguito della delibera consiliare del 7 maggio 2014, l'AC - nella persona del proprio Presidente - è chiamato ad esprimere parere favorevole sui contenuti delle *policies* e delle procedure organizzative rilevanti prima della loro approvazione da parte dell'Amministratore Delegato.

L'AC è composto da tutti gli Amministratori indipendenti e dal Presidente del Consiglio di Amministrazione.

L' Internal Control Business Committee (ICBC)

L'ICBC supporta l'Amministratore Delegato nella gestione del sistema di controllo interno a livello di Gruppo attraverso l'attiva supervisione da parte dei propri membri e la formulazione di proposte correttive, al fine di contribuire all'efficacia e all'efficienza del sistema di controllo stesso, con particolare riferimento alla misurazione ed al monitoraggio dei vari tipi di rischio (di mercato, di liquidità, di credito, rischi operativi). L'ICBC è anche investito di funzioni consultive e deliberative per quanto riguarda l'attuazione e il monitoraggio del processo ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process* - Processo Interno di Determinazione dell'Adeguatezza Patrimoniale), sviluppato secondo le linee guida fornite dalla Holding UniCredit .

L'ICBC è presieduto dall'Amministratore Delegato ed è attualmente composto dai responsabili globali della Funzioni di *Risk Management, Internal Audit, Legal & Compliance, Finance, Investments e Operations*.

Il Comitato per la Remunerazione

Il Comitato per la Remunerazione ("*Remuneration Committee*") esamina e sottopone al Consiglio di Amministrazione eventuali tematiche in materia di remunerazione, compresi i piani di incentivazione per i dipendenti del Gruppo Pioneer ad eccezione di coloro che sono già soggetti a regimi di compensazione della *Holding UniCredit*.

Il Presidente del Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione dopo ogni riunione su tutte le questioni che rientrano nelle relative competenze e responsabilità.

I membri del Comitato per la Remunerazione sono nominati dal Consiglio di Amministrazione e scelti prevalentemente fra gli Amministratori Indipendenti. Il Responsabile delle Funzione Risorse Umane della *Holding UniCredit* è da considerarsi invitato in modo permanente a tutte le riunioni del Comitato.

Modifiche organizzative e di corporate governance

L'Assemblea Ordinaria di PGAM, riunitasi in data 22 gennaio 2014, ha deliberato:

- l'incremento del numero degli amministratori che costituiscono il Consiglio di Amministrazione della Società, innalzando tale numero da 8 a 9;
- la nomina del Sig. Robert Glauber quale nuovo Consigliere.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 13 febbraio 2014, ha quindi deliberato la qualifica del Sig. Robert Glauber quale "Amministratore Indipendente", ai sensi dell'art. 14 dello Statuto sociale e del Protocollo di Autonomia emanato da Assogestioni, nonché la sua nomina a membro dell'*Audit Committee* e del *Remuneration Committee* della Società.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione tenutasi in data 7 maggio 2014, ha deliberato:

la creazione della nuova Funzione "*Global Strategy and Marketing*", che sostituisce la precedente Funzione "*Global Strategic Marketing, Identity & Communication*";

- di nominare il Sig. Gabe Altbach quale Responsabile della sopra citata nuova Funzione, dopo aver preso atto che il Sig. Marcello Calabrò - il Responsabile precedentemente in carica - è uscito da Pioneer a fine marzo 2014 per assumere un altro ruolo all'interno del Gruppo UniCredit;

- di modificare il Regolamento dell'*Audit Committee* della Società al fine di aggiornarne la relativa composizione dopo la nomina del Sig. Glauber quale nuovo Amministratore Indipendente e di allinearlo ai contenuti del *Pioneer Audit Charter* recentemente oggetto di modifica.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione tenutasi in data 30 luglio 2014, ha deliberato:

- di nominare il Sig. Walter Vigo quale Responsabile PGAM ai sensi della normativa FATCA ("*Foreign Account Tax Compliance Act*"), una serie di normative di diritto americano finalizzate alla prevenzione ed al contrasto dell'evasione fiscale realizzata da cittadini americani mediante operazioni condotte tramite veicoli finanziari esteri ("*Foreign Financial Institution*");
- l'approvazione degli aggiornamenti al Codice Etico Globale ed ai controlli in tema di *Market Abuse* del Gruppo Pioneer, conseguenti all'implementazione del Progetto Aladdin e della piattaforma di investimento fornita da BlackRock Solutions Ltd..

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione tenutasi in data 18 dicembre 2014, ha deliberato:

- di approvare la proposta di unificare le due funzioni di *HR Planning* e di *HR Compensation* - entrambe riportanti al *Global Head of HR* - in una nuova struttura denominata "*Global Compensation and HR Planning*", anch'essa con riporto funzionale al *Global Head of HR*. Questa modifica organizzativa è finalizzata alla massimizzazione delle potenziali sinergie a livello globale in termini di raccolta dei dati HR e di gestione delle attività di pianificazione evitando ogni possibile sovrapposizione o duplicazione.

Sistema dei controlli interni e gestione del rischio

Il Gruppo Pioneer ha istituito un adeguato sistema dei controlli interni, ovvero un sistema di regole, funzioni, strutture e processi volti ad assicurare che le attività aziendali, nel perseguire obiettivi di efficacia ed efficienza, si svolgano in un contesto di contenimento del rischio (entro i limiti indicati nel quadro di riferimento del suo *risk appetite*), di affidabilità e sicurezza delle informazioni aziendali e delle procedure informatiche, di prevenzione dei rischi di coinvolgimento in attività illecite e di possibili conflitti di interesse, di conformità con la legge e la normativa di vigilanza nonché con le politiche, i regolamenti e le procedure interne.

I controlli volti ad assicurare il perseguimento di questi obiettivi si svolgono a tre diversi livelli:

- controlli di linea (o di primo livello), effettuati dalle strutture operative allo scopo di assicurare accuratezza e coerenza interna delle informazioni, oltre alla conformità ai limiti operativi approvati dagli organi competenti. Questi controlli, volti ad identificare, misurare e monitorare i rischi derivanti dall'operatività giornaliera, sono prevalentemente incorporati nelle procedure informatiche e rappresentano il primo stadio di gestione dei rischi aziendali;
- controlli sui rischi e la conformità (o di secondo livello), effettuati da funzioni distinte da quelle operative, che assicurano la corretta attuazione dei processi di gestione dei rischi (anche attraverso quantificazione dei rischi associati all'attività aziendale e connesse attività di *backtesting* e *stress testing* volte a valutare l'efficacia dei modelli utilizzati allo scopo), il rispetto dei limiti operativi e la conformità alla disciplina regolamentare e alla normativa interna;

- controlli di revisione interna (o di terzo livello), volti ad assicurare l'adeguatezza delle procedure e la conformità regolamentare del sistema di controllo dei rischi, nonché a valutare periodicamente la funzionalità e l'affidabilità dell'intero sistema dei controlli e del sistema informativo.

Questi controlli si svolgono nell'ambito di un'organizzazione aziendale adeguata, in grado di supportare la definizione dello sviluppo strategico della società e di sovrintendere al processo di implementazione delle regole di governo societario, assicurando che i processi decisionali e l'affidamento delle funzioni siano formalizzati e consentano l'univoca individuazione di ruoli e responsabilità.

Le regole di *Corporate Governance* della Società stabiliscono la gerarchia e le responsabilità degli organi di governo in relazione al sistema dei controlli interni². Il governo societario stabilisce inoltre, all'interno del sistema di *Competence Line* adottato dalla Holding UniCredit (che garantisce il coordinamento delle attività attraverso un legame funzionale tra la Società e le sue controllate), la necessaria separazione tra le funzioni operative e quelle di controllo. In particolare, le funzioni di *Risk Management* e *Compliance* (titolari dei controlli di secondo livello) rimangono sotto la responsabilità manageriale del *Chief Administrative Officer*, a sua volta a diretto riporto dell'Amministratore Delegato; le suddette funzioni mantengono anche una linea di riporto nei confronti delle corrispondenti funzioni a livello della Holding UniCredit, allo scopo di assicurare l'appropriato coordinamento nelle aree di competenza. A livello di società controllate, l'indipendenza delle funzioni di controllo è rafforzata dal loro riporto ai responsabili globali delle rispettive funzioni *Risk Management* e *Compliance*, a cui è attribuito il ruolo di coordinamento di tutte le attività di propria competenza all'interno del Gruppo.

In linea con il regolamento interno del Gruppo UniCredit e con il quadro normativo, il Consiglio di Amministrazione ha affidato alla funzione di *Internal Audit* la valutazione dell'efficacia ed efficienza del sistema di controllo interno e della gestione dei rischi. Come titolare dei controlli di terzo livello, l'*Internal Audit* effettua valutazioni dei rischi aziendali e della regolarità delle operazioni, verifica potenziali violazioni procedurali e regolamentari, assicura la conformità alle politiche operative e strategiche della società ed emette raccomandazioni per il miglioramento dei controlli ed il perseguimento degli obiettivi. All'*Internal Audit* spetta il compito di coordinare le attività delle funzioni locali di *audit* e di riportare formalmente ad UniCredit i risultati delle verifiche sull'adeguatezza del sistema dei controlli interni.

Per quanto riguarda la gestione dei rischi e le politiche di copertura, conformemente a quanto stabilito dalla circolare n. 263 della Banca d'Italia e dalle linee guida della Holding UniCredit, il Gruppo Pioneer ha creato un proprio sistema per la valutazione dei rischi e dell'adeguatezza del capitale al fine di fronteggiare tali rischi. In particolare, tra i rischi ritenuti più rilevanti per le attività svolte dal Gruppo Pioneer sono inclusi sia quelli del Primo che del Secondo Pilastro ai quali sono stati associati determinati processi e strutture per la loro misurazione, gestione e controllo.

Per una migliore informativa sul sistema di gestione dei rischi e le relative politiche di copertura si rimanda alla Parte D - Altre Informazioni - Sezione 3 della nota integrativa.

² Si rimanda alla sezione *Corporate Governance* per una più dettagliata descrizione delle attività di controllo svolte dagli organi di governo.

Vision e valori aziendali

La Vision

“We are passionate about delivering consistent and superior investment solutions to our clients”

Con l'obiettivo di sintetizzare in modo semplice aspirazioni e ambizioni, la Vision ha profonde implicazioni per Pioneer Investments poiché rappresenta l'elemento di coesione che lega ogni aspetto della società. In particolare la *Vision* definisce il modo in cui Pioneer Investments opera, dà sostanza alla propria cultura e guarda al futuro attraverso strategie di crescita e di posizionamento sul mercato.

I valori aziendali

Una valutazione approfondita del significato della *Vision* ha portato il *Senior Management* della Società a definire un insieme comune di valori aziendali:

- **Integrity** - Business ethics
- **Commitment** - It's my Company!
- **Trust** - Break the silos
- **Excellence** - Obsession to always be the best
- **Customer centricity** - Clients first!

L'obiettivo è che questi valori guidino i comportamenti di ogni dipendente e facilitino la costruzione di una cultura vincente assicurando a Pioneer Investments un vantaggio competitivo sul mercato. Al fine di mettere in pratica tali valori, sono state intraprese una serie di iniziative come la campagna “*Stand Out!*” che mira ad evidenziare i comportamenti di base che la società intende promuovere per mettere a disposizione dei nostri clienti soluzioni di investimento con *performance* di alta qualità e costanti nel tempo.

Responsabilità Sociale d'Impresa

La crescente sensibilità per le questioni ambientali, sociali e di *governance* (in inglese *environmental, social and governance* - ESG) sta spingendo un numero crescente di aziende di tutti i settori a porre maggiore attenzione su approcci sostenibili al *business* al fine di ridurre i rischi, aumentare la legittimità sociale e creare valore a lungo termine per i clienti.

Pioneer ha maturato negli anni un'esperienza specifica nell'ambito della finanza sostenibile, grazie alla gestione di prodotti che consentono agli investitori di bilanciare la loro necessità di massimizzare i rendimenti e il loro desiderio di operare in modo etico e sostenibile. La gamma prodotti offre infatti un fondo tematico distribuito in diversi paesi europei, il *Pioneer Fund – Global Ecology* e due fondi ESG, il *Pioneer Obbligazionario Euro Corporate Etico* e il *PIA – Ethik Fund*, distribuiti rispettivamente in Italia e in Austria.

Nel 2009, a seguito dell'adesione ai Principi di Investimento Responsabile promossi dalle Nazioni Unite (UNPRI), l'impegno di Pioneer Investments sui temi di sostenibilità si è ampliato poiché, accanto ad una dimensione commerciale derivante dalla gestione dei fondi ESG, vi è stata un'evoluzione sotto il profilo aziendale.

Innanzitutto, nell'ambito del processo di investimento adottato per i fondi in gamma, per la valutazione dei titoli, è stato messo a disposizione dei gestori e degli analisti di Pioneer Investments un database in grado di generare uno *screening* etico sulle aziende che costituiscono l'intero universo investibile. In questo modo, nelle decisioni di investimento, in

fase di costruzione dei portafogli, insieme alle tradizionali valutazioni di tipo economico-finanziario vengono presi in considerazione alcuni indicatori ESG e di sostenibilità.

Una seconda iniziativa adottata a livello societario fa invece riferimento a quello che viene definito “azionariato attivo”. E’ stata infatti modificata la *Policy* di voto per procura adottata durante le assemblee degli azionisti delle società i cui titoli sono presenti nei portafogli di Pioneer Investments. Le variazioni apportate riguardano l’inclusione di aspetti ambientali, sociali e di *corporate governance* con l’obiettivo di aumentare l’attenzione verso questi temi.

Inoltre Pioneer Investments supporta, sia a livello globale che locale, una serie di associazioni di beneficenza tra le quali la Onlus Spagnoli-Bazzoni, alla quale si affiancano anche Barretstown, Dublin Simon Community e Junior Achievement Italia.

Tra gli impegni più importanti si ricorda un progetto volto a sponsorizzare iniziative che abbiano un tema comune, ovvero infanzia, educazione e diffusione della conoscenza. Pioneer Investments riconosce il valore della conoscenza e le opportunità che questa può generare nella società moderna. Nel corso del 2014, nell’ambito di tale progetto, sono continuate una serie di attività focalizzate sul tema de “i giovani e l’istruzione” volte a garantire ai bambini la possibilità di usufruire di un’istruzione. Tra queste attività rientrano anche quelle a sostegno della salute dei bambini in quanto il benessere fisico è considerato requisito imprescindibile per una buona istruzione.

Iniziative di *marketing*

Nel corso del 2014 è stata lanciata una campagna coordinata per dare maggiore visibilità alle nostre soluzioni *Target Income*. La “*Investing for Income Campaign*” è stata sviluppata a livello internazionale, con la realizzazione di eventi regionali simultanei, un’ampia copertura mediatica e la produzione di materiale di *marketing* dedicato e strumenti digitali.

Nel corso dell’anno è stato inoltre lanciato il programma di migrazione dei siti internet e, durante l’estate, è stato rilasciato il nostro nuovo sito web globale e il nuovo sito *corporate*.

Il nuovo sito globale **www.pioneerinvestments.com** è un portale che fornisce a clienti e visitatori un elenco completo dei siti web di Pioneer Investments. L’obiettivo è quello di guidare rapidamente i visitatori verso il sito che meglio riflette le loro esigenze di ricerca e dove possono trovare le informazioni sui prodotti e tanto altro in base al loro paese di appartenenza.

Il nuovo sito corporate **<http://corporate.pioneerinvestments.com>** è stato riprogettato per essere accessibile adesso a tutti i visitatori. E’ costituito da diverse sezioni dove è possibile trovare informazioni sulla società, informazioni per la stampa, opportunità di lavoro, i contatti e il più recente materiale di “*thought leadership*”. Questo sito ci consentirà di avere visibilità in quei paesi nei quali non è disponibile un sito web locale.

Nel mese di settembre sono state lanciate le nuove versioni dei siti “*international*” e australiano; in dicembre è stato rilasciato il nuovo sito francese e spagnolo.

Con l’obiettivo di approfondire ulteriormente le nostre conoscenze di mercato, Pioneer Investments ha tenuto il suo secondo *Macro Advisory Forum*, sponsorizzato dal proprio *Group Chief Investment Officer*. Questo evento ha riunito nuovamente i nostri professionisti degli investimenti insieme ad alcuni esperti indipendenti che lavorano nel mondo accademico, nelle istituzioni del settore finanziario e della ricerca per discutere delle principali tendenze economiche. Il Forum, che si inquadra nello stesso spirito dei nostri eventi *flagship* “*Colloquia Series*”, sarà organizzato regolarmente ed è progettato per

stimolare un dibattito su temi macro, sugli sviluppi politici e sulle tendenze geopolitiche che influenzano l'economia globale.

L'evoluzione dei prodotti e la necessità di adattarsi a un nuovo contesto finanziario sono stati i temi centrali della nostra conferenza internazionale degli investimenti intitolata "*Evolution - Progress Accelerated*"; svoltosi ai primi di aprile a Boston, l'evento ha riunito 120 clienti provenienti da Europa, Asia e Stati Uniti. Nell'arco di tre giorni, il nostro *senior management* e i responsabili degli investimenti hanno discusso delle nuove generazioni di prodotti di investimento. L'evento è stato inoltre replicato in altre *location* nel mondo, in Italia, Spagna, America Latina, Singapore, Taiwan e Francia, sotto la denominazione di "*Evolution on Tour*".

Leadership e sviluppo in Pioneer

Nel 2014 Pioneer Investments ha continuato ad investire nei processi di *talent management* e *leadership development*, oltre che nel potenziamento/sviluppo dell'offerta formativa globale per meglio promuovere la crescita professionale e manageriale delle sue persone.

La prima edizione del "*Pioneer Executive Education Program*", volto a preparare e consolidare la *leadership pipeline* attraverso la formazione di un *team* di *leader* sta volgendo al termine e l'ultimo modulo è stato erogato ad inizio 2015, con la presentazione dei progetti al *Top Management* e la cerimonia finale.

Nel mese di maggio 2014 si è tenuta la seconda edizione del *workshop* internazionale per i Talenti di Pioneer Investments.

I Talenti sono stati impegnati in differenti simulazioni di *business* volte ad approfondire in maniera esperienziale temi quali innovazione, servizio al cliente, cultura della valutazione e gestione del conflitto. I Talenti hanno poi iniziato a lavorare sui loro piani di sviluppo personali e professionali assieme ai relativi responsabili sulla base dei punti di forza e aree di miglioramento identificati durante il *workshop* e le valutazioni di *performance management* relative all'anno 2013. Tra ottobre e dicembre è stata portata inoltre a termine una nuova iniziativa di formazione focalizzata all'acquisizione di alcune fondamentali nozioni di *project management* e capacità di presentazione a Comitati decisionali.

I processi ed i prodotti che supportano lo sviluppo professionale sono costantemente oggetto di analisi, reingegnerizzazione e miglioramento, al fine di supportare al meglio lo sviluppo degli attuali *leader* di Pioneer e l'identificazione e preparazione dei futuri, garantendo le pari opportunità tra i dipendenti.

Aumenti di capitale

Per piani di stock option

L'Assemblea Straordinaria, nella riunione del 22 gennaio 2014, ha deliberato un aumento gratuito di capitale per un importo nominale massimo di Euro 22.320.000 mediante l'emissione di massime n. 2.000.000 azioni di "categoria A" da nominali Euro 11,16 al servizio del nuovo "Sistema di incentivazione azionario 2013 di Pioneer".

L'efficacia di tale operazione – ivi compresi i relativi effetti sul capitale sociale – decorrerà a partire del quarto anno dall'avvio del Piano medesimo, condizionatamente al verificarsi di quanto previsto dal relativo Regolamento.

Contestualmente, nell'ambito della medesima Assemblea è stata deliberata la modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale della Società, al fine di recepire l'evidenza dell'aumento di capitale di cui al punto precedente.

Al 31 dicembre 2014 il capitale sociale risulta pari ad € 1.219.463.433,72 interamente sottoscritto e versato.

Principali dati della Società

(milioni di Euro)

DATI ECONOMICI	31/12/2014	31/12/2013	Variazione %
Dividendi	139,9	131,8	6,1%
Costi operativi	(50,0)	(48,4)	3,4%
Utile (perdita) lordo dell'operatività corrente	104,6	36,4	187,2%
Utile (perdita) netto	105,8	8,9	N.A.

(milioni di Euro)

DATI PATRIMONIALI	31/12/2014	31/12/2013	Variazione %
Totale Attivo	2.227,1	2.144,9	3,8%
Patrimonio netto	2.142,7	2.036,4	5,2%

DATI DI STRUTTURA	31/12/2014	31/12/2013	Variazione
Dipendenti	62	65	(3)

INDICI DI REDDITIVITA'	31/12/2014	31/12/2013	Variazione %
Cost/income ratio	32,5%	32,7%	(0,6%)

La formazione del risultato dell'esercizio

Il conto economico dell'esercizio evidenzia un utile netto di € 105,8 milioni rispetto ad un utile € 8,9 milioni dell'esercizio precedente.

Passando all'analisi del conto economico nelle sue principali componenti si evidenzia che il **Risultato della gestione operativa** è stato pari a € 104,6 milioni, con un incremento di € 4,2 milioni rispetto a € 100,3 milioni dell'esercizio precedente (+ 4,2%).

In particolare il **Margine di intermediazione** è stato pari a € 140,0 milioni, contro € 132,8 milioni dell'esercizio precedente. Lo scostamento è principalmente riconducibile a:

- maggiori dividendi contabilizzati (€ 8,0 milioni) come di seguito specificato:

(Euro migliaia)

Società	dic-14	dic-13	Variazione
Pioneer Asset Management sa (Lussemburgo)	56.900	49.700	7.200
Pioneer Investment Management USA Inc	30.816	30.244	572
Pioneer Investment Management Ltd (Irlanda)	15.000	20.000	(5.000)
Pioneer Pekao Inv. Management (Polonia)	11.473	10.621	852
Pioneer Investments Austria GmbH	9.164	9.520	(356)
Pioneer Asset Management A.S. (Rep. Ceca)	9.071	4.810	4.261
Pioneer Investments Kapital.gmbh (Germania)	5.479	6.242	(763)
Pioneer Universal Pension Company (Polonia)	1.146	712	434
Pioneer Investment Fund Management (Ungheria)	817	-	817
Totali	139.866	131.848	8.018

La variazione è dovuta principalmente ai maggiori dividendi incassati da Lussemburgo e Repubblica Ceca parzialmente compensati dai minori dividendi ricevuti da PIML Dublino.

Le **Spese amministrative** sono state pari a € 50,0 milioni contro € 48,4 milioni dell'esercizio precedente (+ 3,4%). In particolare:

- le "spese per il personale" sono passate da € 21,5 milioni dell'esercizio precedente a € 19,3 milioni del corrente esercizio principalmente per effetto di componenti positive non ricorrenti nel 2013 parzialmente compensati da maggiori costi relativi ai piani Pioneer LTIP;
- le "altre spese amministrative" pari a € 30,8 milioni, sono aumentate di € 3,9 milioni (14,4%) rispetto all'esercizio precedente (€ 26,9 milioni); la variazione è dovuta principalmente agli oneri di integrazione rappresentati da consulenze (€ 8,6 milioni) e da maggiori costi per servizi ricevuti dalle società controllate (€ 2,3 milioni) parzialmente compensate da minori spese legali legate al caso Madoff (€ 5,4 milioni) e minori spese di marketing (€ 1,5 milioni).

Gli **Altri proventi e oneri di gestione** sono risultati pari a € 14,9 milioni e registrano un decremento rispetto a € 16,2 milioni dell'esercizio precedente; si riferiscono principalmente all'addebito dei costi alle nostre controllate per la fornitura dei servizi resi nei loro confronti (*Service Agreement*) e per il recupero di parte delle spese legali legate a Modoff.

Gli **Utili (perdite) sulle partecipazioni** mostrano un saldo dell'esercizio pari a zero rispetto alla perdita di € 63,9 milioni dell'esercizio precedente riferita alla svalutazione della partecipazione in Pioneer Alternative Investment Management Ltd (Irlanda).

Le **Imposte su reddito** sono state pari a € 1,2 milioni (componente positiva) rispetto ad un costo di € 27,6 milioni dell'esercizio precedente. La variazione è dovuta al riversamento a conto economico delle attività fiscali differite sulle perdite pregresse effettuato nel precedente esercizio. Le imposte correnti dell'esercizio evidenziamo un credito d'imposta che sarà rimborsato dalla Holding in quanto la società è inclusa nel consolidato fiscale di UniCredit.

Principali variazioni dello Stato Patrimoniale

La voce **Crediti** ammonta a € 209,0 milioni rispetto a € 125,4 milioni al 31 dicembre 2013. L'incremento si riferisce principalmente alla liquidità disponibile sui conti correnti presso UniCredit per effetto dei dividendi ricevuti nell'esercizio in parte compensati del contributo in conto capitale effettuato a favore della controllata Pioneer Alternative Investment Management Ltd (Dublino) per € 50,0 milioni.

La voce **Debiti** ammonta a € 56,4 milioni rispetto a € 86,1 milioni al 31 dicembre 2013; il decremento si riferisce principalmente al contributo in conto capitale a favore della controllata Pioneer Alternative Investment Management Ltd (Dublino) iscritto in questa voce a fine 2013.

Risorse umane

L'organico della Società al 31 dicembre 2014 comprendeva 62 dipendenti (65 alla fine dell'esercizio precedente) - di cui 7 risorse distaccate presso altre entità del Gruppo - e 8 distaccati presso la nostra Società da altre entità del Gruppo.

Rapporti con parti correlate

Entità giuridica	Oggetto del contratto
Baroda Pioneer Asset Management Co. Ltd	Service Agreement
Pioneer Alternative Investment Management (Ber) Ltd	Service Agreement
Pioneer Alternative Investment Management Ltd	Service Agreement/ Recupero spese legali
Pioneer Asset Management as	Service Agreement
Pioneer Asset Management sa	Service Agreement / Personale distaccato
Pioneer Asset Management SAI sa	Service Agreement
Pioneer Funds Distributor Inc	Service Agreement
Pioneer Global Funds Distributor Ltd	Service Agreement
Pioneer Global Investments (Aus) PTY Ltd	Service Agreement
Pioneer Global Investments (Taiwan) Ltd	Service Agreement
Pioneer Global Investments Ltd	Service Agreement
Pioneer Institutional Asset Management Inc	Service Agreement
Pioneer Investment Austria GmbH	Service Agreement / Personale distaccato
Pioneer Investment Company as	Service Agreement
Pioneer Investment Fund Management Ltd	Service Agreement
Pioneer Investment Management Inc	Service Agreement
Pioneer Investment Management Ltd	Service Agreement / Personale distaccato
Pioneer Investment Management SGRpA	Service Agreement / Personale distaccato / Affitto uffici ed altri servizi accessori
Pioneer Investment Management Shareholder Services Inc	Service Agreement
Pioneer Investment Management USA Inc	Service Agreement
Pioneer Investments AG	Service Agreement
Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft GmbH	Service Agreement
Pioneer Pekao Investment Fund Company sa	Service Agreement
Pioneer Pekao Investment Management sa	Service Agreement
UniCredit Business Integrated Solutions	Servizi IT/Affitto uffici
UniCredit SpA	C/C bancario / Personale distaccato/ Recupero spese legali/Amministrazione del Personale
Vanderbilt Capital Advisors LLC	Service Agreement
HVB Asset Management Holding GmH	Recupero costi relativi a contenzioso fiscale - Germania

Con riferimento alle lettere Consob n° 1574 del 20/02/1997 e n° 15375 del 27/02/1998 si dichiara che i contratti con le Società sopra citate ricadono nella tipologia della gestione giornaliera e le condizioni applicate sono a valori di mercato.

Non vi sono transazioni inusuali, atipiche o speciali al 31 dicembre 2014.

Per ulteriori informazioni relative ai rapporti con parti correlate si rimanda al “Prospetto dei rapporti con le Società controllate” ed al “Prospetto dei rapporti con la Società controllante e le Società collegate” della nota integrativa.

Altre informazioni

La Società non detiene né ha acquistato o alienato nel corso dell'esercizio azioni proprie né azioni della Società Controllante anche per il tramite di Società fiduciarie o per interposta persona.

La Società è dotata di idonee procedure in linea con la normativa italiana per il monitoraggio delle situazioni di potenziale conflitto che si potrebbero generare sia nel sub-conglomerato Pioneer, sia da parte della Capogruppo e di altre Società controllate dalla stessa.

Come previsto dall'art. 14 dello Statuto, introdotto in applicazione del Codice di autoregolamentazione Assogestioni recepito dalla Società e dalle sue controllate, gli Amministratori indipendenti eseguono un costante monitoraggio delle situazioni di potenziale conflitto sulla base delle informazioni ad essi trasmesse e dell'*Investment Report* loro rappresentato periodicamente dal *Chief Investment Officer*.

Non sono emersi, né sono stati notificati, fatti che abbiano inciso sulla sussistenza dei requisiti richiesti ai membri del Consiglio di Amministrazione, ed in particolare dei requisiti di indipendenza dei Consiglieri Indipendenti, ed ai membri del Collegio Sindacale.

Nel corso dell'esercizio la Società non ha concluso contratti derivati.

La Società non ha svolto nel corso dell'esercizio attività di ricerca e sviluppo.

La Società non ha Sedi Secondarie.

Principali rischi ed incertezze ed evoluzione prevedibile della gestione

In linea con le aspettative della Capogruppo UniCredit, Pioneer Investments ha pianificato per il 2015 una serie di iniziative finalizzate a migliorare il margine operativo e ridurre la complessità all'interno del Gruppo.

Iniziative volte a migliorare il margine operativo

Nel 2015 Pioneer Investments, continuando la strategia contenuta nel proprio *5 years plan* e tenuto conto del processo di espansione geografica quasi completato, porrà in essere azioni strategiche focalizzate sul *business* corrente finalizzate a migliorare i processi operativi, favorire il mantenimento degli *asset*, sfruttare la scalabilità del *business* e proteggere i margini, migliorando quindi la *performance* complessiva.

In particolare, Pioneer metterà in atto precise iniziative al fine di mantenere e incrementare gli *Asset under Management* rispettivamente nei canali *Proprietary* e *Non Proprietary*, facendo leva sulla migliore copertura commerciale rispetto al passato e sulle forti competenze di investimento. Ad esempio, la sigla o la revisione di "*Master Distribution Agreements*" (MDAs) che coprano le principali geografie in cui il Gruppo UniCredit è presente (i.e. Italia, Germania, Austria e Polonia) permetterà il consolidamento e/o l'incremento della raccolta sui canali *Proprietary*.

Ci si attende che le iniziative di razionalizzazione dell'offerta, soprattutto nell'ambito "*Multi Asset*", poste in essere nel 2014, forniscano un ulteriore spinta positiva al fine di affrontare i futuri *trend* del mercato e soddisfare le aspettative dei clienti. Le azioni previste per il 2015 comporteranno il rafforzamento e completamento dell'offerta di prodotti nei segmenti dei *Global Equity* e *Multi Asset*.

Inoltre, Pioneer intende continuare a sviluppare il *business* con clienti istituzionali e ad adattare il proprio modello di distribuzione al fine di rispondere alle mutevoli esigenze del canale *Wholesale*. Particolare attenzione sarà anche rivolta alla mappatura e prioritizzazione del portafoglio di attività, al fine di concentrarsi su iniziative di *business* ad elevato rendimento, volte ad accelerare la crescita.

Infine, una serie di iniziative interne ed esterne saranno poste in essere al fine di rafforzare il posizionamento del marchio e mantenere un vantaggio competitivo sul mercato.

Iniziative volte a ridurre la complessità del Gruppo Pioneer

Nel corso del 2015 Pioneer Investments intende continuare a lavorare per migliorare l'efficienza delle strutture di supporto del Gruppo e, proprio in questo ambito, sta valutando l'implementazione di una piattaforma informatica c.d. GRC (*Governance, Risk & Compliance*) che renda ancora più efficace, fruibile e omogenea l'informazione societaria relativa a tali tematiche, al fine di agevolare la futura evoluzione del *business*.

L'ottimizzazione delle strutture di supporto, anche attraverso il potenziale snellimento/consolidamento della struttura organizzativa, unitamente agli interventi in merito allo sviluppo della nuova piattaforma, permetteranno a Pioneer di incrementare l'efficienza e raggiungere una maggiore standardizzazione che dovrebbe comportare una riduzione significativa della complessità organizzativa e dei costi nel corso del tempo.

Con particolare riferimento alla piattaforma informatica di *Front Office*, implementata nel biennio scorso, si segnala che la stessa è stata completata, in collaborazione con Blackrock Solutions (BRS); la piattaforma "Aladdin", è quindi lo *standard* di riferimento in tutti i maggiori centri di investimento del Gruppo Pioneer Investments ed è pienamente operativa dal Luglio 2014, portando importanti vantaggi in termini di uniformità dei processi di investimento, *compliance* e *risk management*, oltre ad una sensibile riduzione del parco applicativo a livello di Gruppo.

Nel 2015 è prevista la completa implementazione della stessa piattaforma anche per quanto concerne la gestione dei portafogli modello, che si applicano alle gestioni patrimoniali.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Non vi sono eventi di rilievo, occorsi successivamente alla chiusura dell'esercizio, da segnalare.

Piani d'incentivazione

Piano d'incentivazione a lungo termine 2005 “PGAM *Unit of Profits*”

Nel dicembre 2005 il Consiglio di Amministrazione ha approvato un Piano di incentivazione a lungo termine per il *Management* del Gruppo. Il Piano prevede il pagamento di un incentivo *cash settled* calcolato sulla base della rivalutazione nel tempo di un indice che riflette per il 50%, l'apprezzamento del titolo UniCredit e per il 50%, l'incremento della redditività del Gruppo Pioneer, calcolata con riferimento al Risultato di Gestione aggiustato per il rischio (RARG).

A ciascun beneficiario è stato assegnato un numero di diritti (“*Units of Profit*”) collegati all'indice di variazione ponderata sopra descritto e caratterizzati da *vesting period* triennale e periodo di esercizio di 7 anni a partire dalla data del *vesting*. Risultano sin qui assegnate: 4.675.167 *Units of Profit* incassabili a partire da gennaio 2009; 2.232.143 *Units of Profit* incassabili a partire da ottobre 2009; e 3.135.889 *Units of Profit* incassabili a partire da ottobre 2010. Il Piano in oggetto ha esaurito le assegnazioni previste alla fine del 2007. Al 31 dicembre 2014 0 *Unit of Profits* sono state incassate.

Piano d'incentivazione a lungo termine 2008 “*Value4me*”

Nel mese di ottobre 2008 il Consiglio di Amministrazione ha approvato un Piano di incentivazione a lungo termine per il *Management* del Gruppo Pioneer. A ciascun beneficiario è stato assegnato:

- un numero di *Units of Profit* il cui valore sarà determinato dall'apprezzamento dell'azione UniCredit e dall'incremento della redditività del gruppo Pioneer. Le *Units* sono incassabili a partire dal 1° Gennaio 2012 per un periodo di esercizio di tre anni; le *Units of Profit* sono scadute al 31 Dicembre 2014;
- un numero di *Units of Investment* che rappresentano una promessa di pagamento basata sui rendimenti di una selezione di fondi Pioneer. Queste *Units* sono state distribuite su base trimestrale su un numero di fondi e il loro valore ha subito variazioni in relazione alla *performance* di ciascun fondo selezionato. Questa parte del premio è stata incassata a maggio 2012, rispettando la scadenza del periodo di *vesting* del 30 aprile 2012.

Al 31 dicembre 2014 non risultano *Units of Profit* ancora assegnate a livello di Gruppo Pioneer.

Piano d'incentivazione a lungo termine “PGAM *Shared-Based Incentive Plan 2011*”

Nel mese di dicembre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha approvato un Piano di incentivazione a lungo termine per risorse chiave del Gruppo Pioneer. A ciascun Partecipante è stato assegnato gratuitamente nel mese di febbraio 2012 un numero di *Restricted Units* che dà il diritto di ricevere azioni PGAM con limitati diritti economici e amministrativi di nuova emissione (Azioni Limitate) o altri strumenti finanziari (o l'equivalente in contanti). Le *Restricted Units* matureranno in alternativa, a scelta del beneficiario: (i) dopo la scadenza del terzo anniversario dall'assegnazione (nel qual caso il pagamento avverrà in contanti) ovvero (ii) dopo la scadenza del quinto anniversario dall'assegnazione, nel qual caso il beneficiario riceverà due ulteriori Azioni Limitate ogni dieci Azioni Limitate assegnate.

Il Valore dell'Azione Limitata è determinato sulla base del Margine Operativo Lordo del Gruppo dei dodici mesi precedenti la fine del trimestre durante il quale cade la data del *Vesting*, moltiplicato per un coefficiente pari a 9 e diviso per il numero totale di azioni.

Al 31 dicembre 2014 risultano ancora in essere 196.045 *Restricted Units*, di cui 2.840 con un *vesting* triennale e 193.205 con un *vesting* quinquennale il cui valore complessivo è stimato pari a € 5.501.375.

Piano d'incentivazione a lungo termine "PGAM Shared-Based Incentive Plan 2012"

Nel mese di settembre 2012, il consiglio d'Amministrazione ha approvato un Piano di incentivazione a lungo termine per risorse chiave del Gruppo Pioneer. A ciascun Partecipante è stato assegnato gratuitamente nel mese di febbraio 2013 un numero di *Restricted Units* che dà il diritto di ricevere azioni PGAM con limitati diritti economici e amministrativi di nuova emissione (Azioni Limitate) o altri strumenti finanziari (o l'equivalente in contanti). Le *Restricted Units* matureranno dopo la scadenza del quarto anniversario dall'assegnazione.

Il Valore dell'Azione Limitata è determinato sulla base del Margine Operativo Lordo del Gruppo dei dodici mesi precedenti la fine del trimestre durante il quale cade la data del *Vesting*, moltiplicato per un coefficiente pari a 9 e diviso per il numero totale di azioni.

Al 31 dicembre 2014 risultano assegnate 307.120 *Restricted Units* il cui valore complessivo stimato è pari a € 7.211.744.

Piano d'incentivazione a lungo termine "PGAM Shared-Based Incentive Plan 2013"

Nel mese di dicembre 2013, il consiglio d'Amministrazione ha approvato un Piano di incentivazione a lungo termine per risorse chiave del Gruppo Pioneer. A ciascun Partecipante è stato assegnato gratuitamente nel mese di marzo 2014 un numero di *Restricted Units* che dà il diritto di ricevere azioni PGAM con limitati diritti economici e amministrativi di nuova emissione o altri strumenti finanziari (o l'equivalente in contanti). Le *Restricted Units* matureranno dopo la scadenza del quarto anniversario dall'assegnazione.

Il Valore dell'Azione Limitata è determinato sulla base del Margine Operativo Lordo della Società dei dodici mesi precedenti la fine del trimestre durante il quale cade la data del *Vesting*, moltiplicato per un coefficiente pari a 9 e diviso per il numero totale di azioni.

Al 31 dicembre 2014 risultano assegnate 288.632 *Restricted Units* con un *vesting* quadriennale il cui valore complessivo stimato è pari a € 7.324.786.

UniCredit Group Employee Share Ownership Plan

Employee Share Ownership Plan (ESOP) offre ai dipendenti del Gruppo, che possiedono i requisiti, l'opportunità di acquistare azioni ordinarie UniCredit con il seguente vantaggio: assegnazione di un quantitativo di azioni gratuite ("*Free Shares*" o, diritti a riceverle) misurato sul quantitativo di azioni acquistate da ciascun Partecipante ("*Investment Share*") durante il "Periodo di Sottoscrizione". L'assegnazione delle azioni gratuite è subordinata al rispetto delle condizioni di "*vesting*" (differenti da condizioni di mercato) stabilite dal Regolamento del Piano.

1. Unicredit Group Employee Share Ownership Plan 2008 e 2009

L'UniCredit Group *Employee Share Ownership Plan* 2008 e 2009 sono dei Piani di partecipazione azionaria che consentono l'acquisto di azioni ordinarie UniCredit ("*Investment Shares*") a condizioni agevolate.

Al termine del Periodo di Sottoscrizione (rispettivamente gennaio 2010 e gennaio 2011), ciascun Partecipante ha ricevuto:

- un'azione ordinaria gratuita UniCredit ("*Discount Share*") ogni 20 *Investment Share* acquistate, ottenendo così un 5% di sconto sul prezzo d'acquisto;
- un'ulteriore azione ordinaria gratuita UniCredit ("*Matching Share*") per ogni 5 azioni acquistate/ricevute (*Investment Share* e *Discount Share*).

Le *Discount Shares* e le *Matching Shares* restano vincolate per tre anni.

	Fair Value in €	Quantità assegnata	Importo accantonato (non liquidato) al 31/12/2014 in €	Scadenza periodo di vincolo
<i>Discount Shares</i> ESOP 2008	17,02	82	1.395,64	01/2013
<i>Matching Shares</i> ESOP 2008	17,02	351	5.974,02	01/2013
<i>Discount Shares</i> ESOP 2009	1,880	96	1.804,80	01/2014
<i>Matching Shares</i> ESOP 2009	18,800	416	7.820,80	01/2014

2. UniCredit Group Employee Share Ownership Plan 2010

L'UniCredit Group *Employee Share Ownership* Plan 2010 è un Piano di partecipazione azionaria che consente l'acquisto di azioni ordinarie UniCredit ("*Investment Shares*") a condizioni agevolate.

Al termine del Periodo di Sottoscrizione (gennaio 2012), ciascun Partecipante ha ricevuto:

- un'azione ordinaria gratuita UniCredit ("*Discount Share*") ogni 20 *Investment Share* acquistate, ottenendo così un 5% di sconto sul prezzo d'acquisto;
- un'ulteriore azione ordinaria gratuita UniCredit ("*Matching Share*") per ogni 5 azioni acquistate/ricevute (*Investment Share* e *Discount Share*)

Le *Discount Shares* e le *Matching Shares* restano vincolate per tre anni.

	Fair Value in €	Quantità assegnata	Importo accantonato (non liquidato) al 31/12/2014 in €	Scadenza periodo di vincolo
Discount & Matching Shares ESOP 2010	11,686	70	818,02	01/2015

3. UniCredit Group Let's Share 2011

L'UniCredit Group *Let's Share* 2011 è un Piano di partecipazione azionaria per i dipendenti del Gruppo UniCredit che consente l'acquisto di azioni ordinarie UniCredit a condizioni agevolate.

Al termine del Periodo di Sottoscrizione (gennaio 2013), ciascun Partecipante ha ricevuto un'azione ordinaria gratuita UniCredit ("*Free Share*") ogni 3 azioni acquistate al valore di mercato ("*Investment Share*"), usufruendo quindi del 25% di sconto sul prezzo d'acquisto.

Le *Investments Shares* restano vincolate per un periodo di tre anni.

	Fair Value in €	Quantità assegnata	Importo accantonato (non liquidato) al 31/12/2014 in €	Scadenza periodo di vincolo
Let's Share 2011	3,364	567	1.377,18	01/2016

4. UniCredit Group Let's Share 2012

L'UniCredit Group *Let's Share 2012* è un Piano di partecipazione azionaria per i dipendenti del Gruppo UniCredit che consente l'acquisto di azioni ordinarie UniCredit a condizioni agevolate.

Edizione gennaio 2013: I partecipanti hanno ricevuto il 25% di sconto in forma di azioni gratuite (arrotondate al primo intero per difetto) per le *Investment Share* acquistate al prezzo di mercato. Le azioni sono state assegnate all'inizio del periodo di sottoscrizione (gennaio 2013 - dicembre 2013) e sono vincolate per 1 anno (i partecipanti ricevono uno sconto in forma di azioni gratuite).

Le *Investments Shares* restano vincolate per un periodo di un anno.

	Fair Value in €	Quantità assegnata	Importo accantonato (non liquidato) al 31/12/2014 in €	Scadenza periodo di vincolo
<i>Let's Share 2012</i>	4.351	2.290	9.963,79	01/2014

Edizione luglio 2013: I partecipanti hanno ricevuto il 25% di sconto in forma di azioni gratuite (arrotondate al primo intero per difetto) per le *Investment Share* acquistate al prezzo di mercato. Le azioni sono state assegnate al 31 luglio 2013 (nel secondo periodo di adesione) per cui ne risulta un ridotto periodo di sottoscrizione (luglio 2013 - dicembre 2013) e sono vincolate per 1 anno (i partecipanti ricevono uno sconto in forma di azioni gratuite).

Le *Investments Shares* restano vincolate per un periodo di un anno.

	Fair Value in €	Quantità assegnata	Importo accantonato (non liquidato) al 31/12/2014 in €	Scadenza periodo di vincolo
<i>Let's Share 2012</i>	3.78	0	0	07/2014

5. UniCredit Group Let's Share 2014

Nel mese di maggio 2013 l'Assemblea degli Azionisti di UniCredit in sessione ordinaria ha approvato il "Piano per il 2014 di Partecipazione Azionaria per i Dipendenti del Gruppo UniCredit" che offre ai dipendenti del Gruppo, che possiedono i requisiti, l'opportunità di acquistare azioni ordinarie UniCredit a condizioni favorevoli, a partire da gennaio 2014, al fine di rafforzare il senso di appartenenza al Gruppo e la motivazione al raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Il piano *Let's Share* per il 2014 è stato lanciato il 27 novembre 2013 e prevede che:

- durante il "Periodo di Sottoscrizione" (da gennaio 2014 a dicembre 2014 per la prima adesione e/o Luglio 2014 a Dicembre 2014 per la seconda adesione) i Partecipanti possono acquistare azioni ordinarie UniCredit ("*Investment Share*") a mezzo di addebito del conto corrente con periodicità mensile oppure in una soluzione a seguito di ordini impartiti nei mesi di gennaio o luglio 2014 (modalità "*one-off*"). Nel caso di uscita dal Piano durante il Periodo di Sottoscrizione, il Partecipante decadrà dal diritto di ricevere le azioni gratuite al termine del Periodo di Sottoscrizione;
- all'inizio del Periodo di Sottoscrizione (gennaio 2014/luglio 2014), ciascun Partecipante riceverà uno sconto del 25% sull'ammontare totale di azioni acquistate, sotto forma di azioni ("*Free Share*"); le *Free Share* saranno soggette a divieto di alienazione per un anno ("*Holding Period*"), il Partecipante ne perderà la titolarità laddove cessi di essere dipendente di una società del Gruppo UniCredit durante il Periodo di Vincolo triennale, salvo il caso di cessazione dal servizio per ragioni ammesse dal Regolamento del Piano. Per motivi fiscali, in alcuni paesi non è possibile assegnare le *Free Share* alla fine del Periodo di Sottoscrizione: è pertanto prevista una struttura alternativa che riconosce ai Partecipanti di detti paesi il diritto di ricevere le *Free Share* alla fine del Periodo di Vincolo ("*Struttura Alternativa*");
- durante il "Periodo di Vincolo" (dal gennaio 2014 al gennaio 2015 o dal luglio 2014 al luglio 2015) i Partecipanti potranno alienare in qualsiasi momento le *Investment Share* "acquistate", ma perderanno le corrispondenti *Free Share* (o il diritto a riceverle).

Le *Free Share* sono qualificabili come "*Equity Settled Share-based Payments*" in quanto i Partecipanti, secondo il Regolamento del piano, riceveranno strumenti di Patrimonio Netto emessi da UniCredit a remunerazione del valore economico dei servizi resi dagli stessi a favore delle società di cui sono dipendenti. Per le *Free Share* (o per i diritti a riceverle) il valore unitario sarà misurato all'inizio del Periodo di Sottoscrizione in base al prezzo pagato dai Partecipanti per acquistare la prima tranche di *Investment Share* sul mercato.

Tutti gli effetti economici e patrimoniali del piano, relativi alle *Free Share* assegnate saranno contabilizzati durante il periodo di maturazione (fatta eccezione per gli adeguamenti, in linea con quanto previsto dal regolamento del piano, che verranno registrati alla prima chiusura utile successiva al periodo di maturazione).

	Fair Value in €	Quantità assegnata	Importo accantonato (non liquidato) al 31/12/2014 in €	Scadenza periodo di vincolo
<i>Let's Share</i> 2014 - Edizione Gennaio	5.77	439	2.530,80	01/2015
<i>Let's Share</i> 2014 - Edizione Luglio	5.97	569	1.384,21	07/2015

6. Share Plan for Talent

Il piano offre a selezionate risorse azioni gratuite UniCredit che la Capogruppo si impegna ad assegnare condizionatamente al raggiungimento degli obiettivi di *performance* stabiliti dal Consiglio di amministrazione della stessa Capogruppo.

Le azioni gratuite UniCredit vengono corrisposte in tre rate, ognuna delle quali aventi *vesting* annuale.

Il valore economico di una *Performance Share* è pari al prezzo di mercato dell'azione ridotto del valore attuale dei dividendi non assegnati nel periodo che intercorre fra la data della promessa e la futura consegna dell'azione.

Gli effetti economici e patrimoniali del piano verranno contabilizzati durante il periodo di maturazione degli strumenti.

Al 31 dicembre 2014 risultano assegnate 5.700 azioni. Il valore maturato non liquidato è pari a € 7.334.

7. Group Executive Incentive System

Il piano offre a selezionati *Executive* del Gruppo un compenso variabile il cui pagamento avverrà entro cinque anni. I primi due anni del piano i beneficiari riceveranno un pagamento di denaro, mentre i successivi anni il pagamento verrà effettuato in denaro e in azioni, in relazione al rispetto delle condizioni di *performance* individuali e di Gruppo (differenti da condizioni di mercato) secondo quanto stabilito dal regolamento del Piano (dei Piani).

L'ammontare dell'incentivo sarà (è) determinato sulla base del raggiungimento degli obiettivi qualitativi e quantitativi descritti dal piano. In particolare la determinazione del raggiungimento degli obiettivi sarà espressa in termini percentuali variabili da 0% a 150% (*non market vesting conditions*). Tale percentuale, corretta attraverso l'applicazione di un fattore di rischio/sostenibilità - *Group Gate* - al primo pagamento, moltiplicata per l'ammontare dell'incentivo determinerà l'effettivo importo che verrà corrisposto al beneficiario.

Gli effetti patrimoniali ed economici sono ripartiti in funzione della durata dei Piani.

Group Executive Incentive System 2011 - Shares

Il valore economico delle azioni assegnate è pari al prezzo di mercato dell'azione ridotto del valore attuale dei dividendi non assegnati nel periodo che intercorre fra la data della promessa e la futura consegna dell'azione.

	Azioni assegnate Group Executive Incentive System 2012		
	Prima rata (2014)	Seconda rata (2015)	Terza rata ¹ (2016)
Data assegnazione Valore Economico <i>Bonus Opportunity</i> - (<i>Grant Date</i>)	22-mar-2011	22-mar-2011	22-mar-2011
Data definizione numero Azioni - <i>Date of Board resolution</i>	27-mar-2012	27-mar-2012	27-mar-2012
Inizio periodo di <i>Vesting</i>	1-gen-2011	1-gen-2011	1-gen-2012
Scadenza periodo di <i>Vesting</i>	31-dic-2013	31-dic-2014	31-dic-2015
Prezzo di mercato azione UniCredit [€] o <i>Exercise price</i>	4.01	4.01	4.01
Valore economico delle condizioni di <i>vesting</i> [€]	-0,06	-0,21	
Valore unitario alla promessa [€]	3,95	3,80	1.867

(1) *stock options* limitatamente ai Piani assegnati ai *Senior Executive Vice President*.

Al 31 dicembre 2014 il valore maturato non liquidato è pari a € 950.575.

Group Executive Incentive System 2012 - Shares

Il valore economico delle azioni assegnate è pari al prezzo di mercato dell'azione ridotto del valore attuale dei dividendi non assegnati nel periodo che intercorre fra la data della promessa e la futura consegna dell'azione.

	Azioni assegnate Group Executive Incentive System 2012		
	Prima rata (2015)	Seconda rata (2016)	Terza rata ¹ (2017)
Data assegnazione Valore Economico Bonus Opportunity - (Grant Date)	27-mar-2012	27-mar-2012	27-mar-2012
Data definizione numero Azioni - Date of Board resolution	11-apr-2013	11-apr-2013	11-apr-2013
Inizio periodo di Vesting	1-gen-2012	1-gen-2012	1-gen-2012
Scadenza periodo di Vesting	31-dic-2014	31-dic-2015	31-dic-2016
Prezzo di mercato azione UniCredit [€]	3,52	3,52	3,52
Valore economico delle condizioni di vesting [€]	-0,19	-0,37	-0,63
Valore unitario Performance Share alla promessa [€]	3,33	3,15	2,89

(1) Limitatamente ai Piani assegnati agli *Executive Vice President*

Al 31 dicembre 2014 il valore maturato non liquidato è pari a € 1.477.636.

Group Executive Incentive System 2013 - Shares

Il valore economico delle azioni assegnate è pari al prezzo di mercato dell'azione ridotto del valore attuale dei dividendi non assegnati nel periodo che intercorre fra la data della promessa e la futura consegna dell'azione.

	Azioni assegnate Group Executive Incentive System 2013	
	Prima rata (2016)	Seconda rata (2017)
Data assegnazione Valore Economico Bonus Opportunity - (Grant Date)	29-gen-2013	29-gen-2013
Data definizione numero Azioni - Date of Board resolution	11-mar-2014	11-mar-2014
Inizio periodo di Vesting	1-gen-2013	1-gen-2013
Scadenza periodo di Vesting	31-dic-2015	31-dic-2016
Prezzo di mercato azione UniCredit [€]	5,862	5,862
Valore economico delle condizioni di vesting [€]	-0,200	-0,299
Valore unitario Performance Share alla promessa [€]	5,662	5,563

Al 31 dicembre 2014 il valore maturato non liquidato è pari a € 595.372

Attività di Direzione e Coordinamento

Nel corso dell'esercizio, in conformità all'oggetto sociale, in qualità di *sub-holding* per il settore di attività dell'*Asset Management* di UniCredit S.p.A., la nostra Società ha coordinato e verificato l'attività delle sue controllate per assicurarne la conformità con le regole di Gruppo e con le procedure interne in vigore.

Si indicano qui di seguito le attività e i progetti classificabili sotto questa fattispecie:

1. *UCG Global Policy for the management of transactions with persons in conflict of interest – Aggiornamento;*
2. *UCG Global Operational Instructions for the management of transactions with persons in conflict of interest - Aggiornamento;*
3. *2014 Group Operational Risk Strategies;*
4. *Pioneer Investment Liquidity Global Policy - Aggiornamento;*
5. *Pioneer Provision of seed capital investments Global Policy - Aggiornamento;*
6. *UCG Group Shareholding Operational Instructions (GSOI) v. 3.0 - Aggiornamento;*
7. *UCG Global Policy - General Principles for Business Trips Management;*
8. *UCG Operational Instructions for Business Trips Management;*
9. *UCG Global Policy on Expenditure Regulation;*
10. *UCG Guidelines for notifying the Holding Company of information of significant interest for the European Work Council (EWC);*
11. *UCG Capital Contingency Policy;*
12. *UCG Global Collateral and Haircut Policy;*
13. *UCG Information Communication Technology - Demand Management process;*
14. *2014 Group Compensation Policy for Les;*
15. *Pioneer FATCA Policy;*
16. *UCG Global Policy - Major Holdings;*
17. *UCG Process Management Global Policy;*
18. *UCG Group Organization Guidelines Global Policy - Aggiornamento;*
19. *UCG Global Policy - Fair Value Measurement for Financial Instruments;*
20. *UCG Global Compliance Framework Policy;*
21. *UCG Global Policy Complaints Management;*
22. *UCG Global Policy Short Selling*

23. *UCG Global Policy - Financial Sanctions*
24. *Pioneer Proxy Voting Global Guidelines v.7.0*
25. *UCG Group Policies - Global Operational Instruction - Regulatory aspects and monitoring of supervisory limits on shareholdings - Update*
26. *UCG Global Operational Instruction on the structure, composition and remuneration of the Corporate Bodies of Group Companies - Update*
27. *UCG Global Policy - Group Strategic Plan and Budget Processes*
28. *UCG Global Policy - Insurance Management Activities*
29. *UCG GOI - Operational Risk Mitigation Insurance*
30. *UCG Global Policy on Validation Process*
31. *UCG Global Operational Instructions on Operational Risk Validation Process*
32. *Pioneer Investments Global Compensation Policy - Release 3*
33. *UCG Global Policy Dealing with the Media*
34. *UCG Global Policy Organizational Sizing Guidelines*
35. *Pioneer Policy on Individual Actions*
36. *UCG Transfer Price Management Framework - Update*
37. *Pioneer Global Transfer Pricing Policies – Update*
38. *UCG Global Policy for outsourcing/insourcing*
39. *Pioneer Third Party Market Data Policy and Procedures*

Proposta di distribuzione dell'utile

Signori Azionisti,

presentiamo per l'approvazione il Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 corredato dalla Relazione sulla Gestione, così come presentato dal Consiglio d'Amministrazione nella quale sono illustrati l'andamento della Società e le prospettive di sviluppo, e sottoposto a revisione contabile da parte della Società Deloitte & Touche S.p.A..

Il bilancio chiude con un utile d'esercizio pari ad € 105.811.744,52 di cui proponiamo la seguente destinazione:

€ 104.900.080,32 ai Signori Azionisti quale dividendo per le 109.270.917 azioni ordinarie,
pari a € 0,96 per ogni azione.
€ 911.664,20 ad altre riserve

Si precisa che non si procede a destinare una parte dell'utile a riserva legale avendo la stessa già raggiunto il limite del quinto del capitale sociale come previsto dall'art. 2430 del codice civile.

Si propone inoltre la distribuzione di € 25.132.310,91 dalle altre riserve disponibili, rappresentate da utili di esercizi precedenti, quale dividendo per le 109.270.917 azioni ordinarie, pari a € 0,23 per ogni azione.

Il dividendo totale di cui proponiamo la distribuzione è pertanto pari a € 130.032.391,23.

Con l'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti il patrimonio netto della Società risulterà così composto:

Descrizione	Importo in €
Capitale sociale	1.219.463.434
Riserva sovrapprezzo di emissione	346.400.342
Riserva per futuri aumenti di capitale	68.634.000
Riserva Legale	243.892.687
Altre Riserve	134.320.967
Totale	2.012.711.430

Prospetti contabili

- Gli schemi di stato patrimoniale e conto economico
- Prospetto redditività complessiva
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
- Rendiconto finanziario e riconciliazione

Nota integrativa

La nota integrativa è redatta in migliaia di euro.

Parte A - Politiche contabili

A.1 Parte generale

- Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali
- Sezione 2 - Principi generali di redazione
- Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio
- Sezione 4 - Altri aspetti

A.2 Parte relativa ai principali aggregati del bilancio

A.4 Informativa sul fair value

A.5 - Informativa sul "Day one profit/loss"

Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale

B.1 Attivo

- Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide
- Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita
- Sezione 6 - Crediti
- Sezione 9 - Partecipazioni
- Sezione 10 - Attività materiali
- Sezione 11 - Attività immateriali
- Sezione 12 - Attività fiscali
- Sezione 14 - Altre attività

B.2 Passivo

- Sezione 1 - Debiti
- Sezione 7 - Passività fiscali
- Sezione 9 - Altre passività
- Sezione 10 - Trattamento di fine rapporto del personale
- Sezione 12 - Patrimonio

Parte C – Informazioni sullo Conto Economico

- Sezione 1 - Interessi
- Sezione 3 - Dividendi e proventi assimilati
- Sezione 4 - Risultato netto dell'attività di negoziazione
- Sezione 7 - Utile (Perdita) da cessione o riacquisto
- Sezione 9 - Spese amministrative
- Sezione 10 - Rettifiche di valore nette su attività materiali

- Sezione 11 - Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali
- Sezione 14 - Altri proventi e oneri di gestione
- Sezione 15 - Utili (Perdite) delle partecipazioni
- Sezione 17 - Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente
- Sezione 19 - Conto economico: altre informazioni

Parte D – Altre informazioni

- Sezione 3 - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
- Sezione 4 - Informazioni sul patrimonio
- Sezione 5 - Prospetto analitico della redditività complessiva
- Sezione 6 - Operazioni con parti correlate

SCHEMI DI BILANCIO AL 31/12/2014:

STATO PATRIMONIALE

(unità di Euro)

Voci dell'attivo	31/12/2014	31/12/2013
10. Cassa e disponibilità liquide	4.906	1.165
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	14.467.345	13.672.789
60. Crediti	208.989.957	125.426.331
90. Partecipazioni	1.989.164.988	1.988.247.327
100. Attività materiali	296.419	298.764
110. Attività immateriali	300.219	339.979
120. Attività fiscali	10.684.421	13.439.568
<i>a) correnti</i>	10.684.421	13.360.700
<i>b) anticipate</i>	-	78.868
140. Altre attività	3.188.099	3.481.904
Totale attivo	2.227.096.354	2.144.907.827

(unità di Euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2014	31/12/2013
10. Debiti	56.409.837	86.105.178
70. Passività fiscali	3.625.972	3.063.090
<i>a) correnti</i>	3.161.769	2.739.824
<i>b) differite</i>	464.203	323.266
90. Altre passività	23.084.287	18.618.629
100. Trattamento di fine rapporto del personale	678.071	765.002
110. Fondi per rischi ed oneri	554.366	-
<i>b) altri fondi</i>	554.366	-
120. Capitale	1.219.463.434	1.219.463.434
150. Sovrapprezzi di emissione	346.400.342	368.720.342
160. Riserve	469.606.809	438.429.768
170. Riserve da valutazione	1.461.491	885.342
180. Utile (Perdita) del periodo	105.811.745	8.857.042
Totale Passivo e Patrimonio Netto	2.227.096.354	2.144.907.827

CONTO ECONOMICO

(unità di Euro)

Voci	01/01/14 - 31/12/14	01/01/13 - 31/12/13
10 Interessi attivi e proventi assimilati	89.994	953.967
20 Interessi passivi e oneri assimilati	-	(118.023)
Margine di interesse	89.994	835.944
50 Dividendi e proventi assimilati	139.865.538	131.848.059
60 Risultato netto dell'attività di negoziazione	-	18.369
90 Utile (perdita) da cessione o riacquisto di:	22.866	87.610
a) attività finanziarie	22.866	87.610
Margine di intermediazione	139.978.398	132.789.982
110 Spese amministrative	(50.017.629)	(48.379.561)
a) spese per il personale	(19.253.657)	(21.491.737)
b) altre spese amministrative	(30.763.972)	(26.887.824)
120 Rettifiche di valore nette su attività materiali	(61.268)	(43.649)
130 Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(249.133)	(182.174)
160 Altri proventi e oneri di gestione	14.928.243	16.154.871
Risultato della gestione operativa	104.578.611	100.339.469
170 Utili (perdite) delle partecipazioni	-	(63.920.852)
Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	104.578.611	36.418.618
190 Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	1.233.134	(27.561.576)
Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	105.811.745	8.857.042
Utile (perdita) dell'esercizio	105.811.745	8.857.042

PROSPETTO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA

(unità di Euro)

Voci	01/01/14 - 31/12/14	01/01/13 - 31/12/13
10. Utile (Perdita) d'esercizio	105.811.745	8.857.042
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico	-	-
20. Attività materiali	-	-
30. Attività immateriali	-	-
40. Piani a benefici definiti	(43.068)	19.042
50. Attività non correnti in via di dismissione	-	-
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	-	-
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico	-	-
70. Copertura di investimenti esteri	-	-
80. Differenze di cambio	-	-
90. Copertura dei flussi finanziari	-	-
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	619.217	517.020
110. Attività non correnti in via di dismissione	-	-
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	-	-
130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	576.149	536.062
140. Redditività complessiva (Voce 10+130)	106.387.894	9.393.104

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 31/12/2014

(unità di Euro)

	Esistenza al 31/12/2013	modifica sdi di apertura	Esistenze all'1/1/2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo						Redditività complessiva del periodo 2014	Patrimonio netto al 31/12/2014
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni		
Capitale	1.219.463.434	-	1.219.463.434	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.219.463.434
Sovrapprezzo emissione	368.720.342	-	368.720.342	-	-	(22.320.000)	-	-	-	-	-	-	346.400.342
Riserve:													
a) utili	272.221.950	-	272.221.950			22.320.000	-	-	-	-	-	-	294.541.950
b) altre	166.207.818	-	166.207.818	8.857.042	-	-	-	-	-	-	-	-	175.064.860
Riserve da valutazione	885.342	-	885.342	-	-	-	-	-	-	-	-	576.149	1.461.491
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita) dell'esercizio	8.857.042	-	8.857.042	(8.857.042)	-	-	-	-	-	-	-	105.811.745	105.811.745
Patrimonio netto	2.036.355.928	-	2.036.355.928	-	-	-	-	-	-	-	-	106.387.894	2.142.743.822

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 31/12/2013

(unità di Euro)

	Esistenza al 31/12/2012	modifica sdi di apertura	Esistenze all'1/1/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Redditività complessiva dell'esercizio 2013	Patrimonio netto al 31/12/2013
						Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto				
				Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie				Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni		
Capitale	1.219.463.434	-	1.219.463.434	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.219.463.434
Sovrapprezzo emissione	391.040.342	-	391.040.342	-	-	(22.320.000)	-	-	-	-	-	-	368.720.342
Riserve:													-
a) utili	-	-	-	147.981.126	-	124.240.824	-	-	-	-	-	-	272.221.950
b) altre	268.128.642	-	268.128.642	-	-	(101.920.824)	-	-	-	-	-	-	166.207.818
Riserve da valutazione	333.959	-	333.959	-	-	-	-	-	-	-	-	551.383	885.342
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita) dell'esercizio	194.967.620	-	194.967.620	(147.981.126)	(46.986.494)	-	-	-	-	-	-	8.857.042	8.857.042
Patrimonio netto	2.073.933.997	-	2.073.933.997	-	(46.986.494)	-	0	-	-	-	-	9.408.425	2.036.355.928

Rendiconto finanziario (metodo diretto)

(unità di Euro)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	Importo	
	31/12/2014	31/12/2013
1. Gestione	(+/-)	(+/-)
- interessi attivi incassati (+)	89.994	953.967
- interessi passivi pagati (-)	-	(118.023)
- spese per il personale	(16.321.639)	(17.586.960)
- altri costi (-)	(24.834.447)	(27.992.539)
- altri ricavi (+)	20.210.847	13.780.282
- imposte e tasse (-)	4.551.163	(178.682)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(+/-)	(+/-)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(771.690)	(325.022)
- crediti verso banche	879.307	4.329.583
- crediti verso enti finanziari	(15.627.750)	(14.215.250)
- altre attività	(4.988.797)	384.696
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	(+/-)	(+/-)
- debiti verso banche	21.892.768	18.600.652
- debiti verso enti finanziari	(51.588.109)	47.028.148
- debiti verso clientela	-	-
- titoli in circolazione	-	-
- passività finanziarie di negoziazione	-	-
- passività finanziarie al fair value	-	-
- altre passività	(3.928.450)	(7.813.534)
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</i>	<i>(70.436.803)</i>	<i>16.847.318</i>
B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	(+)	(+)
- dividendi incassati su partecipazioni	139.865.538	131.848.059
2. Liquidità assorbita da	(-)	(-)
- acquisti di partecipazioni	(917.661)	(55.164.157)
- acquisti di attività materiali	(58.923)	(291.138)
- acquisti di attività immateriali	(209.373)	(451.725)
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento</i>	<i>138.679.581</i>	<i>75.941.039</i>
C. ATTIVITA' DI PROVISTA	(+/-)	(+/-)
- variazione riserva valutazione	576.149	551.383
- distribuzione dividendi e altre finalità	(1)	(46.986.494)
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</i>	<i>576.148</i>	<i>(46.435.111)</i>
LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	68.818.926	46.353.246

Riconciliazione

(unità di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	95.840.638	49.487.392
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	68.818.926	46.353.246
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	164.659.564	95.840.638

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Politiche contabili

A.1 - Parte generale

Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Le risultanze contabili del bilancio d'esercizio sono state determinate adottando i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB), così come omologati dalla Commissione Europea ai sensi del Regolamento dell'Unione Europea n. 1606 del 19 luglio 2002 e recepito in Italia con il Decreto Legislativo 28 febbraio 2005 n.° 38.

La Banca d'Italia, a cui il citato decreto ha confermato i poteri già previsti dal D. Lgs. n.° 87/92, con riferimento ai bilanci degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale, ha stabilito con le istruzioni emanate in data 22 dicembre 2014, i nuovi schemi di bilancio e della nota integrativa; il presente bilancio d'esercizio è stato redatto secondo le predette istruzioni, che costituiscono un aggiornamento delle precedenti istruzioni del 21 gennaio 2014.

Si ricorda inoltre che il presente bilancio d'esercizio è incluso nel bilancio consolidato della Capogruppo UniCredit S.p.A.; la Società si è avvalsa della facoltà di non redigere un proprio bilancio consolidato così come previsto dall'art. 24, comma 1 del D.Lgs. 87/1992.

Sezione 2 - Principi generali di redazione

La redazione del bilancio d'esercizio è avvenuta, come detto sopra, in base ai principi contabili internazionali omologati dalla Commissione Europea. A livello interpretativo e di supporto nell'applicazione, sono stati utilizzati i seguenti documenti, seppure non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* emanato dallo IASB nel 2001;
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC (*International Financial Reporting Interpretations Committee*) a complemento dei principi contabili emanati;
- i documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC);
- i documenti predisposti dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Il presente bilancio d'esercizio, redatto in unità di euro, è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (elaborato applicando il metodo "diretto") e dalla presente nota integrativa (quest'ultima redatta in migliaia di euro). Inoltre è corredato dalla relazione sulla gestione.

Le voci e le sezioni che non riportano valori per l'esercizio corrente e precedente sono omesse.

Il presente bilancio d'esercizio è redatto nel presupposto della continuità aziendale, secondo quanto previsto dal principio contabile IAS1, non sussistendo dubbi o incertezze circa la

capacità della Società di proseguire la propria attività e di continuare ad operare come un'entità in funzionamento per il prevedibile futuro (almeno pari a 12 mesi).

I criteri di valutazione adottati sono pertanto coerenti con tale presupposto e rispondono ai principi di competenza, di rilevanza e significatività dell'informazione contabile e di prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica. Tali criteri non hanno subito modifiche rispetto all'esercizio precedente.

Nella redazione del presente bilancio d'esercizio, la valutazione e la presentazione degli effetti economici di operazioni e accadimenti aziendali è effettuata in modo omogeneo nel tempo. Tutto ciò per permettere una comparazione dei bilanci della Società al fine di identificare l'evoluzione temporale della sua struttura patrimoniale e dei risultati economici.

La presentazione e la classificazione delle voci di bilancio vengono mantenute da un esercizio all'altro a meno di cambiamenti rilevanti nella natura delle operazioni, o l'adozione di nuovi principi, o l'emanazione di nuove interpretazioni, richiedendo un cambiamento al fine di una rappresentazione più appropriata.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1° GENNAIO 2014

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2014:

- **IFRS 10 - Bilancio Consolidato** che sostituisce lo IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato*, per la parte relativa al bilancio consolidamento e il SIC-12 *Consolidamento - Società a destinazione specifica (società veicolo)*. Il precedente IAS 27 è stato ridenominato Bilancio separato e disciplina il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Le principali variazioni stabilite dal nuovo principio sono le seguenti:
 - secondo IFRS 10 vi è un unico principio base per consolidare tutte le tipologie di entità, e tale principio è basato sul controllo. Tale variazione rimuove l'incoerenza percepita tra il precedente IAS 27 (basato sul controllo) e il SIC 12 (basato sul passaggio dei rischi e dei benefici);
 - è stata introdotta una definizione di controllo più solida rispetto al passato, basata su tre elementi: (a) potere sull'impresa acquisita; (b) esposizione, o diritti, a rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento con la stessa; (c) capacità di utilizzare il potere per influenzare l'ammontare di tali rendimenti;
 - l'IFRS 10 richiede che un investitore, per valutare se ha il controllo sull'impresa acquisita, si focalizzi sulle attività che influenzano in modo sensibile i rendimenti della stessa;
 - l'IFRS 10 richiede che, nel valutare l'esistenza del controllo, si considerino solamente i diritti sostanziali, ossia quelli che sono esercitabili in pratica quando devono essere prese le decisioni rilevanti sull'impresa acquisita;
 - l'IFRS 10 prevede guide pratiche di ausilio nella valutazione se esiste il controllo in situazioni complesse, quali il controllo di fatto, i diritti di voto potenziali, le situazioni in cui occorre stabilire se colui che ha il potere decisionario sta agendo come agente o principale, ecc..

In termini generali, l'applicazione dell'IFRS 10 richiede un significativo grado di giudizio su un certo numero di aspetti applicativi. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014.

- **IFRS 11 - Accordi a controllo congiunto** che sostituisce lo IAS 31 - *Partecipazioni in Joint Venture* ed il SIC-13 - *Imprese a controllo congiunto - Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo congiunto*. Il nuovo principio, fermi restando i criteri per l'individuazione della presenza di un controllo congiunto, fornisce dei criteri per il trattamento contabile degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti da tali accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi, distinguendo tra *joint venture* e *joint operation*. Secondo l'IFRS 11, l'esistenza di un veicolo separato non è una condizione sufficiente per classificare un accordo di compartecipazione come una *joint venture*. Per le *joint venture*, dove le parti hanno diritti solamente sul patrimonio netto dell'accordo, il principio stabilisce come unico metodo di contabilizzazione nel bilancio consolidato il metodo del patrimonio netto. Per le *joint operation*, dove le parti hanno diritti sulle attività e obbligazioni per le passività dell'accordo, il principio prevede la diretta iscrizione nel bilancio consolidato (e nel bilancio separato) del pro-quota delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi derivanti dalla *joint operation*.

Il nuovo principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. In termini generali, l'applicazione dell'IFRS 11 richiede un significativo grado di giudizio in certi settori aziendali per quanto riguarda la distinzione tra *joint venture* e *joint operation*. A seguito dell'emanazione del nuovo principio IFRS 11, lo IAS 28 - *Partecipazioni in imprese collegate* è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto.

- **IFRS 12 - Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese** che è un nuovo e completo principio sulle informazioni aggiuntive da fornire nel bilancio consolidato per ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle in imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014.
- Emendamenti allo **IAS 32 - Strumenti Finanziari**: esposizione nel bilancio, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Gli emendamenti si applicano in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014.
- Emendamenti all'**IFRS 10, all'IFRS 12 e allo IAS 27 - Entità di investimento**, che introducono un'eccezione al consolidamento di imprese controllate per le società di investimento, ad eccezione dei casi in cui le loro controllate forniscano servizi che si riferiscono alle attività di investimento di tali società. In applicazione di tali emendamenti, le società di investimento devono valutare i propri investimenti in controllate a *fair value*. I seguenti criteri sono stati introdotti per la qualificazione come società di investimento e, quindi, poter accedere alla suddetta eccezione:
 - ottenere fondi da uno o più investitori con lo scopo di fornire loro servizi di gestione degli investimenti;
 - impegnarsi nei confronti dei propri investitori a perseguire la finalità di investire i fondi esclusivamente per ottenere rendimenti dalla rivalutazione del capitale, dai proventi dell'investimento o da entrambi; e

- misurare e valutare la performance di sostanzialmente tutti gli investimenti in base al *fair value*.

Tali emendamenti si applicano, unitamente ai principi di riferimento, dal 1° gennaio 2014.

- Emendamenti allo **IAS 36 - Riduzione di valore delle attività - Informazioni integrative sul valore recuperabile delle attività non finanziarie**. Le modifiche mirano a chiarire che le informazioni integrative da fornire circa il valore recuperabile delle attività (incluso l'avviamento) o unità generatrici di flussi finanziari, nel caso in cui il loro valore recuperabile si basi sul *fair value* al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività o unità generatrici di flussi finanziari per le quali sia stata rilevata o ripristinata una perdita per riduzione di valore, durante l'esercizio. Le modifiche si applicano in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014.
- Emendamenti allo **IAS 39 - Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione - Novazione di derivati e continuazione della contabilizzazione di copertura**. Le modifiche riguardano l'introduzione di alcune esenzioni ai requisiti dell'*hedge accounting* definiti dallo IAS 39 nella circostanza in cui un derivato esistente debba essere sostituito con un nuovo derivato in una specifica fattispecie in cui questa sostituzione sia nei confronti di una controparte centrale (*Central Counterparty - CCP*) a seguito dell'introduzione di una nuova legge o regolamento. Le modifiche si applicano in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS e IFRIC OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA, NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI E NON ADOTTATI IN VIA ANTICIPATA DAL GRUPPO AL 31 DICEMBRE 2014

- In data 20 maggio 2013 è stata pubblicata l'interpretazione **IFRIC 21 - Levies**, che fornisce chiarimenti sul momento di rilevazione di una passività collegata a tributi (diversi dalle imposte sul reddito) imposti da un ente governativo. Il principio affronta sia le passività per tributi che rientrano nel campo di applicazione, dello IAS 37 - *Accantonamenti, passività e attività potenziali*, sia quelle per i tributi il cui timing e importo sono certi.
- In data 12 dicembre 2013 lo IASB ha pubblicato il documento "**Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle**" che recepisce le modifiche ai principi nell'ambito del processo annuale di miglioramento degli stessi. Le principali modifiche riguardano:
 - IFRS 2 *Share Based Payments – Definition of vesting condition*. Sono state apportate delle modifiche alle definizioni di "*vesting condition*" e di "*market condition*" ed aggiunte le ulteriori definizioni di "*performance condition*" e "*service condition*" (in precedenza incluse nella definizione di "*vesting condition*");
 - IFRS 3 *Business Combination - Accounting for contingent consideration*. La modifica chiarisce che una *contingent consideration* classificata come un'attività o una passività finanziaria deve essere rimisurata a *fair value* ad ogni data di chiusura dell'esercizio e le variazioni di *fair value* sono rilevate nel conto economico o tra gli elementi di conto economico complessivo sulla base dei requisiti dello IAS 39 (o IFRS 9);

- IFRS 8 *Operating segments - Aggregation of operating segments*. Le modifiche richiedono ad un'entità di dare informativa in merito alle valutazioni fatte dal *management* nell'applicazione dei criteri di aggregazione dei segmenti operativi, inclusa una descrizione dei segmenti operativi aggregati e degli indicatori economici considerati nel determinare se tali segmenti operativi abbiano "caratteristiche economiche simili";
- IFRS 8 *Operating segments - Reconciliation of total of the reportable segments' assets to the entity's assets*. Le modifiche chiariscono che la riconciliazione tra il totale delle attività dei segmenti operativi e il totale delle attività dell'entità deve essere presentata solo se il totale delle attività dei segmenti operativi viene regolarmente rivisto dal più alto livello decisionale operativo;
- IFRS 13 *Fair Value Measurement - Short-term receivables and payables*. Sono state modificate le *Basis for Conclusions* di tale principio al fine di chiarire che con l'emissione dell'IFRS 13, e le conseguenti modifiche allo IAS 39 e all'IFRS 9, resta valida la possibilità di contabilizzare i crediti e debiti commerciali correnti senza rilevare gli effetti di un'attualizzazione, qualora tali effetti risultino non materiali;
- IAS 16 *Property, plant and equipment and IAS 38 Intangible Assets - Revaluation method: proportionate restatement of accumulated depreciation/amortization*. Le modifiche hanno eliminato le incoerenze nella rilevazione dei fondi ammortamento quando un'attività materiale o immateriale è oggetto di rivalutazione. I nuovi requisiti chiariscono che il valore di carico lordo sia adeguato in misura consistente con la rivalutazione del valore di carico dell'attività e che il fondo ammortamento risulti pari alla differenza tra il valore di carico lordo e il valore di carico al netto delle perdite di valore contabilizzate;
- IAS 24 *Related Parties Disclosures - Key management personnel*. Si chiarisce che nel caso in cui i servizi dei dirigenti con responsabilità strategiche siano forniti da un'entità (e non da una persona fisica), tale entità sia da considerare una parte correlata.

Le modifiche si applicano a partire al più tardi dagli esercizi che hanno inizio dal 1° febbraio 2015 o da data successiva.

- Il 12 dicembre 2013 lo IASB ha pubblicato il documento "**Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle**" che recepisce le modifiche ai principi nell'ambito del processo annuale di miglioramento degli stessi. Le principali modifiche riguardano:
 - IFRS 3 *Business Combinations - Scope exception for joint ventures*. La modifica chiarisce che il paragrafo 2(a) dell'IFRS 3 esclude dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 la formazione di tutti i tipi di *joint arrangement*, come definiti dall'IFRS 11;
 - IFRS 13 *Fair Value Measurement - Scope of portfolio exception* (par. 52). La modifica chiarisce che la *portfolio exception* inclusa nel paragrafo 52 dell'IFRS 13 si applica a tutti i contratti inclusi nell'ambito di applicazione dello IAS 39 (o IFRS 9) indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32;

- IAS 40 *Investment Properties - Interrelationship between IFRS 3 and IAS 40*. La modifica chiarisce che l'IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l'acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3, occorre far riferimento alle specifiche indicazioni fornite dall'IFRS 3; per determinare, invece, se l'acquisto in oggetto rientri nell'ambito dello IAS 40, occorre far riferimento alle specifiche indicazioni dello IAS 40.

Le modifiche si applicano a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2015 o da data successiva. È consentita un'applicazione anticipata.

- In data 21 novembre 2013 lo IASB ha pubblicato l'emendamento allo **IAS 19 "Defined Benefit Plans: Employee Contributions"**, che propone di presentare le contribuzioni (relative solo al servizio prestato dal dipendente nell'esercizio) effettuate dai dipendenti o terze parti ai piani a benefici definiti a riduzione del *service cost* dell'esercizio in cui viene pagato tale contributo. La necessità di tale proposta è sorta con l'introduzione del nuovo IAS 19 (2011), ove si ritiene che tali contribuzioni siano da interpretare come parte di un *post-employment benefit*, piuttosto che di un beneficio di breve periodo e, pertanto, che tale contribuzione debba essere spalmata sugli anni di servizio del dipendente. Le modifiche si applicano al più tardi a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° febbraio 2015 o da data successiva.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti.

- Il 30 gennaio 2014 lo IASB ha pubblicato il principio **IFRS 14 - Regulatory Deferral Accounts** che consente solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a rilevare gli importi relativi alle attività soggette a tariffe regolamentate ("*Rate Regulation Activities*") secondo i precedenti principi contabili adottati. Non essendo il Gruppo un *first-time adopter*, tale principio non risulta applicabile.
- Il 6 maggio 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti al principio **IFRS 11 - Accordi a controllo congiunto** relativi alla contabilizzazione dell'acquisto delle interessenze in una *joint operation* la cui attività costituisca un *business* nell'accezione prevista dall'IFRS 3. Le modifiche richiedono che per queste fattispecie si applichino i principi riportati dall'IFRS 3 e relativi alla rilevazione degli effetti di una *business combination*. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata.
- In data 12 maggio 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo **IAS 16 - Property, plant and Equipment** e allo "**IAS 38 - Intangibles Assets**". Le modifiche allo IAS 16 *Property, plant and Equipment* stabiliscono che i criteri di ammortamento determinati in base ai ricavi non sono appropriati in quanto, secondo l'emendamento, i ricavi generati da un'attività che include l'utilizzo dell'attività oggetto di ammortamento generalmente riflettono diversi dal solo consumo dei benefici economici dell'attività stessa. Le modifiche allo IAS 38 introducono una presunzione relativa secondo cui un criterio di ammortamento basato sui ricavi è considerato di norma inappropriato per le medesime ragioni stabilite dalle modifiche introdotte allo IAS 16. Nel caso delle attività intangibili questa presunzione può essere superata solamente in limitate circostanze. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata.

- In data 28 maggio 2014 lo IASB ha pubblicato il principio **IFRS 15 - Revenue from Contracts with Customers** che sostituirà i principi IAS 18 *Revenue* e IAS 11 *Construction Contracts*, nonché le interpretazioni IFRIC 13 *Customer Loyalty Programmes*, IFRIC 15 *Agreements for the Construction of Real Estate*, IFRIC 18 *Transfers of Assets from Customers* e SIC 31 *Revenues-Barter Transactions Involving Advertising Services*. Il principio stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi e si applicherà a tutti i contratti stipulati con i clienti ad eccezione di quelli che rientrano nell'ambito di applicazione di altri principi IAS/IFRS come i *leasing*, i contratti d'assicurazione e gli strumenti finanziari. I passaggi fondamentali per la contabilizzazione dei ricavi secondo il nuovo modello sono:
 - l'identificazione del contratto con il cliente;
 - l'identificazione delle *performance obligations* del contratto;
 - la determinazione del prezzo;
 - l'allocazione del prezzo alle *performance obligations* del contratto;
 - il riconoscimento del ricavo quando l'entità soddisfi una *performance obligation*.

Il principio si applica a partire dal 1° gennaio 2017 ma è consentita un'applicazione anticipata.

- In 24 luglio 2014 lo IASB ha pubblicato la versione finale dell'**IFRS 9 - Strumenti finanziari**. Il documento accoglie i risultati delle fasi relative a Classificazione e valutazione, *Impairment*, e *Hedge accounting*, del progetto dello IASB volto alla sostituzione dello IAS 39. Il nuovo principio, che sostituisce le precedenti versioni dell'IFRS 9, deve essere applicato dai bilanci che iniziano il 1° gennaio 2018 o successivamente.

A seguito della crisi finanziaria del 2008, su istanza delle principali istituzioni finanziarie e politiche, lo IASB ha iniziato il progetto volto alla sostituzione dell'IFRS 9 ed ha proceduto per fasi. Nel 2009 lo IASB ha pubblicato la prima versione dell'IFRS 9 che trattava unicamente la classificazione e valutazione delle attività finanziarie; successivamente, nel 2010, sono state pubblicate i criteri relativi alla classificazione e valutazione delle passività finanziarie e alla *derecognition* (quest'ultima tematica è stata trasposta inalterata dallo IAS 39). Nel 2013 l'IFRS 9 è stato modificato per includere il modello generale di *hedge accounting*. A seguito della pubblicazione attuale, che ricomprende anche l'*impairment*, l'IFRS 9 è da considerarsi completato ad eccezione dei criteri riguardanti il *macro hedging*, sul quale lo IASB ha intrapreso un progetto autonomo.

Il principio introduce dei nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie. In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di *fair value* di una passività finanziaria designata come passività finanziaria valutata al *fair value* attraverso il conto economico, nel caso in cui queste variazioni siano dovute alla variazione del merito creditizio dell'emittente della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate nel prospetto "*Other comprehensive income*" e non più nel conto economico.

Con riferimento al modello di *impairment*, il nuovo principio richiede che la stima delle perdite su crediti venga effettuata sulla base del modello delle *expected losses* (e

non sul modello delle *incurred losses*) utilizzando informazioni supportabili, disponibili senza oneri o sforzi irragionevoli che includano dati storici, attuali e prospettici. Il principio prevede che tale *impairment model* si applichi a tutti gli strumenti finanziari, ossia alle attività finanziarie valutate a costo ammortizzato, a quelle valutate a *fair value through other comprehensive income*, ai crediti derivanti da contratti di affitto e ai crediti commerciali.

Infine, il principio introduce un nuovo modello di *hedge accounting* allo scopo di adeguare i requisiti previsti dall'attuale IAS 39 che talvolta sono stati considerati troppo stringenti e non idonei a riflettere le politiche di *risk management* delle società.

Le principali novità del documento riguardano:

- incremento delle tipologie di transazioni eleggibili per l'*hedge accounting*, includendo anche i rischi di attività/passività non finanziarie eleggibili per essere gestiti in *hedge accounting*;
- cambiamento della modalità di contabilizzazione dei contratti *forward* e delle opzioni quando inclusi in una relazione di *hedge accounting* al fine di ridurre la volatilità del conto economico;
- modifiche al *test* di efficacia mediante la sostituzione delle attuali modalità basate sul parametro dell'80-125% con il principio della "relazione economica" tra voce coperta e strumento di copertura; inoltre, non sarà più richiesta una valutazione dell'efficacia retrospettiva della relazione di copertura.

La maggior flessibilità delle nuove regole contabili è controbilanciata da richieste aggiuntive di informativa sulle attività di *risk management* della società.

- In data 12 agosto 2014 lo IASB ha pubblicato l'emendamento allo **IAS 27 - Equity Method in Separate Financial Statements**. Il documento introduce l'opzione di utilizzare nel bilancio separato di un'entità il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni in società controllate, in società a controllo congiunto e in società collegate. Di conseguenza, a seguito dell'introduzione dell'emendamento un'entità potrà rilevare tali partecipazioni nel proprio bilancio separato alternativamente:
 - al costo; o
 - secondo quanto previsto dallo IFRS 9 (o dallo IAS 39); o
 - utilizzando il metodo del patrimonio netto.

Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio separato/di esercizio della Società dall'adozione di queste modifiche.

- In data 11 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato l'emendamento all'**IFRS 10 e IAS 28 Sales or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture**. Il documento è stato pubblicato al fine di risolvere l'attuale conflitto tra lo IAS 28 e l'IFRS 10.

Secondo quanto previsto dallo IAS 28, l'utile o la perdita risultante dalla cessione o conferimento di un *non-monetary asset* ad una *joint venture* o collegata in cambio di

una quota nel capitale di quest'ultima è limitato alla quota detenuta nella *joint venture* o collegata dagli altri investitori estranei alla transazione. Al contrario, il principio IFRS 10 prevede la rilevazione dell'intero utile o perdita nel caso di perdita del controllo di una società controllata, anche se l'entità continua a detenere una quota non di controllo nella stessa, includendo in tale fattispecie anche la cessione o conferimento di una società controllata ad una *joint venture* o collegata. Le modifiche introdotte prevedono che in una cessione/conferimento di un'attività o di una società controllata ad una *joint venture* o collegata, la misura dell'utile o della perdita da rilevare nel bilancio della cedente/conferente dipenda dal fatto che le attività o la società controllata cedute/conferite costituiscano o meno un *business*, nell'accezione prevista dal principio IFRS 3. Nel caso in cui le attività o la società controllata cedute/conferite rappresentino un *business*, l'entità deve rilevare l'utile o la perdita sull'intera quota in precedenza detenuta; mentre, in caso contrario, la quota di utile o perdita relativa alla quota ancora detenuta dall'entità deve essere eliminata. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata.

- In data 25 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato il documento "**Annual Improvements to IFRSs: 2012-2014 Cycle**". Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva.

Il documento introduce modifiche ai seguenti principi:

- IFRS 5 - *Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations*. La modifica introduce linee guida specifiche al principio nel caso in cui un'entità riclassifichi un'attività (o un *disposal group*) dalla categoria *held-for-sale* alla categoria *held-for-distribution* (o viceversa), o quando vengano meno i requisiti di classificazione di un'attività come *held-for-distribution*. Le modifiche definiscono che (i) tali riclassifiche non dovrebbero essere considerate come una variazione ad un piano di vendita o ad un piano di distribuzione e che restano validi i medesimi criteri di classificazione e valutazione; (ii) le attività che non rispettano più i criteri di classificazione previsti per l'*held-for-distribution* dovrebbero essere trattate allo stesso modo di un'attività che cessa di essere classificata come *held-for-sale*;
- IFRS 7 - *Financial Instruments: Disclosure*. Le modifiche disciplinano l'introduzione di ulteriori linee guida per chiarire se un *servicing contract* costituisca un coinvolgimento residuo in un'attività trasferita ai fini dell'informativa richiesta in relazione alle attività trasferite. Inoltre, viene chiarito che l'informativa sulla compensazione di attività e passività finanziarie non è di norma esplicitamente richiesta per i bilanci intermedi. Tuttavia, tale informativa potrebbe essere necessaria per rispettare i requisiti previsti dallo IAS 34, nel caso si tratti di un'informazione significativa;
- IAS 19 - *Employee Benefits*. Il documento introduce delle modifiche allo IAS 19 al fine di chiarire che gli *high quality corporate bonds* utilizzati per determinare il tasso di sconto dei *post-employment benefits* dovrebbero essere della stessa valuta utilizzata per il pagamento dei *benefits*. Le modifiche precisano che l'ampiezza del mercato dei *high quality corporate bonds* da considerare sia quella a livello di valuta;
- IAS 34 - *Interim Financial Reporting*. Il documento introduce delle modifiche al fine di chiarire i requisiti da rispettare nel caso in cui l'informativa richiesta è presentata nell'*interim financial report*, ma al di fuori dell'*interim financial*

statements. La modifica precisa che tale informativa venga inclusa attraverso un *cross-reference* dall'*interim financial statements* ad altre parti dell'*interim financial report* e che tale documento sia disponibile ai lettori del bilancio nella stessa modalità e con gli stessi tempi dell'*interim financial statements*.

- In data 18 dicembre 2014 lo IASB ha pubblicato l'emendamento allo **IAS 1 - Disclosure Initiative**. L'obiettivo delle modifiche è di fornire chiarimenti in merito ad elementi di informativa che possono essere percepiti come impedimenti ad una chiara ed intellegibile redazione di bilanci. Le modifiche apportate sono le seguenti:
 - Materialità e aggregazione: viene chiarito che una società non deve oscurare informazioni aggregandole o disaggregandole e che le considerazioni relative alla materialità si applicano agli schemi di bilancio, note illustrative e specifici requisiti di informativa degli IFRS. Le *disclosures* richieste specificamente dagli IFRS devono essere fornite solo se l'informazione è materiale;
 - Prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria e prospetto di conto economico complessivo: si chiarisce che l'elenco di voci specificate dallo IAS 1 per questi prospetti può essere disaggregato e aggregato a seconda dei casi. Viene inoltre fornita una linea guida sull'uso di subtotali all'interno dei prospetti;
 - Presentazione degli elementi di *Other Comprehensive Income* ("OCI"): si chiarisce che la quota di OCI di società collegate e *joint ventures* consolidate con il metodo del patrimonio netto deve essere presentata in aggregato in una singola voce, a sua volta suddivisa tra componenti suscettibili di future riclassifiche a conto economico o meno;
 - Note illustrative: si chiarisce che le entità godono di flessibilità nel definire la struttura delle note illustrative e si fornisce una linea guida su come impostare un ordine sistematico delle note stesse, ad esempio:
 - Dando prominenza a quelle che sono maggiormente rilevanti ai fini della comprensione della posizione patrimoniale e finanziaria (e.g. raggruppando informazioni su particolari attività);
 - Raggruppando elementi misurati secondo lo stesso criterio (e.g. attività misurate al *fair value*);
 - Seguendo l'ordine degli elementi presentati nei prospetti.

Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva.

- In data 18 dicembre 2014 lo IASB ha pubblicato il documento "**Investment Entities: Applying the Consolidation Exception (Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28)**", contenente modifiche relative a tematiche emerse a seguito dell'applicazione della *consolidation exception* concesse alle entità d'investimento. Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva, ne è comunque concessa l'adozione anticipata.

Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio d'esercizio.

Dopo la data di chiusura del bilancio non si sono verificati eventi che inducano a rettificare le risultanze esposte.

Sezione 4 - Altri aspetti

Nell'ambito della redazione del bilancio d'esercizio in conformità agli IFRS, la direzione aziendale deve formulare valutazioni, stime e ipotesi che influenzano l'applicazione dei principi contabili e gli importi delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi rilevati nel periodo.

Nella redazione del presente bilancio d'esercizio si è inoltre tenuto in considerazione quanto comunicato dagli organi di vigilanza mediante la pubblicazione dei documenti congiunti, in particolare del documento BANKIT/CONSOB/ISVAP del 6 febbraio 2009 e del 4 marzo 2010.

L'incarico di revisione contabile del bilancio di Pioneer Global Asset Management SpA è stato conferito, nel corso dell'Assemblea del 22 aprile 2013, a Deloitte & Touche S.p.A per gli esercizi relativi al periodo 2013-2021.

Uso di Stime

La redazione del bilancio secondo i Principi Contabili IAS/IFRS comporta la necessità di effettuare stime e valutazioni complesse che producono effetti sulle attività, passività, costi e ricavi iscritti in bilancio nonché sull'individuazione e quantificazione delle attività e passività potenziali: tali stime riguardano principalmente:

- l'identificazione degli eventi di perdita ai sensi dello IAS 39;
- le assunzioni utilizzate ai fini dell'individuazione di eventuali perdite durevoli di valore sugli attivi immateriali e sulle partecipazioni iscritte in bilancio;
- la quantificazione dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva;
- le assunzioni utilizzate per la determinazione dei costi connessi ai piani di *stock option* destinati al *top management* e ai collaboratori;
- le assunzioni utilizzate per la stima della componente variabile delle retribuzioni di competenza dell'esercizio.

Gli amministratori verificano periodicamente le stime e le valutazioni effettuate in base all'esperienza storica e ad altri fattori ritenuti ragionevoli. A causa dell'incertezza che caratterizza queste poste di bilancio, i relativi valori effettivi potrebbero differire dalle stime effettuate per il sopraggiungere di elementi inattesi o di variazioni nelle condizioni operative.

Per le informazioni circa le metodologie utilizzate nella determinazione delle poste in esame ed i principali fattori di rischio si fa rinvio ai paragrafi contenenti la descrizione dei criteri di valutazione.

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

1 - Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita consistono nelle attività finanziarie non derivate che sono designate come disponibili per la vendita ovvero che non sono classificate come finanziamenti e crediti, investimenti detenuti fino alla scadenza o attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico.

In tale voce sono inclusi i titoli del mercato monetario, altri strumenti di debito e titoli azionari. Questi investimenti possono essere oggetto di cessione per esigenze di liquidità o per variazioni nei tassi di interesse, nei tassi di cambio o nei prezzi delle azioni.

L'iscrizione iniziale avviene alla data di regolamento. All'atto della rilevazione iniziale tali attività sono iscritte al *fair value* (corrispondente al costo dell'operazione comprensivo dei costi e ricavi di transazione direttamente imputabili ed al netto delle commissioni).

Per i contratti standardizzati iscritti a data regolamento, fra data negoziazione e data regolamento devono essere contabilizzati i previsti conti impegni, da valutare con riferimento alle regole del portafoglio di destinazione finale.

Gli interessi su strumenti fruttiferi sono contabilizzati secondo il criterio del tasso di interesse effettivo.

Nelle misurazioni successive a quella iniziale, gli strumenti finanziari classificati come disponibili per la vendita sono valutati al *fair value*.

La determinazione del *fair value* è basata su prezzi rilevati in mercati attivi o su modelli interni di valutazione generalmente utilizzati nella pratica finanziaria o sul valore del patrimonio netto della società.

Le valutazioni al *fair value* sono classificate sulla base di una gerarchia di livelli che riflette la significatività degli input utilizzati nelle valutazioni, secondo la seguente scala:

- a) livello 1 - quotazioni (senza aggiustamenti) rilevate su un mercato attivo (secondo la definizione di IFRS 13 76) per le attività oggetto di valutazione;
- b) livello 2 - input diversi dai prezzi quotati di cui al punto precedente, che sono osservabili direttamente (prezzi) o indirettamente (derivati dai prezzi) sul mercato;
- c) livello 3 - input che non sono basati su dati di mercato osservabili.

Gli strumenti rappresentativi di capitale (titoli azionari) o altre tipologie di "*non monetary items*" (per es. *OICR*, *Private Equity*, *Hedge Funds*) che non sono quotati in un mercato attivo e il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono valutati al costo.

I profitti e le perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono rilevati nella voce 170. "Riserve da valutazione" del patrimonio netto - ad eccezione delle perdite per riduzione durevole di valore (*impairment*) e degli utili e delle perdite su cambi di attività monetarie (titoli di debito) che sono esposti alla voce 60. "Risultato netto dell'attività di negoziazione" - fino a quando l'attività finanziaria non è alienata, momento in cui gli utili e le perdite cumulati sono iscritti nel conto economico alla voce 90. "Utili (perdite) da cessione o riacquisto di attività finanziarie disponibili per la vendita".

Almeno ad ogni data di riferimento del bilancio, si verifica se vi è qualche obiettiva evidenza che un'attività finanziaria abbia subito una perdita di valore.

Per gli investimenti in titoli azionari non quotati, classificati fra gli strumenti finanziari disponibili per la vendita, il valore di recupero si determina applicando tecniche di valutazione comunemente riconosciute.

Una diminuzione “*significativa*” o “*prolungata*” del *fair value* di uno strumento rappresentativo di capitale al di sotto del suo costo è un'evidenza obiettiva di riduzione di valore.

Al fine di identificare se la riduzione del *fair value* al di sotto del suo costo sia “*significativa*” in misura tale da costituire un' evidenza che l'ammontare investito non sarà recuperabile, sono applicati i seguenti indicatori:

- 1) riduzione del *fair value* uguale o inferiore al 20% del costo: non viene riconosciuto nessun *impairment*;
- 2) riduzione del *fair value* superiore al 20% del costo: in questo caso il riconoscimento dell'*impairment* dipende dalla stima sulla possibilità di recuperare il valore investito. Tale stima deve considerare:
 - a) declassamento dell'emittente avvenuto successivamente alla data di acquisizione (in particolare un declassamento del “grado di investimento” può costituire evidenza di *impairment*);
 - b) analisi di bilancio che evidenzii un significativo deterioramento degli indicatori di rendimento dopo la data di acquisizione;
 - c) analisi di base (attraverso “*Discounted Cash Flow*” o Multipli) che indichino un peggioramento del valore dopo la data di acquisizione;
 - d) volatilità storica dei prezzi degli strumenti. In questo caso l'*impairment* è riconosciuto quando la riduzione del *fair value* non è dovuta alla normale volatilità dello strumento;
 - e) liquidità del mercato dove lo strumento è quotato;
 - f) comparazione con le *performance* del mercato.

Tuttavia, se la riduzione del *fair value* al di sotto del costo supera il 50%, l'*impairment* dovrebbe essere sempre riconosciuto, a meno di chiare evidenze del contrario.

Al fine di identificare se la riduzione del *fair value* al di sotto del suo costo sia “*prolungata*” in misura tale da costituire un' evidenza che l'ammontare investito non sarà recuperabile, sono applicati i seguenti indicatori:

- 1) il valore del *fair value* è inferiore al costo di acquisto per un lasso di tempo inferiore a 9 mesi: non viene riconosciuto nessun *impairment*;
- 2) il valore del *fair value* è inferiore al costo di acquisto per un lasso di tempo superiore a 9 mesi: in questo caso il riconoscimento dell'*impairment* dipende dalla stima sulla possibilità di recuperare il valore investito. Tale stima deve considerare:

- a) declassamento dell'emittente avvenuto successivamente alla data di acquisizione (in particolare un declassamento del "grado di investimento" può costituire evidenza di *impairment*);
- b) analisi di bilancio che evidenzii un significativo deterioramento degli indicatori di rendimento dopo la data di acquisizione;
- c) analisi di base (attraverso "*Discounted Cash Flow*" o Multipli) che indichino un peggioramento del valore dopo la data di acquisizione;
- d) volatilità storica dei prezzi degli strumenti. In questo caso l'*impairment* è riconosciuto quando la riduzione del *fair value* non è dovuta alla normale volatilità dello strumento;
- e) liquidità del mercato dove lo strumento è quotato.

Tuttavia, se la riduzione del *fair value* al di sotto del costo di acquisizione perdura per oltre 18 mesi, l'*impairment* dovrebbe essere sempre riconosciuto a meno di chiare evidenze del contrario.

Se un'attività finanziaria disponibile per la vendita subisce una perdita durevole di valore, la perdita cumulata a seguito di precedenti valutazioni al *fair value* e iscritta nel patrimonio netto, viene registrata nel conto economico alla voce "Rettifiche/ripresе di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita".

Eventuali riprese di valore su strumenti di debito vengono contabilizzate con contropartita al conto economico solo nel caso in cui tale ripresa possa essere correlata oggettivamente a un evento verificatosi dopo che la perdita per riduzione di valore sia stata rilevata nel conto economico; tale valore non può superare il valore del costo ammortizzato che l'attività finanziaria avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

Le perdite per riduzione di valore rilevate a conto economico per un investimento in uno strumento rappresentativo di capitale classificato come disponibile per la vendita non sono stornate con effetto rilevato a conto economico, anche qualora non sussistano più le motivazioni che hanno condotto ad appostare la svalutazione, ma le stesse sono sospese a patrimonio netto.

La cancellazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene nel momento in cui scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari delle attività in oggetto, quando a seguito della cessione sono trasferiti sostanzialmente tutti i rischi e benefici relativi all'attività finanziaria medesima o quando, non avendo trasferito né mantenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici, si sia perso il controllo dell'attività finanziaria medesima.

Il trasferimento dal portafoglio delle "attività finanziarie disponibili per la vendita" al portafoglio delle "attività finanziarie detenute per la negoziazione" non è consentito. E' consentito, invece, il trasferimento verso il portafoglio delle "attività finanziarie detenute sino alla scadenza" e verso il portafoglio "crediti" per quelle attività finanziarie che avrebbero soddisfatto la definizione di crediti (se non fossero state classificate come disponibili per la vendita alla rilevazione iniziale) se l'entità ha l'intenzione e la capacità di possedere tali attività finanziarie nel prevedibile futuro o fino a scadenza.

In tali casi, le attività finanziarie devono essere riclassificate al loro *fair value* alla data di riclassificazione e l'eventuale perdita di valore già rilevata a conto economico non deve essere stornata.

Il *fair value* alla data di riclassificazione diventa, a seconda dei casi, il nuovo costo o costo ammortizzato di tali attività finanziarie.

Inoltre, l'utile o la perdita precedenti sulle attività riclassificate, registrati nella riserva di patrimonio netto, devono essere ammortizzati a conto economico lungo il corso della vita residua delle attività riclassificate, utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

Le riclassificazioni in oggetto devono essere previamente concordate ed autorizzate dalla Capogruppo allo scopo di valutare l'effettiva esistenza dei presupposti richiesti da IAS 39 per la riclassificazione stessa.

In caso di attività finanziarie riclassificate la Società deve indicare nelle Note al bilancio l'importo riclassificato verso ogni categoria, il relativo valore contabile ed il *fair value* per ciascun esercizio fino alla loro eliminazione contabile, così come la variazione di *fair value* che sarebbe stata rilevata a patrimonio netto se tali attività finanziarie non fossero state riclassificate.

2 - Crediti

Le voci "Crediti verso banche" e "Crediti verso clientela" comprendono i crediti che presentano pagamenti fissi e determinabili che non sono quotati in mercati attivi e che non risultano classificati nelle altre voci di stato patrimoniale "Attività finanziarie disponibili per la vendita" o "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" o "Attività finanziarie valutate al *fair value*".

Questa voce può comprendere, fra l'altro, eventuali titoli di debito non quotati.

I crediti sono rilevati inizialmente al loro *fair value*, più i costi di transazione che sono direttamente attribuibili all'acquisizione o all'esecuzione dell'attività finanziaria. Per i contratti stipulati a condizioni di mercato, il *fair value* corrisponde al valore nominale del credito e non è in ogni caso superiore alla somma dell'importo erogato più gli eventuali costi di transazione.

Per le misurazioni successive alla rilevazione iniziale, i crediti sono valutati al costo ammortizzato, utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo.

L'interesse effettivo degli strumenti finanziari classificati fra i crediti è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri stimati per la durata attesa del finanziamento in modo da ottenere il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, comprensivo sia dei costi di transazione direttamente attribuibili che di tutti i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti; per i crediti a breve termine il fattore tempo è ritenuto irrilevante.

La cancellazione integrale o parziale di un credito viene registrata rispettivamente quando lo stesso è considerato definitivamente irrecuperabile, in base ad idonea documentazione, o stralciato.

Un credito viene inoltre cancellato quando:

- scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dal credito stesso;
- il credito viene ceduto trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici ad essa connessi;
- non avendo trasferito né mantenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici, si sia perso il controllo del credito stesso.

3 - Partecipazioni

L'iscrizione iniziale avviene al *fair value* al momento dell'acquisizione, a cui si aggiungono i costi direttamente attribuibili all'acquisizione stessa.

Successivamente alla rilevazione iniziale:

- a. le partecipazioni in società controllate e collegate sono iscritte in bilancio secondo il metodo del costo.
- b. le partecipazioni di minoranza detenute dalla società sono incluse nella voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita" il cui trattamento contabile è stato in precedenza descritto (punto 1).

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, e comunque con cadenza almeno annuale in occasione della predisposizione del bilancio d'esercizio, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa.

Il valore recuperabile è il maggiore tra il suo *fair value* (valore equo) dedotti i costi di vendita e il suo valore d'uso rappresentato dal valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da una società oppure da un'unità generatrice di flussi finanziari (*Cash Generating Unit - CGU*).

L'unità generatrice di flussi finanziari (*Cash Generating Unit - CGU*) è il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività.

Nella determinazione delle CGU è stata considerata la complementarietà delle entità legali rispetto all'attività svolta. Sulla base del modello di *business* di Pioneer infatti le società "*factory*", cioè le società che gestiscono prodotti propri, si avvalgono di altre società del gruppo per il procacciamento, la distribuzione e la gestione dei prodotti determinando una forte interdipendenza nei flussi finanziari. In molti casi questo modello ha comportato, per le società che via via sono entrate a far parte del Gruppo, una modifica, anche radicale, della modalità con cui l'attività era svolta in precedenza.

Il metodo usato per la determinazione del valore d'uso è, come già detto, il "valore attuale dei flussi di cassa attesi" (*Discounted cash flow – DCF*) determinato seguendo l'approccio del "*free cash flow*" e cioè della liquidità disponibile per l'azionista al netto delle imposte, degli investimenti economici nonché di incrementi del capitale circolante necessario all'operatività ordinaria.

Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, la relativa differenza è rilevata a conto economico.

Qualora i motivi della perdita di valore siano rimossi a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, non vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico.

I profitti e le perdite da cessione di partecipazioni sono iscritte a conto economico nella voce "utili (perdite) delle partecipazioni" se si tratta di società controllate, controllate congiuntamente o sottoposte ad influenza notevole, ovvero alla voce "utili (perdite) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" se classificate in tale portafoglio.

4 – Attività materiali

La voce include:

- impianti e macchinari;
- mobili ed arredi;
- altre macchine e attrezzature.

tutte rientranti nella categoria di attività ad uso funzionale.

L'iscrizione iniziale avviene al costo, comprensivo di tutti i costi direttamente imputabili alla messa in funzione del bene.

Le spese successive sono aggiunte al valore contabile del bene o rilevate come attività separate solo quando è probabile che la Società godrà di benefici economici futuri eccedenti le prestazioni normali del bene ed il costo del bene è facilmente rilevabile. Tutte le altre spese sostenute sono rilevate nel conto economico, nell'esercizio nel quale sono state sostenute.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività materiali sono iscritte al costo al netto degli ammortamenti e delle eventuali rivalutazioni o perdite durevoli di valore; tali attività vengono sistematicamente ammortizzate in ogni esercizio in quote costanti in relazione alla vita residua.

Ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale, se esiste qualche indicazione che dimostri che un'attività possa aver subito una perdita di valore, si procede al confronto tra il valore di carico del cespite ed il suo valore di recupero, pari al maggiore tra il *fair value*, al netto degli eventuali costi di vendita, ed il relativo valore d'uso del bene, inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dal cespite. Le eventuali rettifiche vengono rilevate a conto economico.

Qualora vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita di valore, si da luogo ad una ripresa di valore, che non può superare il valore contabile netto che sarebbe stato determinato se non si fosse rilevata alcuna perdita di valore dell'attività negli anni precedenti.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate come attività materiali nelle specifiche voci di riferimento (per esempio impianti), se la miglioria può essere separata dal bene locato. Se la miglioria apportata non può essere separata dal bene locato allora deve essere classificata nella voce "altre attività" e il suo ammortamento deve essere imputato alla voce "altri oneri/proventi di gestione".

Per le spese per migliorie su beni di terzi consistenti essenzialmente nelle spese di ristrutturazione di locali in affitto, l'ammortamento avviene nel più breve periodo tra quello in cui le migliorie possono essere utilizzate e quello di durata residua della locazione (comprensivo dell'eventuale rinnovo, nell'ipotesi in cui lo stesso dipenda dal locatore).

Un'attività materiale è eliminata dallo stato patrimoniale all'atto della dismissione o quando per la stessa non sono previsti benefici economici futuri dal suo utilizzo o dalla sua dismissione.

5 – Attività immateriali

Le attività immateriali diverse dall'avviamento sono iscritte in bilancio al costo d'acquisto al netto degli ammortamenti accumulati e delle perdite di valore.

La voce comprende *software*.

L'ammortamento è effettuato sulla base della stima della vita utile residua.

Alla chiusura di ogni esercizio la vita residua viene sottoposta a valutazione per verificarne l'adeguatezza.

L'avviamento è rappresentato dalla differenza, quando positiva, tra il costo d'acquisizione sostenuto e il *fair value*, alla data di acquisto, dei beni e degli altri elementi patrimoniali acquisiti.

L'avviamento non è soggetto ad ammortamento, ma viene sottoposto alla verifica della riduzione di valore (*impairment test*) almeno una volta all'anno, generalmente in sede di redazione del bilancio annuale e comunque al verificarsi di eventi che inducano a ritenere che l'attività abbia subito una riduzione di valore.

Le eventuali rettifiche di valore apportate all'avviamento, anche qualora in esercizi successivi ne venissero meno i motivi che le hanno originate, non possono essere ripristinate.

Un'attività immateriale è eliminata dallo stato patrimoniale all'atto della dismissione o quando per la stessa non sono previsti benefici economici futuri dal suo utilizzo o dalla sua dismissione.

6 – Fiscalità corrente e differita

Le imposte sul reddito sono calcolate nel rispetto della vigente legislazione fiscale.

L'onere (provento) fiscale è l'importo complessivo delle imposte correnti e differite incluso nella determinazione del risultato.

Le imposte correnti corrispondono all'importo delle imposte sul reddito dovute (recuperabili) riferibili al reddito imponibile (perdita fiscale) di un esercizio.

Le passività fiscali differite corrispondono agli importi delle imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri riferibili alle differenze temporanee imponibili.

Le attività fiscali differite corrispondono agli importi delle imposte sul reddito recuperabili negli esercizi futuri e sono riferibili a:

- differenze temporanee deducibili;
- riporto a nuovo di perdite fiscali non utilizzate;
- riporto a nuovo di crediti d'imposta non utilizzati.

Le differenze temporanee sono le differenze tra il valore contabile di un'attività o di una passività registrato nello stato patrimoniale e il suo valore riconosciuto ai fini fiscali e possono essere:

- differenze temporanee imponibili, cioè differenze temporanee che nella determinazione del reddito imponibile (perdita fiscale) di esercizi futuri si tradurranno in importi imponibili quando il valore contabile dell'attività o della passività sarà realizzato o estinto;

- differenze temporanee deducibili, cioè differenze temporanee che nella determinazione del reddito imponibile (perdita fiscale) di esercizi futuri si tradurranno in importi deducibili quando il valore contabile dell'attività o della passività sarà realizzato o estinto.

Il valore fiscale di un'attività o di una passività è il valore attribuito a quella attività o passività secondo la normativa fiscale vigente.

Una passività fiscale differita viene rilevata per tutte le differenze temporanee imponibili secondo le disposizioni dello IAS 12.

Un'attività fiscale differita viene rilevata per tutte le differenze temporanee deducibili secondo le disposizioni dello IAS 12 solo se è probabile che sarà realizzato un reddito imponibile a fronte del quale potrà essere utilizzata la differenza temporanea deducibile.

Le attività e le passività fiscali differite sono valutate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività fiscale o sarà estinta la passività fiscale sulla base delle aliquote fiscali e della normativa fiscale stabilite da provvedimenti in vigore o sostanzialmente in vigore alla data di riferimento del bilancio.

Nel calcolo delle imposte differite/anticipate relative alla svalutazione dei crediti e agli adeguamenti di TFR, fondi pensione, premi anzianità ed eventuali altri benefici per i dipendenti si è tenuto in considerazione solo l'effetto dell'IRES.

Si precisa che la Società aderisce al consolidato fiscale del Gruppo UniCredit.

7 – Fondi per rischi ed oneri

I fondi per rischi e oneri riguardano costi e oneri di natura determinata e di esistenza certa o probabile che alla data di chiusura dell'esercizio sono indeterminati nell'ammontare o nella data di manifestazione.

L'accantonamento tra i fondi per rischi ed oneri è effettuato esclusivamente quando:

- esiste un'obbligazione attuale (legale o implicita) quale risultato di un evento passato;
- è probabile che l'adempimento di tale obbligazione sarà oneroso;
- può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Nel caso in cui l'effetto del differimento temporale nel sostenimento dell'onere assuma un aspetto rilevante, la Società calcola l'importo dell'accantonamento come il valore attuale degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

Il tasso utilizzato per l'attualizzazione è al lordo delle imposte ed è tale da riflettere le valutazioni correnti di mercato del valore attuale del denaro. Tale tasso non riflette rischi per i quali i futuri flussi di cassa attesi sono stati rettificati.

I fondi accantonati sono riesaminati ad ogni data di riferimento del bilancio e rettificati per riflettere la migliore stima corrente.

Quando diventa improbabile che sia necessario l'impiego di risorse per adempiere all'obbligazione, l'accantonamento viene stornato.

8 – Altre informazioni

Pagamenti basati su azioni

Si tratta di pagamenti a favore di dipendenti, come corrispettivo delle prestazioni di lavoro, basati su azioni rappresentative del capitale, che consistono nell'assegnazione di:

- a. diritti a sottoscrivere aumenti di capitale a pagamento (*stock option* propriamente dette);
- b. diritti a ricevere azioni al raggiungimento di obiettivi quanti-qualitativi (cosiddette *performance share*);
- c. azioni sottoposte a clausole di indisponibilità (cosiddette *restricted share*).

Pagamenti basati su azioni regolati con strumenti rappresentativi di capitale (*Equity share based payments*).

In considerazione della difficoltà di valutare attendibilmente il *fair value* delle prestazioni ricevute come contropartita degli strumenti rappresentativi del capitale, viene fatto riferimento al *fair value* di questi ultimi, misurato alla data della loro assegnazione.

Il *fair value* dei pagamenti regolati con l'emissione di azioni è rilevato come costo a conto economico alla voce 110. "Spese amministrative" in contropartita della voce 160 del passivo "Riserve", secondo il criterio di competenza in proporzione al periodo in cui viene fornita la prestazione.

L'esistenza di accordi relativi al regolamento monetario dei servizi ricevuti dalle controllate in relazione all'utilizzo di pagamenti basati su azioni della Capogruppo, e da quest'ultima direttamente assegnati ai dipendenti/prestatori di servizio, comporta l'iscrizione di un debito verso la stessa Capogruppo, e non invece nella voce "Riserve" di cui al punto precedente.

Per quanto riguarda i pagamenti basati su azioni e regolati per cassa (*Cash settled share based payments*), le prestazioni ottenute e le passività assunte sono misurate al *fair value* di queste ultime, iscritte alla voce 90. "Altre passività". Fino a quando la passività non viene estinta, il *fair value* è ricalcolato a ciascuna data di chiusura di bilancio fino alla data di regolamento, rilevando alla voce 110. "Spese amministrative" tutte le variazioni di *fair value*.

Altri benefici ai dipendenti a lungo termine

I benefici per i dipendenti rientranti tra gli altri benefici a lungo termine (ad es. premi di anzianità erogati al raggiungimento di una predefinita anzianità di servizio) sono iscritti tra le passività in base alla valutazione alla data di bilancio della passività assunta, determinata con la metodologia attuariale del "metodo della proiezione unitaria del credito". Gli utili e perdite attuariali per questi benefici sono rilevati immediatamente a conto economico.

I benefici ai dipendenti successivi al rapporto di lavoro sono erogati con piani a contribuzione definita o con piani a benefici definiti, a seconda della natura economica del piano. In particolare:

- un piano a benefici definiti garantisce al dipendente una serie di benefici al termine del rapporto di lavoro, dipendenti da fattori quali l'età, gli anni di servizio e le esigenze di compensazione;

La determinazione dei valori attuali richiesti viene effettuata con l'utilizzo del "metodo della Proiezione unitaria del Credito". Tale metodo distribuisce il costo del beneficio uniformemente durante la vita lavorativa del dipendente. Le obbligazioni sono determinate come il valore attualizzato delle erogazioni medie future riproporzionato in base al rapporto tra gli anni di servizio maturati e l'anzianità complessiva raggiunta al momento dell'erogazione del beneficio.

L'importo contabilizzato come passività relativa ai benefici definiti è pari al:

- valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti alla data di riferimento del bilancio;
- (-) eventuali costi previdenziali relativi alle prestazioni di lavoro passate non ancora rilevate (*past service cost*);
- (-) *fair value* alla data di riferimento del bilancio delle attività a servizio del piano, aggiustato per gli effetti dell'*asset ceiling* (a limitare l'ammontare dei *net defined benefit assets* riconoscibili).

Gli utili e le perdite attuariali rivenienti dalla valutazione delle passività a benefici definiti vengono rilevati in contropartita del patrimonio netto nell'ambito delle riserve da valutazione

Il tasso impiegato per attualizzare le obbligazioni connesse a benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro (finanziate o non finanziate) varia a seconda del paese di allocazione della passività e viene determinato sui rendimenti di mercato alla data di riferimento del bilancio di obbligazioni di aziende primarie con durata media in linea con quella della passività stessa.

Un piano a contribuzione definita è invece un piano in base al quale l'impresa versa dei contributi fissi; il beneficio è dato dall'ammontare accumulato rappresentato dai contributi stessi e dal rendimento sui contributi. L'erogante non ha l'obbligazione legale o implicita di pagare ulteriori contributi, qualora il fondo non detenga attività sufficienti per pagare i benefici a tutti i dipendenti.

Trattamento di fine rapporto del personale

Il fondo trattamento di fine rapporto del personale (TFR), per la quota maturata al 31 dicembre 2006, è da intendersi come una "prestazione successiva al rapporto di lavoro a benefici definiti", pertanto la sua iscrizione in Bilancio richiede la stima, con tecniche attuariali, dell'ammontare delle prestazioni maturate dai dipendenti e l'attualizzazione delle stesse. La determinazione di tali prestazioni è effettuata da un attuario esterno al Gruppo utilizzando il "Metodo della Proiezione Unitaria del Credito".

A seguito della riforma della previdenza complementare di cui al Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, le quote di TFR maturate fino al 31.12.2006 rimangono in azienda, e continuano ad essere considerate come una "prestazione successiva al rapporto di lavoro a benefici definiti" e pertanto sottoposte a valutazione attuariale, seppur con una semplificazione nelle ipotesi attuariali che non tengono conto delle previsioni sugli aumenti retributivi futuri.

Le quote di TFR maturate a partire dal 1° gennaio 2007 (data di applicazione del Dlgs n.252) destinate, a scelta del dipendente, a forme di previdenza complementare o lasciate in azienda, e dalla stessa (in caso di società con più di 50 dipendenti) versate al fondo di Tesoreria dell'INPS, sono state invece considerate come un piano a 'contribuzione definita'.

I costi relativi al Trattamento di fine rapporto maturati nell'anno sono iscritti a Conto Economico alla voce 110 a) "Spese per il personale" ed includono gli interessi maturati nell'anno (*interest cost*) sull'obbligazione già in essere alla data della Riforma e le quote maturate nell'anno e versate alla Previdenza Complementare o al Fondo Tesoreria dell'INPS.

Gli utili e le perdite attuariali, definiti quali differenza tra il valore di bilancio della passività ed il valore attuale dell'obbligazione a fine periodo, sono iscritti a patrimonio netto nell'ambito delle riserve da valutazione.

Conto economico

Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono iscritti secondo competenza considerando il tasso effettivo di rendimento delle attività e delle passività o un tasso variabile equivalente.

La voce comprende l'ammortamento di qualsiasi sconto o premio o differenza tra il valore iniziale e il valore alla scadenza.

Dividendi

I dividendi sono rilevati a conto economico nel momento in cui ne viene deliberata la distribuzione.

Spese amministrative

Le spese sono registrate sulla base della loro competenza temporale.

Altri oneri/proventi di gestione

Le voci comprendono le componenti di costo e di ricavo non imputabili alle altre voci che concorrono alla determinazione dell'utile (perdita) dell'operatività corrente.

A.3 - Informativa sui trasferimenti di portafogli di attività finanziarie

Si segnala che nel corso dell'esercizio non si è dato corso a trasferimenti di portafogli come specificato nel principio contabile IFRS 7.

A.4 - Informativa sul Fair Value

Informativa di natura qualitativa

A.4.3 Gerarchia del Fair Value

Il principio IFRS 13 stabilisce una gerarchia del *fair value* in funzione del grado di osservabilità degli input delle tecniche di valutazione adottate per le valutazioni.

Sono previsti, in particolare, tre livelli:

- livello 1: il *fair value* degli strumenti classificati in questo livello è determinato in base a prezzi di quotazione osservati su mercati attivi;
- livello 2: il *fair value* degli strumenti classificati in questo livello è determinato in base a modelli valutativi che utilizzano input osservabili su mercati attivi;
- livello 3: il *fair value* degli strumenti classificati in questo livello è determinato sulla base di modelli valutativi che utilizzano prevalentemente significativi input non osservabili su mercati attivi.

Le tabelle seguenti riportano la ripartizione dei portafogli di attività e passività finanziarie valutati al *fair value* in base ai menzionati livelli e le variazioni annue intervenute rispettivamente nelle attività e passività della specie classificate di livello 3.

Informativa di natura quantitativa

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di Fair Value

(migliaia di Euro)

Attività/Passività misurate al fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-	-	-
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.889	493	85	14.467
4. Derivati di copertura	-	-	-	-
5. Attività materiali	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-
Totale	13.889	493	85	14.467
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-
2. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-	-	-
3. Derivati di copertura	-	-	-	-
Totale	-	-	-	-

Informativa aggiuntiva sul *fair value*

Attività e Passività misurate al fair value su base ricorrente

Di seguito si riportano le informazioni richieste dall'IFRS13 circa i portafogli contabili valutati al *fair value* su base ricorrente.

Fondi di Investimento

La società detiene investimenti in fondi di investimento gestiti dal Gruppo che pubblicano il *Net Asset Value* (NAV) per quota.

I Fondi sono classificati generalmente come Livello 1 se trattasi di fondi mobiliari con valore quota pubblicato giornalmente ed elevata liquidità.

I Fondi sono classificati come Livello 2 e Livello 3 a seconda della disponibilità del NAV, la trasparenza del portafoglio e di possibili vincoli/limitazioni legate a clausole di uscita.

Altre attività disponibili per la vendita

Le altre attività classificate come disponibili per la vendita si riferiscono ad una quota detenuta nella *Roubini Global Economics*, una società basata a New York che fornisce analisi finanziarie e macroeconomiche. L'attività è classificata come Livello 3 ed è tenuta al costo in quanto non è possibile definire un *fair value* attendibile.

A.4.5.4 Attività e Passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

Di seguito si riportano le informazioni richieste dall'IFRS13 circa i portafogli di strumenti finanziari contabili non valutati al *fair value*.

Attività e passività non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	L1	L2	L3	Valore di bilancio	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute fino alla scadenza	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Crediti	208.990	-	-	208.990	125.426	-	-	125.426
3. Attività materiali detenute a scopo di investimento	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	208.990	-	-	208.990	125.426	-	-	125.426
1. Debiti	56.410	-	-	56.410	86.105	-	-	86.105
2. Titoli in circolazione	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Passività associate ad attività in via di dismissione	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	56.410	-	-	56.410	86.105	-	-	86.105

Gli strumenti finanziari non valutati al *fair value* (FV), compresi debiti e crediti verso enti finanziari e verso banche non sono gestiti sulla base del *fair value*.

Crediti e debiti verso banche ed enti finanziari

Sono classificati in queste categorie i depositi e conti correnti attivi presso la Holding UniCredit e i crediti / debiti di natura finanziaria nei confronti della stessa Holding UniCredit e delle società controllate. Gli stessi sono contabilizzati al costo ammortizzato, che approssima il *fair value*.

A.5 - Informativa sul "Day one profit/loss"

Fattispecie non presente

Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale

B.1 Attivo

Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide – Voce 10

1.1 Composizione della voce 10 “Cassa e disponibilità liquide”

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Cassa	5	1

Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita – Voce 40

4.1 Composizione della voce 40 “Attività finanziarie disponibili per la vendita”

(migliaia di Euro)

Voci/Valori	Totale 31/12/2014			Totale 31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito						
Titoli strutturati	-	-	-	-	-	-
Altri titoli di debito	-	-	-	-	-	-
2. Titoli di capitale e quote di OICR	13.889	493	85	13.145	443	85
3. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
Totale	13.889	493	85	13.145	443	85

Nella presente sezione sono riportate le quote dei fondi *Pioneer Absolute Return Asian* (livello 1), dei fondi *Momentum AllWeather Strategies Limited DR class* (livello 2) e la quota detenuta nella società *Roubini Global Economics* (livello 3).

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di Euro)

Voci/Valori	Totale 31/12/2014	Totale 31/12/2013
Attività finanziarie		
a. Governi e Banche Centrali	-	-
b. Altri enti pubblici	-	-
c. Banche	-	-
d. Enti finanziari	14.382	13.588
e. Altri emittenti	85	85
Totale	14.467	13.673

4.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

(migliaia di Euro)

Variazioni/tipologie	Titoli di debito	Titoli di Capitale e quote di OICR	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	-	13.673	-	13.673
B. Aumenti	-	853	-	853
B1. Acquisti	-	-	-	-
B2. Variazioni positive di fair value	-	853	-	853
B3. Riprese di valore	-	-	-	-
-imputate al conto economico	-	-	-	-
-imputate al patrimonio netto	-	-	-	-
B4. Trasferimenti da altri portafogli	-	-	-	-
B5. Altre variazioni	-	-	-	-
C. Diminuzione	-	59	-	59
C1. Vendite	-	-	-	-
C2. Rimborsi	-	59	-	59
C3. Variazioni negative di fair value	-	-	-	-
C4. Rettifiche di valore	-	-	-	-
C5. Trasferimenti ad altri portafogli	-	-	-	-
C6. Altre variazioni	-	-	-	-
D. Rimanenze finali	-	14.467	-	14.467

Sezione 6 - Crediti – Voce 60

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Crediti	208.990	125.426

6.1 Crediti verso banche

(migliaia di Euro)

Composizione	Totale 31/12/2014				Totale 31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		L1	L2	L3		L1	L2	L3
1. Depositi e conti correnti	164.655	-	-	164.655	95.839	-	-	95.839
2. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1 Pronti contro termine	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Leasing finanziario	-	-	-	-	-	-	-	-
2.3 Factoring	-	-	-	-	-	-	-	-
- pro-solvendo	-	-	-	-	-	-	-	-
- pro-soluto	-	-	-	-	-	-	-	-
2.4 Altri Finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-
- titoli strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Altre attività	1.302	-	-	1.302	2.182	-	-	2.182
Totale	165.957	-	-	165.957	98.021	-	-	98.021

L'ammontare degli impieghi presso banche del Gruppo UniCredit è comprensivo delle competenze maturate a fine esercizio.

La voce “Altre Attività” ricomprende il credito vantato nei confronti di HVB Asset Management Holding GmnH (Germania) – (che a fine dicembre 2014 ammonta ad € 0,9 milioni) per rimborsi derivanti da contenziosi fiscali presso la controllata in Germania relativi a periodi ante acquisizione.

Di seguito si da evidenza delle principali movimentazioni della liquidità della società nel corso dell'esercizio:

In aumento:

- incasso di dividendi rivenienti dalle società controllate per un importo totale di € 139,9 milioni.

In diminuzione:

- versamento contribuito in conto capitale a favore della controllata Pioneer Alternative Investment Management Ltd (Dublino) per € 50,0 milioni.

6.2 Crediti verso enti finanziari

(migliaia di Euro)

Composizione	Totale 31/12/2014						Totale 31/12/2013					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3
		Acquistati	Altri					Acquistati	Altri			
1. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1 Pronti contro termine	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Leasing finanziario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.3 Factoring	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- pro-solvendo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- pro-soluto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.4 Altri finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- titoli strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Altre attività	43.033	-	-	-	-	43.033	27.405	-	-	-	-	27.405
Totale	43.033	-	-	-	-	43.033	27.405	-	-	-	-	27.405

La voce “Altre attività” comprende i crediti nei confronti delle controllate relativi ai piani di incentivazione a lungo termine “PGAM *Shared-Based Incentive Plan 2011*”, “PGAM *Shared-Based Incentive Plan 2012*” e “PGAM *Shared-Based Incentive Plan 2013*” pari a € 37,2 milioni; per questi piani, la Società figura infatti come unica controparte con la *Holding UniCredit* per quanto riguarda i rapporti di debito/credito delle società del gruppo Pioneer.

Sono inoltre inclusi in questa voce i crediti commerciali verso controllate pari a € 5,8 milioni riconducibili principalmente alla fatturazione del *Service Agreement* ed al recupero di spese legali relative al caso *Madoff*.

Sezione 9 - Partecipazioni – Voce 90

9.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Valore di bilancio 31/12/2014	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %	Sede	Capitale Sociale		Totale Attivo 31.12.2014	Totale Ricavi 31.12.2014	Patrimonio netto 31.12.2014	Risultato dell'esercizio 2014	Quotazione (Sì/No)
					Valuta	Importo (in unità)					
A. Imprese controllate in via esclusiva											
Baroda Pioneer Asset Management Co. Ltd	7.720	51%	51%	India	RS	289.710.000	8.595	3.634	7.719	(999)	No
Baroda Pioneer Trustee Company Private Limited	4	51%	51%	India	RS	500.000	32	36	15	1	No
Pioneer Alternative Investment Manag. (Ber) Ltd	13.439	100%	100%	Bermuda	USD	15.100	4.450	5.646	3.191	66	No
Pioneer Alternative Investment Management Ltd	8.735	100%	100%	Irlanda	EURO	1.032.000	10.595	44	8.821	91	No
Pioneer Alternative Investments (Israel) Ltd	0	100%	100%	Israele	NIS	50.000	168	0	23	0	No
Pioneer Alternative Investments (NY) Ltd	0	100%	100%	USA	USD	1	953	1	874	(111)	No
Pioneer Asset Management AS	843	100%	100%	Rep. Ceca	CZK	27.000.000	22.448	20.153	16.171	10.331	No
Pioneer Asset Management SA	442.283	100%	100%	Lussemburgo	EURO	10.000.000	321.724	720.074	121.897	69.923	No
Pioneer Asset Management SAI	750	97%	97%	Romania	RON	3.022.000	715	849	598	34	No
Pioneer Global Funds Distributor Ltd	30	100%	100%	Bermuda	USD	12.000	3.731	13.585	1.070	58	No
Pioneer Global Investments Ltd	64.810	100%	100%	Irlanda	USD	700.000	43.592	83.672	15.037	3.326	No
Pioneer Global Investments (Taiwan) Ltd	1.772	100%	100%	Taiwan	Taiwan\$	70.000.000	15.576	12.857	13.044	1.781	No
Pioneer Global Investments (Aus) PTY Ltd	1.985	100%	100%	Australia	AUS\$	3.980.000	812	24	663	(448)	No
Pioneer Investment Austria GmbH	106.957	100%	100%	Austria	EURO	5.000.000	49.978	104.509	21.063	9.093	No
Pioneer Investment Company AS	5.502	100%	100%	Rep. Ceca	CZK	61.000.000	4.714	3.804	3.943	562	No
Pioneer Investment Fund Management Limited	3.800	100%	100%	Ungheria	HUF	100.000.000	4.404	8.586	3.092	1.663	No
Pioneer Investment Management Ltd	15.494	100%	100%	Irlanda	EURO	1.032.920	156.136	175.031	81.266	22.851	No
Pioneer Investment Management SGRpA	187.294	100%	100%	Italia	EURO	51.340.995	354.970	748.287	84.924	6.669	No
Pioneer Investment Management USA Inc	894.912	100%	100%	USA	USD	10	1.307.047	44.939	1.201.355	34.532	No
Pioneer Investments Kapital.gmbh	224.823	100%	100%	Germania	EURO	6.500.000	95.220	145.905	33.935	8.994	No
Pioneer Pekao Investment Management SA	5.812	51%	51%	Polonia	ZLOTY	28.914.000	45.557	30.117	43.337	23.547	No
Pioneer Investments (Schweiz) GmbH	934	100%	100%	Svizzera	CHF	20.000	1.093	0	850	(81)	No
C. Imprese sottoposte ad influenza notevole											
Pekao Pioneer Universal Pension Company	1.267	35%	35%	Polonia	ZLOTY	20.760.000	15.976	7.688	15.400	3.605	No
Totale	1.989.165										

9.2 Variazioni annue delle partecipazioni

(migliaia di Euro)

	Partecipazioni di gruppo	Partecipazioni non del gruppo	Totale
A. Esistenze iniziali	1.988.247	-	1.988.247
B . Aumenti:	918	-	918
B 1. acquisti	-	-	-
B 2. riprese di valore	-	-	-
B 3. rivalutazioni	-	-	-
B 4. altre variazioni	918	-	918
C . Diminuzioni:	-	-	-
C 1. vendite	-	-	-
C 2. rettifiche di valore	-	-	-
C 3. altre variazioni	-	-	-
D . Rimanenze finali	1.989.165	-	1.989.165

La voce “B 4. “altre variazioni” si riferisce a :

(migliaia di Euro)

Descrizione	Importo
Contributo in conto capitale a favore di Pioneer Investments (Schweiz) GmbH (Svizzera)	918

Le partecipazioni in società controllate e collegate sono iscritte in bilancio secondo il metodo del costo d’acquisto, come rilevato dalla perizia esterna, inclusi i costi direttamente attribuibili all’acquisizione stessa.

Con cadenza almeno annuale e, in ogni caso in occasione della predisposizione del bilancio d’esercizio, si procede alla stima del valore recuperabile, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la CGU potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell’investimento. Qualora il valore recuperabile risulti inferiore al valore contabile, la relativa differenza è rilevata a conto economico.

Il valore recuperabile è il maggiore tra il suo *fair value* (valore equo) dedotti i costi di vendita e il suo valore d’uso rappresentato dal valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da una società oppure da un’unità generatrice di flussi finanziari (*Cash Generating Unit - CGU*).

Il valore contabile è l’ammontare al quale la partecipazione è rilevata nello stato patrimoniale dopo aver dedotto le eventuali perdite per riduzione di valore accumulate.

L’unità generatrice di flussi finanziari è il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività.

Nella determinazione delle CGU è stata considerata la complementarietà delle entità legali rispetto all’attività svolta. Sulla base del modello di *business* di Pioneer infatti le società “*factory*”, cioè le società che gestiscono prodotti propri, si avvalgono di altre società del gruppo per il procacciamento, la distribuzione e la gestione dei prodotti determinando una forte interdipendenza nei flussi finanziari. In molti casi questo modello ha comportato, per le società che via via sono entrate a far parte del Gruppo, una modifica, anche radicale, della modalità con cui l’attività era svolta in precedenza.

Ai fini di una più razionale gestione del *business* PGAM ha da tempo adottato una struttura manageriale basata sull’individuazione di più Divisioni (*Business Units*), ciascuna

caratterizzata o dall'area geografica di appartenenza (ad esempio CEE, USA) o dall'omogeneità del *management (International)*.

In alcuni casi la CGU coincide esattamente con il perimetro rappresentato dalla Divisione come definito a livello manageriale (ad esempio USA); in altri casi è emerso che la presenza di relazioni contrattuali fra società appartenenti a Divisioni diverse rende di fatto impossibile una separazione dei principali flussi di cassa generati dalle stesse per il Gruppo ai fini valutativi. Come detto in premessa l'interdipendenza nei flussi finanziari generatasi tra tali gruppi di società ha reso inevitabile una loro valutazione unitaria all'interno della medesima CGU.

Viceversa ove la Divisione (ad esempio CEE) risulta essere composta da un insieme di società (Repubblica Ceca, Polonia) o singole società (Romania, Ungheria) che fra loro sono prive di una stretta interdipendenza nei rispettivi flussi finanziari, si è provveduto a considerare quale autonoma CGU tale insieme di società o singole società in accordo con la definizione di più piccola unità identificabile generatrice di flussi di cassa contenuta nello IAS 36.

Di seguito si da evidenza delle CGU di Pioneer.

CGU USA

La CGU USA presenta un perimetro definito principalmente da criteri di uniformità di *Management*, strategia e prodotti. I flussi finanziari in entrata, dipendenti da altre CGU rivestono carattere residuale ed attengono per la maggior parte alla gestione di alcuni comparti dei fondi Lux.

Si rileva in questo caso una corrispondenza tra la CGU così definita e la *Business Unit USA* comunemente considerata in Pioneer.

I flussi in entrata indipendenti in maniera prevalente provengono da commissioni di gestione dei RICS (*Regulated Investment Companies*) e dei patrimoni di clientela istituzionale.

CGU Europa

E' la CGU con il perimetro più complesso all'interno del Gruppo Pioneer. Il criterio principalmente adottato nella definizione è quello della complementarità delle entità legali incluse. Mentre infatti esistono al suo interno entità legali con flussi finanziari in entrata indipendenti (è il caso di Pamsa Lux), è altrettanto vero che questi flussi non esisterebbero senza i servizi prestati a questa da altre entità (gestione, procacciamento/promozione e distribuzione). La CGU così definita ha una sua autonomia con flussi finanziari in entrata dipendenti da altre CGU definibili come residuali. Anche in questo caso i flussi in entrata indipendenti derivano dalle commissioni di gestione dei fondi e delle gestioni patrimoniali individuali.

CGU Polonia

L'aggregato delle entità legali polacche presenta uniformità di *management* e strategie di prodotto e distribuzione. Non si ravvisano flussi finanziari rilevanti con altre CGU Pioneer. Inoltre la maggioranza dei flussi in entrata indipendenti provengono da commissioni di gestione dei fondi.

CGU Repubblica Ceca

Nella definizione della CGU sono stati utilizzati prevalentemente criteri identici a quelli adottati per la CGU Poland in quanto la maggioranza dei flussi in entrata sono indipendenti.

Ungheria

La partecipazione è stata acquistata in data 24 ottobre 2006 nell'ambito del processo di integrazione delle società di *asset management* del gruppo HVB/BA-CA acquistato lo stesso anno da UniCredit. La stessa presenta flussi indipendenti derivanti dall'attività in fondi *Real Estate*.

Romania

La partecipazione è stata acquistata in data 26 febbraio 2007 nell'ambito del processo di integrazione delle società di *asset management* del gruppo HVB/BA-CA acquistato nel 2006 da UniCredit. La stessa presenta flussi indipendenti e svolge attività di gestione con prodotti propri.

India

La società è stata acquistata in data 27 giugno 2008 ed è detenuta per una quota pari al 51%. La stessa presenta flussi indipendenti.

Altre Società

Le seguenti altre società di minore entità o in fase di ristrutturazione sono state valutate singolarmente:

- Pioneer Alternative Investments (Israel) Ltd
- Pioneer Alternative Investment Management Ltd (Irlanda)
- Pioneer Alternative Investments (NY) Ltd
- Baroda Pioneer Trustee Company Ltd (India)

Valutazione delle partecipazioni

Si espongono qui di seguito le risultanze delle valutazioni effettuate sulla base di quanto disposto dallo IAS 36 "riduzione di valore delle attività" ai fini della predisposizione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014. In particolare, per la determinazione del valore d'uso, rappresentato dal valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da una società oppure da un'unità generatrice di flussi finanziari (*Cash Generating Unit - CGU*), sono state richieste ai responsabili aziendali delle società controllate le proiezioni dei flussi di cassa disponibili ai soci per un periodo di 5 anni.

Le proiezioni dei flussi finanziari futuri sono state estese fino al 2024, con lo scopo di ottenere una valutazione delle capacità reddituali del Gruppo e della capacità di creazione di valore nel tempo, che prescinde dall'attuale congiuntura macroeconomica.

Il valore d'uso è stato calcolato come la somma di (i) il valore attuale dei flussi finanziari futuri a disposizione dell'azionista (*Free Cash Flow to Equity*) scontati utilizzando i tassi di attualizzazione indicati dalla Capogruppo UniCredit differenziati per riflettere i livelli di rischio dei mercati nei quali le CGU operano, (ii) il valore attuale del "*terminal value*" alla fine del 10° anno e (iii) la Posizione Finanziaria Netta alla data della valutazione.

Nel dettaglio, i tassi di attualizzazione utilizzati sono stati i seguenti:

Denominazione CGU	Tassi di attualizzazione*					
	2015-2019	2020	2021	2022	2023	2024
Europa	9.56%	9.65%	9.74%	9.82%	9.91%	10.00%
Repubblica Ceca	11.13%	11.00%	10.88%	10.75%	10.63%	10.50%
Ungheria	17.59%	16.44%	15.29%	14.14%	13.00%	11.85%
India	9.56%	9.65%	9.74%	9.82%	9.91%	10.00%
Polonia	14.16%	13.43%	12.69%	11.96%	11.23%	10.50%
Romania	17.73%	16.55%	15.38%	14.20%	13.03%	11.85%
US	9.56%	9.65%	9.74%	9.82%	9.91%	10.00%

* Fonte: UCG Capital Management

I flussi sono stati attualizzati al *Cost of Equity* – K_e - definito dalla Capogruppo UniCredit in coerenza con le tipologie di *business* oggetto di valutazione e le aree geografiche in cui tali *business* vengono svolti.

Il *Cost of Equity* è stato calcolato sulla base di (i) un tasso *risk-free*, pari alla media storica a 6 anni del rendimento a 5 anni del *Bund* tedesco, (ii) un *debt-risk premium*, pari alla media storica a 6 anni del costo del debito per UniCredit a 5 anni e (iii) un *equity -risk premium*³ pari alla volatilità storica a 6 anni dei prezzi delle azioni di un campione di società che svolgono *business* comparabile a quello oggetto di valutazione.

Inoltre, ai fini della determinazione del *terminal value* è stato considerato il tasso di attualizzazione 2024 sopra riportato ed un tasso di crescita perpetua (g) del 2%.

Le valutazioni sopra illustrate sono state inoltre sottoposte ad analisi di sensitività al fine di verificare la variabilità dei valori in scenari con livelli di rischio differente rispetto a quelli presi a riferimento. In tale contesto si è provveduto a stimare i valori delle CGU adottando tassi di attualizzazione che incorporassero premi al rischio superiori e inferiori di 0,5% rispetto al tasso preso a riferimento.

Sulla base di tali scenari, la variabilità dei risultati si colloca in un intorno del +/- 3% per ogni variazione di 0,5% in più o in meno rispetto al valore centrale utilizzato per la determinazione del valore della CGU.

È stata effettuata analisi di sensitività sulle principali CGU (Europa e USA) al fine di verificare a quale livello di crescita dei rischi il valore d'uso avrebbe eguagliato il valore di carico.

Per la CGU Europa il valore d'uso corrisponderà al valore di carico nel caso in cui il tasso di attualizzazione dovesse essere più alto del 34% applicando un rischio di mercato superiore del 20% rispetto allo scenario corrente.

Per la CGU USA, il valore d'uso corrisponderà al valore di carico nel caso in cui (i) il tasso di attualizzazione dovesse essere del 16,0% e (ii) il tasso di crescita dovesse essere inferiore del 2,4% applicando rispettivamente un tasso di rischio più alto di circa il 6% ed un tasso di crescita più basso del 4,4% rispetto allo scenario corrente.

E' stata inoltre effettuata analisi di sensitività applicando una riduzione del 5% sul valore degli AuM per tutto il periodo del piano; anche sulla base di questo scenario i risultati, che variano da un - 8,8% per la CGU Europa ad un - 11,8% per la CGU USA, sono comunque superiori al valore di bilancio delle partecipazioni.

³ Calcolato sulla base dell' *Option Price Based Model*

CGU USA

L'unità generatrice di flussi finanziari denominata *USA* comprende la controllata diretta:

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Sede	Valore di bilancio	Importo del patrimonio netto Dicembre 2014	Risultato dell'esercizio 2014
Pioneer Investment Management USA Inc	USA	894.912	1.201.355	35.760

che a sua volta detiene in via diretta ed indiretta le seguenti partecipazioni:

- Pioneer Investment Management Inc. (PIM Inc)
- Pioneer Funds Distributor Inc. (PFD Inc);
- Pioneer Investment Management Shareholders Services Inc. (PIMSS Inc.);
- Pioneer Institutional Asset Management Inc. (PIAM Inc.);
- Vanderbilt Capital Advisors LLC (VANDI).

La stima del valore di mercato della divisione basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi evidenzia un valore superiore al valore di bilancio ed ammonta ad € 1.234,0 milioni (USD 1.498,2 milioni).

CGU Europa

L'unità generatrice di flussi finanziari denominata *Europa* comprende le seguenti partecipazioni:

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Sede	Valore di bilancio	Importo del patrimonio netto Dicembre 2014	Risultato dell'esercizio 2014
Pioneer Asset Management SA	Lussemburgo	442.283	121.897	69.923
Pioneer Global Funds Distributor Ltd	Bermuda	30	1.070	58
Pioneer Global Investments Ltd	Irlanda	64.810	15.037	3.326
Pioneer Global Investments (Taiwan) Ltd	Taiwan	1.772	13.044	1.781
Pioneer Global Investments (Aus) PTY Ltd	Australia	1.985	663	(448)
Pioneer Investment Management Ltd	Irlanda	15.494	81.266	22.851
Pioneer Investment Management SGRpA	Italia	187.294	84.924	6.669
Pioneer Alternative Investment Manag. (Ber) Ltd	Bermuda	13.439	3.191	66
Pioneer Investments Kapital.gmbh	Germania	224.823	33.935	8.994
Pioneer Investment Austria GmbH	Austria	106.957	21.063	9.093
Totale		1.058.885	376.090	122.313

La stima del valore di mercato della divisione basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi evidenzia un valore superiore al valore di bilancio ed ammonta ad € 3.037,2 milioni.

CGU Czech Republic

L'unità generatrice di flussi finanziari denominata *Czech Republic* comprende le seguenti partecipazioni:

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Sede	Valore di bilancio	Importo del patrimonio netto Dicembre 2014	Risultato dell'esercizio 2014
Pioneer Asset Management AS	Rep. Ceca	843	16.171	10.331
Pioneer Investment Company AS	Rep. Ceca	5.502	3.943	562
Totale		6.345	20.114	10.893

La stima del valore di mercato basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi evidenzia un valore superiore al valore di bilancio ed ammonta ad € 131,4 milioni.

Ungheria

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Sede	Valore di bilancio	Importo del patrimonio netto Dicembre 2014	Risultato dell'esercizio 2014
Pioneer Investment Fund Management Limited	Ungheria	3.800	3.092	1.663

La stima del valore di mercato basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi evidenzia un valore superiore al valore di bilancio ed ammonta ad € 18,1 milioni.

India

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Sede	Valore di bilancio	Importo del patrimonio netto Dicembre 2014	Risultato dell'esercizio 2014
Baroda Pioneer Asset Management Co. Ltd	India	7.720	7.719	(999)

La stima del valore di mercato basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi evidenzia un valore superiore al valore di bilancio ed ammonta ad € 28,1 milioni.

Polonia

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Sede	Valore di bilancio	Importo del patrimonio netto Dicembre 2014	Risultato dell'esercizio 2014
Pioneer Pekao Investment Management SA	Polonia	5.812	43.337	23.547

Il valore di Patrimonio Netto risulta ampiamente superiore al valore di bilancio della partecipata. Inoltre, la stima del valore di mercato della società basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi evidenzia un valore superiore al valore di bilancio ed ammonta ad € 134,9 milioni.

Romania

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Sede	Valore di bilancio	Importo del patrimonio netto Dicembre 2014	Risultato dell'esercizio 2014
Pioneer Asset Management SAI	Romania	750	598	34

La stima del valore di mercato basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi evidenzia un valore superiore al valore di bilancio ed ammonta ad € 7,8 milioni.

Altre partecipazioni di minore entità o in fase di chiusura o ristrutturazione

(migliaia di Euro)

Denominazione imprese	Sede	Valore di bilancio	Importo del patrimonio netto Dicembre 2014	Risultato dell'esercizio 2014
Baroda Pioneer Trustee Company Private Limited	India	4	15	1
Pioneer Alternative Investments (Israel) Ltd	Israele	-	23	-
Pioneer Alternative Investment Management Ltd	Irlanda	8.735	8.821	91
Pioneer Alternative Investments (NY) Ltd	USA	0	874	(111)
Pioneer Investments (Schweiz) GmbH	Svizzera	934	850	81

Le suddette società non hanno evidenziato necessità di effettuare rettifiche di valore nel corrente esercizio visto l'ammontare del patrimonio netto più elevato rispetto al valore di bilancio o, nel caso della Pioneer Investments Svizzera, la società è appena stata costituita.

Sezione 10 - Attività materiali – Voce 100

10.1 Attività materiali ad uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di Euro)

Attività/Valori	Totale 31/12/2014	Totale 31/12/2013
1. Attività di proprietà	296	299
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
c) mobili	186	180
d) impianti elettronici	110	119
e) altre	-	-
2. Attività acquisite in leasing finanziario	-	-
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
c) mobili	-	-
d) impianti elettronici	-	-
e) altre	-	-
Totale	296	299

10.5 Attività materiali: variazioni annue

(migliaia di Euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	-	-	378	419	-	797
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	-	199	299	-	498
A.2 Esistenze iniziali nette	-	-	179	120	-	299
B. Aumenti	-	-	34	20	-	54
B.1 Acquisti	-	-	34	20	-	54
B.2 Spese per migliorie capitalizzate	-	-	-	-	-	-
B.3 Riprese di valore	-	-	-	-	-	-
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) Patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) Conto economico	-	-	-	-	-	-
B.5 Differenze positive di cambio	-	-	-	-	-	-
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento	-	-	-	-	-	-
B.7 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
C. Diminuzioni	-	-	23	34	-	57
C.1 Vendite	-	-	-	-	-	-
C.2 Ammortamenti	-	-	17	34	-	51
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) Patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) Conto economico	-	-	5	-	-	5
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) Patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) Conto economico	-	-	-	-	-	-
C.5 Differenze negative di cambio	-	-	-	-	-	-
C.6 Trasferimenti a:	-	-	-	-	-	-
a) attività materiali detenute a scopo di investimento	-	-	-	-	-	-
b) attività non correnti in via di dismissione	-	-	-	-	-	-
C.7 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
D. Rimanenze finali nette	-	-	191	106	-	296
D.1 Riduzione di valore totali nette	-	-	222	333	-	555
D.2 Rimanenze finali lorde	-	-	412	439	-	851
E. Valutazione al costo	-	-	191	106	-	296

Sezione 11 - Attività immateriali – Voce 110

11.1 Composizione della voce 110 "Attività immateriali"

(migliaia di Euro)

Voci/Valutazioni	31/12/2014		31/12/2013	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value o rivalutate	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value o rivalutate
1. Avviamento				
2. Altre attività immateriali:				
2.1 di proprietà				
- generate internamente	-	-	-	-
- altre	300	-	340	-
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
Totale 2	300	-	340	-
3. Attività riferibili al leasing finanziario:				
3.1 beni inoptati	-	-	-	-
3.2 beni ritirati a seguito risoluzione	-	-	-	-
3.3 altri beni	-	-	-	-
Totale 3	-	-	-	-
4. Attività concesse in leasing operativo				
Totale (1+2+3+4)	300	-	340	-
Totale	300	-	340	-

11.2 "Attività immateriali: Variazioni annue.

(migliaia di Euro)

	Totale
A. Esistenze iniziali	340
B. Aumenti	209
B.1 Acquisti	209
B.2 Riprese di valore	-
B.3 Variazioni positive di fair value imputate a:	-
- Patrimonio netto	-
- Conto economico	-
B.4 Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	249
C.1 Vendite	-
C.2 Ammortamenti	249
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	-
a) Patrimonio netto	-
b) Conto economico	-
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:	-
a) Patrimonio netto	-
b) Conto economico	-
C.5 Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	300

La voce "B1. Acquisti" di riferisce all'acquisto del nuovo software Adobe in uso al *Global Marketing division Europe*.

Sezione 12 - Attività Fiscali e Passività Fiscali

12.1.1 Composizione della voce 120.a "Attività Fiscali correnti"

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Attività fiscali correnti relative a:		
Acconti versati	3.056	4.817
Altre	7.628	8.544
Totale	10.684	13.361

12.1.2 Composizione della voce 120.b "Attività Fiscali anticipate"

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Attività fiscali anticipate relative a:		
Accantonamenti		-
Altre attività/passività	-	-
Altre	-	79
Totale	-	79

12.2.1 Composizione della voce 70.a "Passività Fiscali correnti"

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Passività fiscali correnti al lordo degli acconti versati	3.162	2.740
Totale	3.162	2.740

12.2.2 Composizione della voce 70.b "Passività Fiscali differite"

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Passività fiscali differite relative a:		
Altre attività/passività	561	323
Altre	-	-
Totale	561	323

12.3 Variazioni delle Imposte Anticipate (in contropartita del conto economico)

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Esistenze iniziali	92	32.402
2. Aumenti	62	51
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	62	51
a) relative ad esercizi precedenti	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) riprese di valore	-	-
d) altre	62	51
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	1	-
3. Diminuzioni	154	32.361
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	57	
a) rigiri		32.361
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecoverabilità	-	-
c) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
d) altre	57	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	97	-
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla legge n. 214/2011;	-	-
b) altre	97	-
4. Importo finale	0	92

La voce 3.3 b) "Altre diminuzioni" è relativa alla riclassifica delle imposte anticipate nella voce imposte differite al fine di esporre in modo compensato le due voci.

12.4 Variazioni delle Imposte differite (in contropartita del conto economico)

(migliaia di Euro)

	Totale 31/12/2014	Totale 31/12/2013
1. Esistenze iniziali	1	-
2. Aumenti	4	1
2.1 Imposte differite rilevate nel periodo	4	1
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	1
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	4	-
3. Diminuzioni	1	-
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	-	-
a) rigiri	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	1	-
4. Importo finale	4	1

12.5 Variazioni delle Imposte Anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Esistenze iniziali	(13)	16
Modifiche del saldo d'apertura	13	(6)
2. Aumenti	-	-
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	-	-
c) altre	-	-
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
3. Diminuzioni	-	23
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	-	23
a) rigiri	-	16
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecoverabilità	-	-
c) dovute al mutamento di criteri contabili	-	7
d) altre	-	-
3.2 Riduzione di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	-	-
4. Importo finale	-	(13)

12.6 Variazioni delle Imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di Euro)

	Totale 31/12/2014	Totale 31/12/2013
1. Esistenze iniziali	322	142
2. Aumenti	235	226
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	235	226
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute a mutamento dei criteri contabili	-	-
c) altre	235	226
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
3. Diminuzioni	97	46
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	-	46
a) rigiri	-	46
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	97	-
4. Importo finale	460	322

Sezione 14 - Altre Attività – Voce 140

14.1 Composizione della voce 140 "Altre Attività"

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Partite fiscali diverse da quelle imputate a voce 140	2.100	1.988
Altre partite	589	1.006
Migliorie su beni di terzi (attività non scindibili)	499	488
Totale	3.188	3.482

La voce "Partite fiscali diverse" si riferisce principalmente all'IVA pagata sugli acquisti di beni e servizi.

B.2 Passivo

Sezione 1 - Debiti – Voce 10

1.1 Debiti

(migliaia di Euro)

Voci	Totale 31/12/2014			Totale 31/12/2013		
	verso banche	verso enti finanziari	verso clientela	verso banche	verso enti finanziari	verso clientela
1. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
1.1 Pronti contro termine	-	-	-	-	-	-
1.2 Altri finanziamenti	-	-	-	-	-	-
2. Altri debiti	47.661	8.749	-	25.768	60.337	-
Totale	47.661	8.749	-	25.768	60.337	-
<i>Fair Value - Livello 1</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Fair Value - Livello 2</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Fair Value - Livello 3</i>	47.661	8.749	-	25.768	60.337	-
Totale Fair value	47.661	8.749	-	25.768	60.337	-

La voce “debiti verso banche” comprende i debiti nei confronti della Capogruppo relativi principalmente a: (i) debiti per fatture da ricevere per costi inerenti ed altri servizi pari a € 0,2 milioni; (ii) debiti per i piani di incentivazione a lungo termine “PGAM *Shared-Based Incentive Plan 2011*”, “PGAM *Shared-Based Incentive Plan 2012*” e “PGAM *Shared-Based Incentive Plan 2013*” che al 31 dicembre 2014 sono pari a € 44,4 milioni inclusivi della quota di competenza delle società controllate come descritto nella “Sezione 6 – Crediti”; (iii) debiti per piani di Stock Option UCI per € 3,1 milioni.

La voce debiti verso enti finanziari rappresenta i debiti commerciali verso le controllate. Nella voce è ricompreso il debito residuo nei confronti della controllata Pioneer Investments Kapital.GmbH (Germania) per € 0,9 milioni relativo al contenzioso fiscale il cui onere, in quanto riferito a periodi ante acquisizione da parte di Pioneer, sarà rimborsato dal precedente azionista HVB Asset Management Holding GmbH (vedasi anche commento alla Sezione 6 dell’attivo - Voce 60 “Crediti”). La diminuzione rispetto al 31 dicembre 2013 si riferisce principalmente al contributo in conto capitale a favore della controllata Pioneer Alternative Investment Management Ltd (Dublino) (pari a € 50,0 milioni) iscritto in questa voce a fine 2013 ed erogato nel corso del 2014.

Sezione 7 - Passività Fiscali – Voce 70

Si rimanda a quanto descritto nella Sezione 12 dell’Attivo

Sezione 9 - Altre passività – Voce 90

9.1 Composizione della voce 90 “Altre passività”

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Ratei passivi diversi da quelli da capitalizzare sulle pertinenti passività finanziarie	506	205
Accordi di pagamento basati sul valore dei propri strumenti di capitale classificati come debiti secondo l'IFRS 2	368	612
- <i>Debiti verso gli assegnatari per Cash Settled Share Based Payments</i>	368	612
Altri debiti relativi al personale dipendente	4.782	10.852
- <i>premi di anzianità</i>	-	591
- <i>piano medico</i>	1	1
- <i>incentivi all'esodo</i>	1.066	2.739
- <i>altre</i>	3.715	7.521
Altri debiti relativi ad Amministratori e Sindaci	111	226
Partite definitive ma non imputabili ad altre voci:	9.995	4.239
- <i>debiti verso fornitori</i>	9.995	4.239
Partite fiscali diverse da quelle imputate a voce 80	772	864
Altre partite:	855	1.621
- <i>altre partite</i>	855	1.621
Totale	23.084	18.619

La voce “Altri debiti verso il personale dipendente - altre” include gli accantonamenti per bonus, VAP e ferie maturate e non godute.

Sezione 10 - Trattamento di fine rapporto del personale – Voce 100

10.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A1 Esistenze iniziali	765	848
A2 Modifiche ai saldi di apertura per nuovo IAS 19 R	-	(21)
A. Esistenze iniziali	765	827
B. Aumenti	149	149
B1. Accantonamento dell'esercizio	25	27
B2. Altre variazioni in aumento	124	122
- Rett per perdite attuariali su TFR (IAS19R)	77	-
- Altre variazioni	47	122
C. Diminuzioni	236	211
C1. Liquidazioni effettuate	236	185
C2. Altre variazioni in diminuzione	-	26
- Rett per Utili attuariali su TFR (IAS19R)	-	26
- Altre variazioni	-	-
D. Esistenze finali	678	765

10.2 Altre informazioni

Ipotesi attuariali	31/12/2014	31/12/2013
Tasso di sconto TFR	1,60% p.a.	3,30% p.a.
Inflazione	1,10% p.a.	1,80% p.a.
Mortalità	IPS55	IPS55
Turnover	A seconda dell'età	A seconda dell'età
Invalidità	Social Security Rates (INPS)	Social Security Rates (INPS)
Tassi di anticipazioni	1,50% p.a. in aggiunta ai tassi di turnover	1,50% p.a. in aggiunta ai tassi di turnover
Età di pensionamento	66 anni (MF)	66 anni (MF)
Pensionamenti anticipati	50% per anno all'età 65	50% per anno all'età 65

Sezione 11 – Fondi per rischi e oneri – Voce 110

11.1 Composizione della voce 110 “Fondi per rischi e oneri”

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Fondi di quiescenza aziendali	-	-
2. Altri fondi per rischi ed oneri	554	-
2.1 Controversie legali	-	-
revocatorie	-	-
cause in corso	-	-
cause inerenti al personale	-	-
cause inerenti strumenti finanziari e contratti derivati	-	-
altre (residuale)	-	-
2.2 Oneri per il personale	554	-
2.3 Altri	-	-
negoziazione mutui edilizia agevolata	-	-
vertenze fiscali	-	-
reclami su strumenti finanziari	-	-
reclami su contratti derivati	-	-
opzioni, garanzie e altri rischi su partecipazioni cedute	-	-
erogazioni liberali	-	-
altri	-	-
Totale	554	-

11.2 Variazioni nell'esercizio della voce 110 “Fondi per rischi e oneri”

(migliaia di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	-	-
B. Aumenti:	554	-
B.1 - Accantonamento dell'esercizio	-	-
B.2 - Variazione dovute al passare del tempo	-	-
B.3 - Variazioni dovute a modifiche tasso di sconto	-	-
B.4 - Altre variazioni	554	-
C. Diminuzioni	-	-
C.1 Utilizzo dell'esercizio	-	-
C.2 - Variazioni dovute a modifiche tasso di sconto	-	-
C.3 - Altre variazioni	-	-
D. Rimanenze finali	554	-

La voce “B4 - Altre variazioni” si riferisce alla riclassifica in tale voce della parte di premio di anzianità accantonata e non ancora corrisposta a fine esercizio. Detto premio era in precedenza iscritto tra le “Altre Passività”.

Sezione 12 - Patrimonio – Voci 120, 130, 140, 150, 160 e 170

12.1 Composizione della voce 120 “Capitale”

(migliaia di Euro)

Tipologie	Importo
A. Capitale	
1.1 azioni ordinarie	1.219.463
1.2 altre azioni	-

12.4 Composizione della voce 150 “Sovrapprezzi di emissione”

(migliaia di Euro)

	Totale
A. Esistenze iniziali	368.720
B. Aumenti	-
B.1 Attribuzioni di utili	-
B.2 Altre variazioni	-
C. Diminuizioni	22.320
C.1 Utilizzi	-
- copertura perdite	-
- distribuzione	-
- trasferimento a capitale	-
C.2 Altre variazioni	22.320
D. Rimanenze finali	346.400

La voce “C2 Altre variazioni” si riferisce al trasferimento alla riserva per futuri aumenti di capitale relativo al nuovo “Sistema di incentivazione azionario 2013”.

12.5 Composizione della voce 160 “Riserve”

(migliaia di Euro)

	Legale	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali	243.893	194.537	438.430
B. Aumenti	-	31.177	31.177
B.1 Attribuzioni di utili	-	8.857	8.857
B.2 Altre variazioni	-	22.320	22.320
C. Diminuizioni	-	-	-
C.1 Utilizzi	-	-	-
- copertura perdite	-	-	-
- distribuzione	-	-	-
C.2 Altre variazioni	-	-	-
D. Rimanenze finali	243.893	225.714	469.607

La voce “B.2 – Altre variazioni” si riferisce al trasferimento commentato al punto precedente.

(migliaia di Euro)

	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni	
				per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale	1.219.463				
Riserve di capitale	534.928		415.276		
Sovrapprezzo azioni	346.400	A, B	346.400		
Riserva legale	119.652	B	-		
Altre riserve	68.876	A, B	68.876		
Riserve di utile	281.079		156.838		
Riserva legale	124.241	B	-		
Altre riserve	156.838	A, B, C	156.838		
Altre riserve	-	A, B	-		
TOTALE RISERVE	816.007		572.114		
Quota non distribuibile			346.400		
Residua quota distribuibile			225.714		

Legenda:

A: per aumento di capitale

B: per copertura perdite

C: per distribuzione ai soci

12.6 Composizione e variazioni della voce 170 "Riserve da valutazione"

(migliaia di Euro)

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività materiali	Attività immateriali	Copertura dei flussi finanziari	Leggi speciali di Rivalutazione	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali	851	-	-	-	-	34	885
B. Aumenti	619	-	-	-	-	21	640
B1 Variazioni positive di fair value	619	-	-	-	-	-	619
B2 Altre variazioni	-	-	-	-	-	21	-
C. Diminuzioni	-	-	-	-	-	(64)	(64)
C1 Variazioni negative di fair value	-	-	-	-	-	-	-
C2 Altre variazioni	-	-	-	-	-	(64)	(64)
D. Rimanenze finali	1.470	-	-	-	-	(9)	1.461

Parte C - Informazioni sul Conto Economico

Sezione 1 - Interessi – Voci 10 e 20

1.1 Composizione della voce 10 “Interessi attivi e proventi assimilati”

(migliaia di Euro)

Voci/Forme Tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	Totale 01/01/14 - 31/12/14	Totale 01/01/13 - 31/12/13
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-	-
2. Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-
5. Crediti	-	-	-	-	-
5.1 crediti verso banche	-	-	81	81	954
5.2 crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-
5.3 crediti verso la clientela	-	-	-	-	-
6. Altre attività	-	-	9	9	-
7. Derivati di copertura	-	-	-	-	-
Totale	-	-	90	90	954

1.3 Composizione della voce 20 “Interessi passivi e oneri assimilati”

(migliaia di Euro)

	Finanziamenti	Titoli	Altro	Totale 01/01/14 - 31/12/14	Totale 01/01/13 - 31/12/13
1. Debiti verso banche	-	-	-	-	-
2. Debiti verso enti finanziari	-	-	-	-	-
3. Debiti verso la clientela	-	-	-	-	-
4. Titoli in circolazione	-	-	-	-	-
5. Passività finanziarie di negoziazione	-	-	-	-	(117)
6. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-	-	-	-
7. Altre passività	-	-	-	-	(1)
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-
Totale	-	-	-	-	(118)

Sezione 3 - Dividendi e proventi simili – Voce 50

3.1 Composizione della voce 50 “Dividendi e proventi simili”

(migliaia di Euro)

Voci/Proventi	Totale 01/01/14 - 31/12/14		Totale 01/01/13 - 31/12/13	
	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
	1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-
3. Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-
4. Partecipazioni	-	-	-	-
4.1 per attività di <i>merchant banking</i>	-	-	-	-
4.2 per altre attività	139.866	-	131.848	-
Totale	139.866	-	131.848	-

Nel corso dell’esercizio sono stati incassati dividendi come di seguito specificato:

(unità di Euro)

Società	31 dicembre 2014
Pioneer Asset Management sa (Lussemburgo)	56.900.000
Pioneer Investment Management USA Inc	30.815.975
Pioneer Investment Management Ltd (Irlanda)	15.000.000
Pioneer Pekao Inv. Management (Polonia)	11.472.758
Pioneer Investments Austria GmbH	9.163.925
Pioneer Asset Management A.S. (Rep. Ceca)	9.071.118
Pioneer Investments Kapital.gmbh (Germania)	5.478.678
Pioneer Universal Pension Company (Polonia)	1.145.985
Pioneer Investment Fund Management (Ungheria)	817.100
Totali	139.865.538

Sezione 4 - Risultato netto dell'attività di negoziazione – Voce 60

4.1 Composizione della voce 60 "Risultato netto dell'attività di negoziazione"

(migliaia di Euro)

Voci	Totale 01/01/14 - 31/12/14			Totale 01/01/13 - 31/12/13		
	Utile	Perdita	Risultato netto	Utile	Perdita	Risultato netto
1. Attività Finanziarie	-	-	-	-	-	-
1.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-
1.2 Titoli di capitale e quote di OICR	-	-	-	-	-	-
1.3 Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
2. Passività Finanziarie	-	-	-	-	-	-
2.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-
2.2 Debiti	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre Passività	-	-	-	-	-	-
3. Attività e passività Finanziarie:	-	-	-	-	-	-
differenze di cambio	-	-	-	-	-	-
4. Derivati Finanziari	-	-	-	369	351	18
5. Derivati su crediti	-	-	-			
Totale	-	-	-	369	351	18

Sezione 7 - Utile (Perdita) da cessione o riacquisto – Voce 90

7.1 Composizione della voce 90.a "Utile (Perdita) da cessione o riacquisto"

(migliaia di Euro)

Voci	Totale 01/01/14 - 31/12/14			Totale 01/01/13 - 31/12/13		
	Utile	Perdita	Risultato netto	Utile	Perdita	Risultato netto
1. Attività Finanziarie						
1.1 Crediti	-	-	-	-	-	-
1.2 Attività disponibili per la vendita	23	-	23	88	-	88
1.3 Attività detenute sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
Totale (1)	23	-	23	88	-	88
2. Passività Finanziarie						
2.1 Debiti	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli in circolazione	-	-	-	-	-	-
Totale (2)	-	-	-	-	-	-
Totale (1+2)	23	-	23	88	-	88

Sezione 9 - Spese amministrative – Voce 110

9.1 Composizione della voce 110.a “Spese per il personale”.

(migliaia di Euro)

Voci/Settori	Totale 01/01/14 - 31/12/14	Totale 01/01/13 - 31/12/13
1. Personale dipendente	(13.237)	(15.355)
a) Salari e Stipendi	(6.093)	(7.431)
b) Oneri sociali	(1.536)	(1.535)
c) Indennità di fine rapporto	-	-
d) Spese previdenziali	-	-
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	(25)	(27)
f) Accantonamento al fondo di trattamento di quiescenza e simili:	-	-
- a contribuzione definita	-	-
- a benefici definiti	-	-
g) Versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	(632)	(531)
- a contribuzione definita	(632)	(531)
- a benefici definiti	-	-
h) Altre spese	(4.951)	(5.831)
Costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali		
1) regolati con strumenti rappresentativi di capitale	(3.912)	(1.484)
2) regolati per cassa	(2.288)	(2.565)
Altri benefici a favore di dipendenti	1.248	(1.781)
2. Altro personale in attività	(4)	(10)
a) oneri per i dipendenti distaccati a tempo pieno presso l'impresa		
- interinali	-	-
- altro	(4)	(10)
3. Amministratori e Sindaci	(606)	(516)
5. Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso altre aziende	1.496	1.153
6. Rimborsi di spesa per dipendenti distaccati presso la società	(6.903)	(6.764)
Totale	(19.254)	(21.492)

La tabella è descritta nella sezione “La formazione del risultato dell'esercizio” in relazione sulla gestione.

9.2 Numero medio dei dipendenti ripartiti per categoria.

	Totale
Dirigenti	20,08
Quadri direttivi	29,75
Restante personale	14,17
Totale	64,01

9.3 Composizione della voce 110.b "Altre spese amministrative":

(migliaia di Euro)

Voci/Settori	Totale 01/01/14 - 31/12/14	Totale 01/01/13 - 31/12/13
1) Imposte indirette e tasse	(55)	(103)
1a. Liquidate:	(55)	(103)
- Bollo	(4)	5
- Imposta di registro	(9)	(5)
- IVA	8	(136)
- Altre imposte e tasse	(50)	33
2) Costi e spese diverse	(30.709)	(26.785)
Compensi a professionisti esterni	(12.499)	(11.161)
Assicurazioni	(246)	(8)
Pubblicità	(84)	(1.074)
Prestazioni di servizi vari resi da terzi	(13.954)	(11.583)
Spese relative agli immobili:	(1.537)	(1.221)
- fitti passivi	(1.537)	(1.221)
Postali, telefoniche, stampati e altre ufficio:	(78)	(294)
- postali, telefoniche, telegrafiche, telex	(65)	(283)
- stampati e cancelleria	(13)	(11)
Noleggi e altri oneri:	(490)	(602)
- oneri inerenti a viaggi	(490)	(602)
Altre spese:	(1.821)	(842)
- beneficenza	(50)	(44)
- altri costi e spese diversi	(1.771)	(798)
Totale	(30.764)	(26.888)

La tabella è descritta nella sezione "La formazione del risultato dell'esercizio" in relazione sulla gestione.

Sezione 10 - Rettifiche /riprese di valore nette su attività materiali – Voce 120

10.1 Composizione della voce 120 "Rettifiche di valore nette su attività materiali"

(migliaia di Euro)

Voci/Rettifiche e riprese di valore	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a + b - c)
1 Attività ad uso funzionale				
1.1 di proprietà	(61)	-	-	(61)
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	(28)	-	-	(28)
d) strumentali	-	-	-	-
e) altri	(34)	-	-	(34)
1.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	-	-	-	-
d) strumentali	-	-	-	-
e) altri	-	-	-	-
2 Attività detenute a scopo di investimento	-	-	-	-
<i>di cui concesse in leasing operativo</i>	-	-	-	-
Totale	(61)	-	-	(61)

Sezione 11 - Rettifiche /riprese di valore nette su attività immateriali – Voce 130

11.1 Composizione della voce 130 "Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali"

(migliaia di Euro)

Voci/Rettifiche e riprese di valore	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a + b - c)
1. Avviamento	-	-	-	-
2. Altre attività immateriali	(249)	-	-	(249)
2.1 di proprietà	(249)	-	-	(249)
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
3. Attività riferibili al leasing finanziario	-	-	-	-
4. Attività concesse in leasing operativo	-	-	-	-
Totale	(249)	-	-	(249)

Sezione 14 - Altri proventi e oneri e di gestione – Voce 160

14.1 Composizione della voce 160 “Altri proventi di gestione”

(migliaia di Euro)

	Totale 01/01/14 - 31/12/14	Totale 01/01/13 - 31/12/13
Ricavi per servizi amministrativi	14.700	15.419
Altri	413	845
Totale	15.113	16.264

La voce “Ricavi per servizi amministrativi” comprende i proventi derivanti dal *Service Agreement* nei confronti delle società controllate.

14.2 Composizione della voce 160 “Altri oneri di gestione”

(migliaia di Euro)

	Totale 01/01/14 - 31/12/14	Totale 01/01/13 - 31/12/13
Rettifiche di valore su miglorie su beni di terzi (su attività non scindibili)	(31)	(35)
Altre	(155)	(74)
Totale	(185)	(109)

La voce “Altre” include le spese bancarie.

Sezione 15 - Utili (Perdite) delle partecipazioni – Voce 170

15.1 Composizione della voce 170 “Utili (Perdite) delle partecipazioni”

(migliaia di Euro)

Voci	Totale 01/01/14 - 31/12/14	Totale 01/01/13 - 31/12/13
1. Proventi		
1.1 Rivalutazioni	-	-
1.2 Utili da cessione	-	-
1.3 Riprese di valore	-	-
1.4 Altri proventi	-	-
2 Oneri	-	(63.921)
2.1 Svalutazioni	-	-
2.2 Perdite da cessione	-	-
2.3 Rettifiche di valore da deterioramento	-	(63.921)
2.4 Altri oneri	-	-
Risultato Netto	-	(63.921)

Sezione 17 - Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente – Voce 190

17.1 Composizione della voce 190 "Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente"

(migliaia di Euro)

Voci	Totale 01/01/14 - 31/12/14	Totale 01/01/13 - 31/12/13
1. Imposte correnti	2.824	4.017
2. Variazione delle imposte correnti dei precedenti esercizi	(1.628)	708
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio	-	-
4. Variazione delle imposte anticipate	37	(32.287)
5. Variazione delle imposte differite	-	-
Imposte di competenza dell'esercizio	1.233	(27.562)

17.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio.

Riconciliazione tra aliquota ordinaria ed aliquota effettiva	31/12/2014	31/12/2013
Aliquota ordinaria applicabile	27,50%	27,50%
Effetto delle variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all'aliquota IRES ordinaria:		
Dividendi contabilizzati nell'esercizio	(34,94%)	(94,58%)
Utilizzo perdita fiscale es. precedente	-	0,00%
Beneficio perdite fiscali	0,00%	-
Imposte anticipate perdite fiscali esercizi precedenti	-	-
Variazione aliquote fiscali	-	-
Irap e altre imposte	3,02%	7,52%
Variazione imposte anni pregressi	(1,56%)	(1,94%)
Stock option	0,00%	0,00%
write off imposte anticipate su perdite fiscali pregresse	0,00%	88,72%
Svalutazione partecipazioni	0,00%	48,27%
altre variazioni	(0,32%)	(1,01%)
Costi indeducibili	0,61%	1,21%
Aliquota effettiva	(5,69%)	75,69%

Riconciliazione tra aliquota ordinaria ed aliquota effettiva-CFC	31/12/2014	31/12/2013
Aliquota ordinaria applicabile alle CFC	27,50%	27,50%
Effetto delle variazioni in aumento (diminuzione) rispetto all'aliquota IRES ordinaria:		
Costi indeducibili	38,68%	45,12%
Utilizzo perdite Fiscali	0,00%	0,00%
Aliquota effettiva	66,18%	72,62%

(unità di Euro)

Rilevazione delle imposte differite	31/12/2014			31/12/2013		
	Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale	Aliquota %	Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale	Aliquota %
Imposte anticipate:						
Svalutazione partecipazioni	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Spese di rappresentanza anni prec.	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Spese di rappresentanza 2007	-	-	32,32%	-	-	32,3%
Mbo	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Rett. Val. debiti e crediti in valuta	3.807	1.047	27,50%	5.582	1.618	27,5%
Accantonamento oneri del Personale	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Accantonamento per oneri diversi	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Accantonamento inc. all'esodo	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Vap	-	-	27,50%	-	-	27,5%
tfr a PN	-	-	27,50%	(47.396)	(13.034)	27,5%
Oneri pluriennali/beni strumentali oltre 516€	793	218	27,50%	1.596	439	27,5%
Premio anzianità	115.211	31.683	27,50%	130.600	35.915	27,5%
PGAM UP	-	-	27,50%	589	162	27,5%
Quote associative	120.876	33.241	27,50%	122.440	33.671	27,5%
Rinnovo contrattuale	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Russian funds a Patrimonio Netto	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Momentum AllWeather a Patrimonio Netto	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Compensi Amministratori	112.719	30.998	27,50%	73.091	20.100	27,5%
Perdite fiscali pregresse illimitat. riportabili	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Totale	353.406	97.187		286.502	78.871	
Imposte differite:						
Rett. Val. debiti e crediti in valuta	13.564	3.730	27,50%	1.752	482	27,5%
Quote fondi AFS - contropartita PN	2.027.862	557.662	27,50%	1.173.764	322.785	27,5%
TFR	-	-	27,50%	-	-	27,5%
Totale	2.041.425	561.392		1.175.516	323.267	
Imposte differite (anticipate) nette		(464.205)			(244.396)	
Imposte anticipate attinenti a perdite fiscali dell'esercizio		-			-	
Imposte anticipate attinenti a perdite fiscali degli esercizi precedenti		-			-	
Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte (anticipate) e differite:						
Perdite fiscali riportabili a nuovo	-	-		-	-	
Totale	-	-		-	-	

Sezione 19 - Conto economico: altre informazioni

19.1 Composizione analitica degli interessi attivi e delle commissioni attive

Data la natura della Società tale informativa non è rilevante.

Parte D - Altre informazioni

Sezione 3 - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

Premessa

In conformità con la circolare n. 263 della Banca d'Italia "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche" e con le linee guida fornite da UniCredit in qualità di *Holding*, il Gruppo Pioneer ha stabilito un proprio processo di valutazione, basato su modelli interni (ICAAP, *Internal Capital Adequacy Assessment Process*), di adeguatezza del capitale detenuto per fronteggiare i rischi assunti, in un'ottica attuale, previsionale ed in condizioni di *stress* del quadro economico e finanziario. Questo processo si inserisce all'interno del quadro normativo di Secondo Pilastro di Basilea II, che richiede alle banche la definizione di una appropriata struttura di *governance* di rischio al proprio interno; in ragione di ciò, in applicazione del principio di proporzionalità, alla Società è affidata dalla *Holding* la qualifica di *Sub-Holding* del Gruppo UniCredit e, in quanto tale, responsabile dell'implementazione del quadro di riferimento del Secondo Pilastro all'interno del Gruppo Pioneer.

In ottemperanza a questo *framework*, la Società ha quindi collocato all'interno del proprio governo societario le responsabilità legate all'esecuzione del processo (si vedano le sezioni relative alla *corporate governance* e al sistema dei controlli interni per i dettagli sugli organi e le funzioni coinvolte), ha identificato i rischi rilevanti per la sua attività e per quella di ciascuna delle società consolidate ed ha adottato, sotto la guida e l'indirizzo della *Holding*, le metodologie ed il quadro di riferimento per la misurazione, il monitoraggio e la mitigazione di tali rischi, anche in condizioni di *stress*. Queste fasi del processo vengono riesaminate dalla Società con cadenza almeno annuale e sono sottoposte ad autovalutazione allo scopo di risolvere potenziali difformità dal *framework* e provvedere al loro miglioramento. La valutazione quantitativa dei singoli rischi avviene attraverso la determinazione del capitale economico, che rappresenta la massima perdita attesa associata ad una predeterminata probabilità; l'aggregazione del capitale economico per ciascun rischio rilevante (considerando anche il beneficio di diversificazione ed il margine suppletivo, che tiene conto della componente ciclica e del rischio di modello) fornisce il capitale interno, una misura del fabbisogno di capitale che la Società ritiene necessario per coprire le perdite eccedenti un dato livello atteso.

Il capitale interno si confronta con le risorse finanziarie disponibili (ovvero, una misura a valore di mercato delle risorse in grado di assorbire le potenziali perdite, tali da assicurare la solvibilità) per determinare la *Risk Taking Capacity* (RTC), la principale misura di adeguatezza del capitale del Gruppo Pioneer. Tale misura rappresenta una delle metriche utilizzate da Pioneer nella determinazione del proprio *risk appetite*, definito come la variabilità dei risultati che l'organizzazione è disposta ad accettare a sostegno della propria strategia; in termini formali, il *Risk Appetite Framework* rappresenta lo strumento per incorporare l'ICAAP nel processo decisionale e di pianificazione ed è declinato in termini di metriche rilevanti (tra cui misure di adeguatezza del capitale e di redditività), definendo su di esse limiti, valori obiettivo e soglie di attenzione, per poi essere corredato da un insieme di limiti operativi e strategie. Il *Risk Appetite Framework*, stabilito in coerenza con il quadro di riferimento della *Holding* ed approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società, è rivisto annualmente, in accordo con le tempistiche del processo di *budget*; un processo di *escalation* ai livelli organizzativi appropriati garantisce una reazione adeguata nel caso in cui i valori delle metriche si avvicinino o sfiorino le soglie di attenzione o i limiti.

Identificazione, misurazione e mitigazione dei rischi rilevanti

Pioneer ha identificato i seguenti rischi come rilevanti per la propria attività:

- Rischio di Credito
- Rischio di Mercato
- Rischio Operativo
- Rischio di *Business*
- Rischio Immobiliare
- Rischio di Investimenti Finanziari
- Rischio Reputazionale
- Rischio Strategico

In aggiunta ai rischi di Primo Pilastro (rischi di Credito, Mercato ed Operativo), considerati nella sezione sui requisiti patrimoniali all'interno della normativa di Banca d'Italia, Pioneer tiene quindi in considerazione altri rischi aventi il potenziale di generare perdite per il Gruppo, cosiddetti "di Secondo Pilastro". Tra questi, il rischio reputazionale ed il rischio strategico non sono oggetto di quantificazione attraverso la determinazione del Capitale Economico, ma il loro controllo è assicurato attraverso un'appropriata struttura di governo societario, che assegna agli organi competenti il ruolo di indirizzo strategico e di monitoraggio dei rischi non quantificabili ma aventi un potenziale impatto economico sulla Società. Il rischio di liquidità, ossia il rischio di non essere in grado di far fronte ai propri impegni di pagamento, non è stato identificato tra i rischi rilevanti per l'attività del Gruppo.

Tra i rischi considerati in Pioneer, il rischio operativo e quello di *business* sono considerati rischi primari, i rischi di mercato, di credito e di investimenti finanziari sono invece ritenuti secondari, in considerazione della loro entità relativamente più contenuta. Il rischio immobiliare è considerato pertinente ma non è oggetto di quantificazione, in ragione di una esposizione a questo tipo di rischio che rimane molto contenuta.

La valutazione dei rischi quantificabili avviene attraverso il calcolo del capitale economico. Nel caso dei rischi di credito e di mercato, tale calcolo viene approssimato attraverso il requisito patrimoniale (calcolato secondo le disposizioni di Primo Pilastro), poiché la natura di tali rischi per il tipo di attività di Pioneer non consente di adottare le metodologie di Gruppo per la determinazione del capitale economico.

Il calcolo del capitale economico ed interno è funzionale alla determinazione dell'adeguatezza di capitale, valutata attraverso le opportune metriche. Tale adeguatezza viene anche calcolata, con il supporto della Capogruppo, in condizioni di *stress* economico e finanziario, applicando alle variabili rilevanti per la determinazione del capitale economico opportuni scenari a diversi gradi di severità.

3.1 Rischio di credito

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali

Per Rischio di Credito si intende il rischio che una variazione inattesa della qualità creditizia di una controparte possa determinare un cambiamento nel valore dell'esposizione vantata nei suoi confronti. Tale cambiamento potrebbe essere dovuto all'insolvenza della controparte o al peggioramento del suo merito creditizio.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

Il rischio di credito viene controllato attraverso una specifica *policy* (*Liquidity Policy*) che limita l'investimento in attività a rischio creditizio significativo e dispone la fissazione di limiti di esposizione alle singole controparti.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

In assenza di attività creditizia, il rischio di credito si limita alle esposizioni verso le controparti, tipicamente banche (per depositi in conto corrente e a breve termine) e fondi comuni. Il capitale economico viene quindi approssimato con il requisito patrimoniale, calcolato secondo la metodologia standardizzata di Primo Pilastro.

Informazioni di natura quantitativa

1. Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia

(migliaia di euro)

Portafogli/qualità	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturata	Esposizioni scadute	Altre attività	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-	-	-
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-	-	-	-	-
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	14.467	14.467
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-
5. Crediti verso banche	-	-	-	-	165.957	165.957
6. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	43.033	43.033
7. Crediti verso clientela	-	-	-	-	-	-
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-
Totale 30/09/2014	-	-	-	-	223.457	223.457
Totale 31/12/2013	-	-	-	-	139.098	139.098

2.2 Esposizioni creditizie verso banche ed enti finanziari: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore portafoglio	Esposizione netta
B. ATTIVITA' DETERIORATE				
ESPOSIZIONE PER CASSA:				
- Sofferenze	-	-	-	-
- Incagli	-	-	-	-
- Esposizioni ristrutturate	-	-	-	-
- Esposizioni scadute deteriorate	-	-	-	-
ESPOSIZIONE FUORI BILANCIO				
- Sofferenze	-	-	-	-
- Incagli	-	-	-	-
- Esposizioni ristrutturate	-	-	-	-
- Esposizioni scadute deteriorate	-	-	-	-
Totale A	-	-	-	-
C. ESPOSIZIONI IN BONIS				
- Esposizioni scadute non deteriorate	-	-	-	-
- Altre esposizioni	208.990	-	-	208.990
Totale B	208.990			208.990
Totale (A+B)	208.990			208.990

2.3 Classificazione delle esposizioni in base ai rating esterni e interni

2.3.1 Distribuzione delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

(migliaia di euro)

Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	Classe 1	Classe 2	Classe 3	Classe 4	Classe 5	Classe 6		
A. Esposizioni per cassa		165.957	-	-	-	-	43.033	208.990
B. Derivati								
B.1 Derivati finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-
B.2 Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-	-	-
C. Garanzie rilasciate	-	-	-	-	-	-	-	-
D. Impegni a erogare fondi	-	-	-	-	-	-	-	-
E. Altre	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	-	165.957	-	-	-	-	43.033	208.990

La Classe 2 corrisponde all'intervallo di rating A+ / A -.

3.2 Rischio di Mercato

Aspetti Generali

Per rischio di mercato si intende il rischio di perdite sulle posizioni in bilancio dovute a movimenti nei prezzi di mercato. In funzione dei fattori di rischio, viene classificato come rischio di tasso di interesse, di cambio, azionario, di prezzo delle materie prime, di volatilità, di spread creditizio.

3.2.1 Rischio di tassi di interesse

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali

Per Rischio di Tasso di interesse si intende il rischio che il valore di mercato delle posizioni detenute diminuisca a causa di variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse. Le possibili cause di questa tipologia di rischio sono legate al riprezzamento delle attività e delle passività, a cambiamenti nella pendenza e nella forma della curva di rendimento, imperfetta correlazione negli aggiustamenti dei tassi a credito e a debito su differenti strumenti con caratteristiche di riprezzamento simili e alle opzioni incorporate in molte attività, passività e portafogli OBS bancari.

Sulla base dell'analisi qualitativa non sono emersi significativi effetti di rischio.

Informazioni di natura quantitativa

1. Distribuzione per durata residua (data di riprezzamento) delle attività e delle passività finanziarie

(migliaia di euro)

Voci/durata residua	A vista	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno fino a 5 anni	Da oltre 5 anni fino a 10 anni	Oltre 10 anni	Durata indeterminata
1. Attività								
1.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Crediti	165.957	-	-	-	-	-	-	14.467
1.3 Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Passività								
2.1 Debiti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Derivati finanziari								
Opzioni								
3.1 Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2 Posizioni corte	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri derivati								
3.3 Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-	-	-
3.4 Posizioni corte	-	-	-	-	-	-	-	-

3.2.3 Rischio di Cambio

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali

Per Rischio di Cambio si intende il rischio di perdite determinate da variazioni sfavorevoli dei tassi di cambio di valute straniere.

La Società, laddove ritenuto opportuno, attua una politica di copertura dei dividendi rivenienti delle controllate non appartenenti all'area Euro. Tale politica di copertura si attua mediante prodotti derivati in cambi finalizzati all'immunizzazione delle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Sul rischio cambio viene calcolato il requisito patrimoniale secondo la metodologia standardizzata di Primo Pilastro. Questo requisito viene convertito in Capitale Economico attraverso una trasformazione lineare (sotto condizioni di normalità), per tenere conto del diverso orizzonte temporale ed intervallo di confidenza a cui i due diversi concetti di capitale a rischio si riferiscono. Sono demandate alle singole funzioni locali delle controllate le decisioni relative all'assunzione e/o alla copertura dei rischi di cambio sul bilancio delle singole società.

Informazioni di natura quantitativa

1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività, delle passività e dei derivati

(migliaia di euro)

Voci	Valute					
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Altre valute
1. Attività finanziarie						
1.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-
1.2 Titoli di Capitale	-	-	-	-	-	-
1.3 Crediti	-	-	-	-	-	-
1.4 Altre attività finanziarie	4.172	-	-	-	-	-
2. Altre attività	-	-	-	-	-	-
3. Passività Finanziarie						
3.1 Debiti	-	-	-	-	-	-
3.2 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-
3.3 Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-
4. Altre passività	2.824	2.708	-	-	1	-
5. Derivati						
5.1 Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-
5.2 Posizioni corte	-	-	-	-	-	-
Totale attività	4.172	-	-	-	-	-
Totale passività	2.824	2.708	-	-	1	-
Sbilancio (+/-)	1.348	(2.708)	-	-	(1)	-

3.3 Rischi Operativi

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

Descrizione

Per Rischio Operativo si intende il rischio di perdite dovute ad errori, violazioni, interruzioni, danni causati da processi interni, personale, sistemi o causati da eventi esterni. Può essere definito operativo l'evento che risulta da inadeguatezza o disfunzioni dei processi interni, persone e sistemi o che deriva da eventi sistemici e da altri eventi esterni (frodi interne o esterne, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, multe e altre sanzioni derivanti da violazioni normative, danni ai beni patrimoniali dell'azienda, interruzioni dell'operatività e disfunzione dei sistemi, gestione dei processi).

Struttura Organizzativa

Al fine di individuare, mitigare e trasferire tale rischio, la Società è dotata di una funzione indipendente di *Operational Risk Management* che risponde al *Chief Administrative Officer* e seguendo le linee guida del *Global Risk Management*. La funzione è chiamata all'aggiornamento costante dei rischi operativi identificati in collaborazione con i responsabili delle varie aree di *business*, tenendo traccia delle azioni correttive implementate, migliorando l'ambiente di controllo e ove possibile trasferendo tali rischi a terzi.

Policy

È stata definita a livello di Gruppo Pioneer la *policy* che disciplina le modalità da adottare per il controllo/gestione del rischio operativo in linea con quanto previsto dal Manuale metodologico del Gruppo UniCredit.

Gestione

La Società mette in atto a tutti i livelli strumenti a supporto degli approcci di misurazione, gestione, mitigazione del rischio operativo per un costante monitoraggio e *reporting* dei profili di rischio e delle esposizioni materiali alle perdite. Tale attività viene svolta attraverso:

- *Risk Assessment, Risk Mapping*: prima fase di un approccio metodologico di gestione del rischio operativo, ha come obiettivo l'ottenimento di una corretta conoscenza dei rischi operativi intrinseci in tutti i prodotti, le attività, i processi e i sistemi significativi di tutte le unità di *business*. Il Gruppo si avvale dello strumento *PioneerRisk*; l'applicativo permette di avviare un processo di *escalation* immediato nei confronti dei responsabili di area fino alla Direzione. Periodicamente viene prodotta una reportistica riepilogativa a favore della Direzione e dell'*Internal Audit*;
- *Key Risk Indicator*: metodologia volta all'identificazione e alla raccolta di misuratori quantitativi con lo scopo di identificare le attività potenzialmente a rischio premonitori di possibili eventi futuri. Periodicamente viene prodotta una reportistica a favore della Direzione Generale per la comunicazione alla *Holding UniCredit*;
- *Event data collection*: raccolta e analisi dei dati relativi agli eventi operativi verificatisi (perdite, utili, accantonamenti, recuperi) proponendo adeguate misure di mitigazione. A tale scopo la funzione di *Operational Risk* si avvale dell'apposito strumento "*Event Report*". Adeguata reportistica viene prodotta a favore del Consiglio di Amministrazione e dell'*Internal Audit*;

- Analisi di scenario: stima dell'esposizione ai rischi operativi dei processi *core* della Società attraverso l'analisi delle perdite interne, degli eventi esterni, dell'andamento degli indicatori di rischio. I risultati in termini di *worst case*, processi critici identificati, proposte di mitigazione sono descritti in appositi *report* redatti dalla funzione ORM e messi a disposizione della Direzione Generale.

Training

La funzione ORM fornisce periodicamente formazione sui rischi operativi al personale della Società il quale può avvalersi anche dei programmi di formazione *on-line* messi a disposizione dalla funzione.

Copertura Assicurativa

Al fine di trasferire parte del rischio operativo, è stata stipulata a livello di Gruppo Pioneer una polizza assicurativa "*Error and Omission*" con la definizione di franchigie e massimali.

Governance

Il Consiglio di Amministrazione, che svolge un ruolo fondamentale per l'istituzione di un modello esauriente di *governance* applicato all'intero Gruppo Pioneer, viene periodicamente informato sul livello di rischio assunto attraverso la reportistica citata e ha il compito di approvare la *policy* di rischio.

A. Rischi derivanti da pendenze legali

Con riferimento ai principali eventi di particolare interesse per il Gruppo Pioneer si forniscono i seguenti aggiornamenti.

Aggiornamenti sul caso Madoff

Il background

UniCredit S.p.A., Pioneer Global Asset Management S.p.A. ("PGAM"), e diverse sue controllate dirette ed indirette sono state citate o sottoposte ad indagini nell'ambito del c.d. schema Ponzi architettato da Bernard L. Madoff ("Madoff") tramite la società di intermediazione finanziaria Bernard L. Madoff Investment Securities LLC ("BLMIS"), scoperto nel dicembre 2008. Madoff o BLMIS e le società legate a PGAM sono state coinvolte al caso in virtù del fatto che Pioneer Alternative Investment Management Limited ("PAI"), una società controllata direttamente da PGAM, aveva operato in qualità di consulente finanziario e/o responsabile per gli investimenti per i fondi Primeo (compresa Primeo Fund Ltd. - attualmente in liquidazione ufficiale - ("Primeo")) e altri fondi di diritto non statunitense che avevano investito in altri fondi di diritto non statunitense con conti presso la società BLMIS.

Procedimenti legali negli Stati Uniti

Le class action

UniCredit S.p.A., PGAM e PAI risultavano tra i circa 70 convenuti citati nelle tre *class action putative* istituite presso il Tribunale Distrettuale del *Southern District* di New York (il "*Southern District*") tra gennaio e marzo 2009, dai rappresentanti degli investitori in tre rispettivi gruppi di fondi di investimento (i fondi "Herald", i fondi "Primeo" e i fondi "Thema"), i quali avevano direttamente o indirettamente investito nella società BLMIS. Gli attori hanno principalmente sostenuto che i convenuti avrebbero dovuto scoprire la frode perpetrata da Madoff. Il caso Herald si basa su presunte violazioni dello *United States Racketeer*

Influenced and Corrupt Organizations Act (“RICO”), reclamando un danno di circa USD 2 miliardi, che gli attori chiedono di triplicare secondo quanto previsto dal RICO. Gli attori nei tre casi vantano inoltre danni di importo non determinato (aggiuntivi rispetto a quelli indicati sopra ai sensi del RICO) ed altri rilievi.

Il 29 novembre 2011, il *Southern District* ha rifiutato tutte e tre le *class actions* sopra citate, sulla base del fatto che, relativamente a UniCredit S.p.A., PGAM e PAI, gli Stati Uniti non rappresentavano il luogo più opportuno per pronunciarsi sulle richieste vantate dagli attori. Su questa decisione è stato presentato ricorso in appello alla Suprema Corte degli Stati Uniti (la “*Suprema Corte*”)

Istanze del liquidatore fallimentare del SIPA

Nel dicembre del 2008, in linea con il U.S. Securities Investor Protection Act del 1970 (“SIPA”) è stato nominato il soggetto incaricato di amministrare la procedura (il “liquidatore fallimentare del SIPA”) per la liquidazione di BLMIS. Nel dicembre del 2010, il liquidatore fallimentare del SIPA ha intentato due cause (rispettivamente la causa “HSBC” e la causa “Kohn”) presso la *United States Bankruptcy Court* del *Southern District* di New York (il “Tribunale Fallimentare”) contro diverse dozzine di convenuti, comprese UniCredit S.p.A., PGAM, PAI ed alcune persone attualmente o precedentemente collegate. Per entrambe le cause è stata accolta la richiesta di spostare il dibattimento presso il tribunale di primo grado del *Southern District*, ovvero presso un giudice di merito di natura non fallimentare.

Caso Kohn

Nella causa Kohn, il liquidatore fallimentare del SIPA ha depositato azioni contro oltre 70 convenuti, comprese UniCredit S.p.A., PGAM, e alcune persone attualmente o precedentemente affiliate. Sono state avviate azioni legali di tre tipologie: azioni di annullamento (comunemente dette “azioni revocatorie”) istanze pertinenti alla *common law* e violazioni del RICO. Il 26 novembre 2014 il liquidatore fallimentare del SIPA ha volontariamente ritirato, senza che la sentenza passasse in giudicato e con efficacia immediata, le azioni legali (e le pretese di risarcimento) contro alcuni convenuti del caso Kohn, compresi UniCredit S.p.A., PGAM, ed alcune persone fisiche attualmente o precedentemente legate a dette soggetti. Il caso rimane pendente nei confronti dei rimanenti convenuti, che non risultano avere o aver avuto rapporti con UniCredit S.p.A., PGAM o una delle società da queste controllate.

Caso HSBC

Nel caso HSBC, il liquidatore fallimentare del SIPA ha depositato azioni contro circa 60 convenuti, compresi UniCredit S.p.A., PAI ed alcune persone attualmente o precedentemente affiliate. In questo caso, il liquidatore fallimentare del SIPA: i) ha depositato istanze di annullamento contro determinati convenuti con responsabilità solidale, per un importo presunto eccedente USD 2 miliardi e (ii) ha cercato di recuperare importi non specificati (che si presumono ammontare a diversi miliardi di dollari) per istanze pertinenti a reati di *common law*, inclusi il favoreggiamento e la complicità nella violazione del dovere fiduciario di BLMIS e nella frode perpetrata da tale società.

Le istanze pertinenti alla *common law* sono state respinte dal Southern District in data 28 luglio 2011. Contro tale decisione è stato presentato ricorso presso la Corte d’Appello degli Stati Uniti per il *Second Circuit* (il “*Second Circuit*”). Un’ulteriore richiesta di riconsiderare il caso è stata respinta dalla Suprema Corte e non vi sono ulteriori ricorsi pendenti.

Le istanze di annullamento sono ancora pendenti di fronte al tribunale fallimentare. Queste sono attualmente soggette ad una mozione che ne chiede l’archiviazione ai sensi di un’interpretazione (*ruling*) che sostiene l’inapplicabilità di tali istanze a transazioni effettuate

al di fuori del territorio degli Stati Uniti, tra controparti entrambi non statunitensi, in quanto non è possibile applicare la legge degli Stati Uniti per casi di competenza extraterritoriale.

Il 17 dicembre 2014 il Tribunale Fallimentare ha approvato l'accordo transattivo che il liquidatore fallimentare del SIPA ha concluso con Primeo ed Herald. I legali del liquidatore hanno successivamente informato i legali di UniCredit S.p.A. del fatto che le istanze di annullamento precedentemente in essere sono venute meno in quanto incluse nell'accordo transattivo e pertanto né UniCredit S.p.A. né PAI saranno citate in giudizio nelle successive modifiche alle azioni legali avviate nell'ambito del caso HSBC. Finché tali modifiche non verranno depositate, tuttavia, non si ha la garanzia che le istanze precedentemente in essere contro UniCredit S.p.A. e PAI non vengano più richiamate dagli organi di stampa.

I soggetti attualmente o precedentemente affiliati citati come convenuti nel caso HSBC, che non erano stati finora coinvolti, sono ora divenuti parte attiva. I soggetti attualmente o precedentemente affiliati che potrebbero avere simili memorie difensive da presentare, quali UniCredit S.p.A. e le relative società affiliate, potrebbero vantare diritti a richiedere un risarcimento del danno subito a tali soggetti.

Azione promossa da SPV OSUS Ltd.

UniCredit S.p.A. ed alcune società da questa controllate - inclusa PAI - sono state citate come convenuti, insieme ad altri 40 soggetti circa, in una causa istruita presso la Suprema Corte dello Stato di New York, Contea di New York, in data 12 dicembre 2014 da SPV OSUS Ltd. La causa riguarda azioni legali basate sulla *common law* e connesse allo schema Ponzi utilizzato da Madoff, e sostengono che i convenuti abbiano collaborato e si siano resi complici e/o abbiano consapevolmente partecipato alla realizzazione dello schema usato da Madoff. Il caso è stato promosso per conto degli investitori di BLMIS e chiedono un risarcimento danni per un importo non quantificato. L'azione promossa da SPV OSUS Ltd. è nelle fasi iniziali.

Mandati di comparizione e indagini

Nel gennaio del 2009, Pioneer Investment Management, Inc. ("PIM"), una controllata di PGAM, ha ricevuto mandato di comparizione dalla *United States Securities Exchange Commission* e dallo *United States Department of Justice*. In risposta ai mandati di comparizione, PIM ha prodotto i documenti richiesti. Le indagini sono tuttora in corso.

Nel settembre del 2009, PIM ha ricevuto un mandato di comparizione da parte del liquidatore fallimentare del SIPA. In risposta al mandato di comparizione, PIM ha prodotto i documenti richiesti.

Indagini al di fuori degli Stati Uniti

Il 22 luglio 2011 i "liquidatori congiunti ufficiali" di Primeo Fund Limited (in liquidazione ufficiale) (i "LCU ") hanno citato PAI dinnanzi al tribunale superiore delle Isole Cayman, Divisione Servizi Finanziari. PAI ed i LCU hanno raggiunto un accordo transattivo.

Verso la fine del 2011, in Austria sono iniziate le cause civili contro Pioneer Investments Austria GmbH ("PIA") e altri. All'inizio del 2012, sono iniziate le cause civili austriache distinte in cui PAI è stata citata tra i convenuti. Nel marzo 2013 gli attori hanno richiesto di continuare i procedimenti in corso. Tuttavia, ogni eventuale sviluppo è stato rinviato a data da destinarsi.

Gli attori delle cause austriache contro PIA hanno presumibilmente investito in Primeo e domandano circa € 1,7 milioni a PIA (e altri compresa BA), sostenendo di non essere stati informati da PIA del conflitto di interessi che riguardava presumibilmente il Gruppo UniCredit

nei confronti di Primeo. Nel maggio 2012 la parti hanno concordato una sospensione del processo fino al 31 dicembre 2012. Nel marzo 2013 gli attori hanno richiesto di riavviare il procedimento. Nel gennaio 2014, il tribunale ha richiesto di presentare ulteriore documentazione. Nel corso del 2014 i procedimenti sono stati assegnati a giudici diversi e le parti sono ora in attesa di una nuova data per l'udienza.

Gli attori delle cause austriache contro PAI hanno presumibilmente investito in Primeo e chiedono circa € 50.000 a PAI (e altre società del Gruppo UniCredit). Su queste cause è stato raggiunto un accordo transattivo su base strettamente confidenziale.

Alcune conseguenze potenziali

Sono state minacciate ulteriori istanze contro varie controllate di PGAM, e potrebbero essere istituite in futuro, anche se limitate da appositi accordi.

PGAM e le sue controllate intendono difendersi con vigore dalle imputazioni e dalle richieste di risarcimento relative al caso Madoff.

Sulla base di quanto descritto sopra, al momento non è possibile fornire una stima affidabile dei tempi e degli esiti delle varie azioni, né determinare il livello di responsabilità, qualora eventuali responsabilità venissero accertate. Ad oggi, e fatto salvo quanto detto sopra, in conformità ai principi contabili internazionali, non sono stati effettuati accantonamenti in bilancio in relazione a specifici rischi associati alla vicenda Madoff.

Azioni connesse ai CDO in New Mexico

Nell'agosto del 2006 il *New Mexico Educational Retirement Board (ERB)* ed il *New Mexico State Investment Council (SIC)*, entrambi fondi di stato, avevano investito USD 90 milioni in *Vanderbilt Financial, LLC (VF)*, una società veicolo promossa da *Vanderbilt Capital Advisors, LLC (VCA)*. L'obiettivo di VF era di investire in *tranche* di partecipazioni di obbligazioni di debito date a garanzia (CDOs) gestite in primo luogo da VCA. L'investimento nelle partecipazioni VF, compreso quello di ERB e SIC, perse ogni valore. VF fu poi liquidata.

Svariate cause sono quindi state promosse o minacciate in relazione alle perdite sofferte da ERB e SIC in investimenti legati a VF ed in relazione ad ulteriori perdite di SIC in relazione a precedenti investimenti in altri CDOs gestiti da VCA. Come descritto oltre, VCA ha raggiunto un accordo di principio con ERB, SIC e lo Stato del New Mexico, finalizzato a definire transattivamente tutti i contenziosi iniziati o minacciati da o per conto dello Stato e di qualsiasi sua agenzia o fondo.

Causa Foy

Nel gennaio 2009 dinnanzi al Tribunale di Stato del New Mexico è stata promossa una causa nominata *Frank Foy v. Vanderbilt Capital Advisors, LLC, et al.* Foy è un ex dipendente di ERB ed ha promosso la propria azione in forza di quanto previsto dal *New Mexico Fraud Against Taxpayers Act (FATA)*, una legge che consente a privati cittadini di promuovere azioni in nome e per conto dello Stato e di avere una porzione dell'eventuale ricavato dell'azione. La legge prevede anche la triplicazione del danno, sanzioni e altre richieste.

Foy sostiene che gli investimenti di ERB e SIC furono realizzati nel quadro di una frode che affonda le proprie radici in false o fuorvianti informazioni circa la natura ed il rischio associato agli investimenti di VF, asseritamente finalizzate ad indurre i fondi di Stato ad investire in VF.

Foy sostiene anche che gli investimenti furono realizzati in un contesto di favoritismi politici, e che furono versati contributi economici all'ex governatore del New Mexico, Bill Richardson, e/o che altri pagamenti fatti da o per conto di Vanderbilt influenzarono in maniera impropria gli organi decisionali di ERB e SIC nel momento in cui furono autorizzati gli investimenti in VF.

La causa Foy mira ad ottenere la somma di USD 365 milioni, ivi compresi la perdita nell'investimento di USD 90 milioni ed il danno per mancati profitti pari a USD 30 milioni, i quali, per effetto della citata triplicazione ammontano a complessivi USD 360 milioni, più spese legali, interessi e altri costi e sanzioni.

Il ricorrente ha chiamato in causa come convenuti: VCA; la sua controllante Pioneer Investment Management USA Inc. (PIM US); la controllante di quest'ultima, Pioneer Global Asset Management S.p.A. ("PGAM"); UniCredit S.p.A.; vari direttori e dirigenti di VCA, VF e/o PIM US; studi legali, società di revisione esterne, banche di investimento e dirigenti dello Stato del New Mexico.

I convenuti hanno depositato le loro istanze di rigetto della causa basate su questioni sostanziali e procedurali, ivi compresa la contestazione dell'applicazione retroattiva del FATA, essendo stati gli investimenti disposti prima che il FATA divenisse efficace. In un'azione parallela iniziata da Foy contro altri convenuti, la Corte di Appello del New Mexico ha deciso che il FATA non può essere applicato retroattivamente. Foy ha presentato ricorso in appello contro questa decisione.

Il giudizio di merito ha disposto che Foy può procedere con la causa nella misura in cui questa sia connessa a comportamenti posti in essere dopo la data di entrata in vigore del FATA e che il ricorso correttamente contesta condotte tenutesi dopo quella data.

Foy ha tentato di emendare il suo ricorso per aggiungere più di 50 costrutti di natura legale sull'illecito al fine di introdurre nel giudizio altre transazioni CDO che furono gestite da VCA ed in cui il SIC aveva in precedenza investito incrementando in questo modo i danni reclamati a USD 864 milioni (dopo la triplicazione). Al momento il tentativo non ha avuto successo.

Nel gennaio 2012 le altre istanze di rigetto dei convenuti sono state respinte o deferite dalla Corte per essere decise in una fase più avanzata del procedimento e di conseguenza le parti in causa hanno intrapreso discussioni preliminari finalizzate a chiarire scopo e tempi della *discovery* ammessa. I ricorrenti hanno altresì depositato una risposta in cui rigettano le accuse materiali del ricorrente.

Il caso Foy è ancora pendente in attesa degli esiti dell'appello presso la Suprema Corte del New Mexico nel caso parallelo in cui la società non è parte in causa, ma dove la suprema corte dovrebbe definitivamente pronunciarsi in merito alla decisione se il FATA possa essere applicato retroattivamente o meno.

Class and Derivative Actions

Nel gennaio e febbraio del 2010 due *purported class* o *derivative actions* chiamate Donna J. Hill v. Vanderbilt Capital Advisors, LLC, et al., e Michael J. Hammes v. Vanderbilt Capital advisors LLC, et al. sono state istruite presso la Corte dello Stato del New Mexico. Queste azioni sono finalizzate a recuperare, in nome di ERB e dei partecipanti al piano pensionistico, la somma di USD 40 milioni che ERB perse nel suo investimento in VF. Le cause Hill ed Hammes riportano accuse fattuali simili a quelle portate avanti nel caso Foy, ma sono fondate su basi legali differenti, principalmente perché riportano accuse di frode legate alla *common law*, violazione dei doveri fiduciari (contro i consiglieri di amministrazione di ERB), aiuto e favoreggiamento nella violazione dei medesimi doveri

fiduciari da parte dei consiglieri di amministrazione di ERB, e violazione delle leggi in materia di strumenti finanziari.

Le cause *Hill* e *Hammes* sono state emendate e ora vedono come convenuti VCA, un ex funzionario di VCA, e svariati attuali ed ex membri del Consiglio di ERB. Nel febbraio 2010 la causa *Hill* è stata rigettata dalla Corte Distrettuale degli Stati Uniti per il distretto del New Mexico. I convenuti avevano fatto istanza di rigetto contro la causa *Hill*, e nel settembre del 2011, la Corte Federale si è dichiarata non competente ai fini della decisione ed ha rimandato la causa alla Corte di Stato. Nel dicembre 2012 la Corte di Appello degli Stati Uniti per il *Tenth Circuit* ha dichiarato la propria incompetenza a rivedere quella decisione. Il caso *Hill* è stato quindi trasferito ad un giudice presso la Corte dello Stato del New Mexico dove era stato istruito in origine.

Le scadenze nella causa *Hill* sono state rinviate svariate volte. A seguito della transazione globale conclusa tra la Società e lo stato del New Mexico, la quale, se definitivamente approvata, comporterebbe il ritiro di tutte le azioni presentate nei casi *Hill* e *Hammes*, le parti hanno presentato una mozione congiunta per ottenere l'archiviazione delle accuse contro Vanderbilt senza che la sentenza passi in giudicato. Nel giugno e nel settembre 2014, rispettivamente, il tribunale competente per i casi *Hill* e *Hammes* ha accolto la mozione ed ha archiviato le accuse, chiudendo quindi il caso nei confronti di Vanderbilt. Le sentenze di archiviazione dispongono che, se l'accordo transattivo globale tra la Società e lo Stato del New Mexico dovesse non essere approvato dal tribunale competente per il caso *Foy*, gli attori potranno ripresentare le proprie richieste contro Vanderbilt.

Lettera di reclamo da parte del SIC

Nel luglio 2012, VCA ha ricevuto una lettera dai legali di SIC in cui si sottolinea che SIC è pronta ad intentare la propria causa contro VCA in relazione sia alla somma di USD 50 milioni di investimenti persi in VF, sia in relazione ad altri investimenti precedenti in altri CDOs gestiti da VCA. La lettera chiarisce come i danni richiesti da SIC nel complesso siano superiori a USD 100 milioni e richiede un incontro in cui si possa discutere della causa minacciata prima che la stessa venga formalmente promossa. A seguito di tale lettera, i legali di VCA hanno preso contatti con i loro omologhi del SIC per iniziare un confronto in materia e discutere un eventuale accordo prima di avviare ufficialmente le azioni legali.

Transazione

Nel dicembre 2012, VCA ha raggiunto un accordo di principio con SIC, ERB e lo Stato del New Mexico finalizzato a definire in via transattiva tutte le azioni relative a qualsiasi investimento in VF o in altri CDOs gestiti da VCA pendenti o minacciate dallo Stato o, in suo nome, da qualsiasi agenzia o fondo. L'accordo transattivo è stato firmato nel febbraio 2013.

Sulla base dell'accordo transattivo, VCA ha versato la somma di USD 24,25 milioni su un conto *escrow*, ed il costo risulta contabilizzato nel bilancio relativo all'esercizio 2012. La transazione necessita dell'approvazione del Tribunale, ma, qualora approvata ed eseguita secondo i termini prestabiliti, determinerà il rigetto sia delle cause *Foy*, *Hill* e *Hammes* sia della questione connessa all'azione minacciata da SIC. Nell'ambito della transazione, verranno rilasciate liberatorie in favore di VCA, PIM US, PGAM, UniCredit e tutte le persone connesse a queste società che erano state citate nelle cause.

In data 12 luglio 2013, il Tribunale del caso *Foy* ha disposto la sospensione del giudizio in merito alla transazione fino al pronunciamento della Suprema Corte del New Mexico sull'analogo caso *Foy* in merito sull'applicabilità o meno dello Statuto FATA in senso retroattivo e sta proseguendo gli approfondimenti nel caso *Foy* contro VCA a seguito del ricorso pendente. Si attende una decisione nel corso del 2014. Nel frattempo, una delle cause è stata ritirata, mentre le altre risultano ancora in sospeso.

Causa Malott

Nel novembre 2011, Bruce Malott, ex Presidente di ERB, ha iniziato una causa dinanzi alla Corte di Stato del New Mexico contro persone o società asseritamente coinvolte in ERB in cosiddette pratiche di corruzione o pagamento di tangenti all'interno dell'ERB. Tra i convenuti figurano VCA, VF, PIM US e due ex funzionari di VCA. Le accuse fattuali contro VCA sono simili a quelle di *Foy, Hill*, ed *Hammes*, salvo il fatto che Malott richiede i supposti danni subiti personalmente nel momento in cui le transazioni ed i comportamenti contestati, pubblicati dalla stampa del New Mexico, portarono Malott a dimettersi da ERB ed a perdere i propri investimenti nella società.

Il ricorrente sostiene che le azioni poste in essere dai convenuti violano il *New Mexico Racketeering Act* e il *New Mexico Unfair Practices Act*, e che costituiscono reati quali la frode, la violazione dei doveri fiduciari, la falsificazione in maniera negligente della realtà ed altri reati. L'importo dei danni non è specificato, ma il ricorrente invoca la triplicazione dei danni, sanzioni (ove applicabili) oltre a tutti i danni materiali che potrà provare.

I convenuti hanno fatto istanza di rigetto nel marzo 2012. In giugno 2013, la causa promossa da Malott è stata archiviata senza passare in giudicato, e Malott ha presentato una nuova causa, modificandone l'oggetto, nell'agosto 2013. Nell'ottobre 2013 i convenuti hanno presentato una nuova istanza di rigetto. Dal momento che questa causa è stata promossa da Malott per danni a titolo personale, e non si tratta di una causa avviata in nome dello Stato o di ogni altro ente pubblico, non è soggetta alle disposizioni contenute nell'accordo transattivo con il SIC, l'ERB e lo stato del New Mexico.

Contenzioso con lo Stato dell'Indiana

Nel gennaio 2011, Vanderbilt è stata citata in un'azione legale iniziata nel settembre 2010 e denominata *Robertson v. Franco*. La causa, che è pendente davanti al Tribunale di Indianapolis, Stato dell'Indiana, è stata promossa dall'*Insurance Commissioner* (il "Commissario Assicurativo") dello Stato dell'Indiana nell'ambito del suo ruolo di liquidatore di Standard Life Insurance Co. ("Standard Life"), una società assicurativa dell'Indiana poi risultata fallita. Standard Life era una controllata di Capital Assurance Corporation ("CAC"), che è stato un cliente di Vanderbilt nel periodo 2005-2008 in merito alla gestione del proprio patrimonio. Il Commissario Assicurativo accusa Vanderbilt, una società che acquisito un ramo di *business* da Vanderbilt, gli ex amministratori e dirigenti di CAC, al fine di recuperare le perdite sofferte da Standard Life in conseguenza di una errata gestione del proprio portafoglio di investimenti. L'accusa del Commissario contro Vanderbilt riguarda la violazione di obblighi contrattuali (basati sulla teoria che Standard Life fosse una terza parte potenzialmente beneficiaria del mandato di gestione degli investimenti stipulato tra Vanderbilt e CAC), violazione di obblighi fiduciari e violazione dell'*Indiana State Securities Act*. Le richieste sono state riformulate nel giugno 2011 ed l'ammontare del risarcimento richiesto non è stato specificato.

I convenuti hanno depositato istanza di rigetto che è stata respinta nel gennaio 2012 e Vanderbilt ha presentato una memoria difensiva nel febbraio 2012 respingendo le accuse. Le analisi di merito sono ancora in corso.

Informazioni di natura quantitativa

Sulla base dell'analisi qualitativa non sono emersi da un punto di vista quantitativo significativi effetti di rischio diversi da quelli evidenziati nei punti precedenti.

3.4 Rischio di Liquidità

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

Descrizione

Per Rischio di Liquidità si intende il rischio che il Gruppo non sia in grado di adempiere alle proprie obbligazioni alla loro scadenza senza incorrere in perdite inaccettabili.

Gestione

La gestione della liquidità avviene attraverso il modello del Gruppo UniCredit e si basa sul principio che la Società deve adempiere ai suoi obblighi di pagamento in qualsiasi momento. Inoltre, tale attività deve essere perseguita senza incorrere in perdite inaccettabili. L'applicazione di tali premesse permette di effettuare operazioni sostenibili su base continuativa e di preservare il proprio diritto ed il marchio, assicurando la continuità delle operazioni di *business* nel tempo.

Sulla base dell'analisi qualitativa non sono emersi significativi effetti di rischio.

Informazioni di natura quantitativa

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie – Valuta di denominazione: EUR

(migliaia di euro)

Voci/durata residua	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorno a 15 giorni	Da oltre 15 giorno a 1 mese	Da oltre 1mese fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno fino a 3 anni	Da oltre 3 anni fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa											
A.1 Titoli di stato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.2 Altri titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.3 Finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.4 Altre attività	165.957	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.296
Passività per cassa											
B.1 Debiti verso:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Banche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Enti Finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Clientela	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.2 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.3 Altre passività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operazioni "fuori bilancio"											
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni corte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Differenziali positivi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Differenziali negativi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.3 Finanziamenti da ricevere	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni corte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni corte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.6 Garanzie finanziarie ricevute	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie – Valuta di denominazione: USD

(migliaia di euro)

Voci/durata residua	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorno a 1 mese	Da oltre 1 mese fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno fino a 3 anni	Da oltre 3 anni fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa											
A.1 Titoli di stato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.2 Altri titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.3 Finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.4 Altre attività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.172
Passività per cassa											
B.1 Debiti verso:											
- Banche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Enti Finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Clientela	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.2 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.3 Altre passività	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operazioni "fuori bilancio"											
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni corte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Differenziali positivi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Differenziali negativi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.3 Finanziamenti da ricevere	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni corte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni lunghe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Posizioni corte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.6 Garanzie finanziarie ricevute	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

3.5 Rischio di Business

Informazioni di natura qualitativa

Descrizione

Per Rischio di *Business* si intende il rischio di una variazione sfavorevole e imprevedibile del volume dell'attività e/o dei margini di guadagno, non derivanti da rischi di credito, mercato ed operativi.

Gestione

Il capitale economico relativo al rischio di *business* viene stimato attraverso il modello del Gruppo UniCredit (*Earnings at Risk* ad un fissato livello di confidenza). Il modello di calcolo si basa sui dati storici e previsionali delle poste di Conto Economico delle singole società del Gruppo Pioneer insieme a volatilità e correlazioni tra spese e ricavi.

Il rischio di *business* trova, per sua natura, forti limiti all'adozione di azioni di mitigazione, che possono essere intraprese, nell'ambito del processo di pianificazione strategica, solo a fronte di variazioni di specifici fattori di rischio aventi un impatto sulla redditività. In ogni caso, il monitoraggio costante di tali fattori consente di evidenziare possibili variazioni della volatilità del conto economico e degli utili.

3.6 Rischio di Investimenti Finanziari

Informazioni di natura qualitativa

Descrizione

Per Rischio di Investimenti Finanziari si intende il rischio derivante da partecipazioni in società non appartenenti al Gruppo Pioneer e dal portafoglio azionario, comprendente azioni, derivati azionari, *private equity*, quote di fondi.

Policy

Il rischio di investimenti finanziari viene gestito principalmente attraverso una *policy* dedicata all'investimento della liquidità (*Liquidity Policy*), che previene l'investimento in attività che esporrebbero le società a questo tipo di rischio. Inoltre la *policy* dedicata al *seeding* dei fondi delle varie società del Gruppo (*Seed Money Policy*) fornisce precise linee guida di controllo e monitoraggio di tali investimenti.

Gestione

Il capitale economico relativo al rischio di investimenti finanziari viene stimato attraverso il modello del Gruppo UniCredit (*Value at Risk* ad un fissato livello di confidenza) e si riferisce principalmente all'investimento di capitale nel lancio di nuovi fondi (*seed capital*) e alle partecipazioni in società non appartenenti al Gruppo Pioneer che vengono mappate su indici rappresentativi di classi di attività, le cui volatilità e correlazioni rappresentano (insieme alle esposizioni) gli *input* del modello di calcolo.

3.7 Rischio Reputazionale

Informazioni di natura qualitativa

Descrizione

Per Rischio Reputazionale si intende il rischio attuale o prospettico di un calo degli utili derivante da una percezione negativa dell'immagine della società da parte di clienti, controparti, investitori o Autorità di Vigilanza.

Gestione

Il rischio reputazionale non viene determinato quantitativamente ma gestito attraverso le regole di governo societario, che attribuisce all'*Internal Control Business Committee* il ruolo di monitoraggio e controllo dei rischi, ivi compresi quelli non misurabili, assistendo il Consiglio di Amministrazione nell'espletamento della sua funzione di responsabile ultimo dei rischi assunti dalla società. In aggiunta all'attribuzione agli organi competenti di specifici ruoli nella gestione dei rischi non misurabili, Pioneer ha adottato le linee guida della *Holding UniCredit* sul Rischio Reputazionale, volte a definire un insieme di principi generali per gestire e controllare tutte le attività del Gruppo in grado di generare questo tipo di rischio.

3.8 Rischio Strategico

Informazioni di natura qualitativa

Descrizione

Per Rischio Strategico si intende il rischio di perdite potenziali dovute a decisioni o cambiamenti radicali nel contesto operativo, da un'attuazione impropria delle decisioni, dalla mancanza di reattività a cambiamenti nel contesto operativo, con impatti negativi sul profilo di rischio, sugli utili nonché sull'orientamento generale e sul raggio di azione della società nel lungo periodo.

Gestione

Anche il rischio strategico, in quanto non misurabile, viene gestito attraverso le regole di *governance*, che riservano agli organi competenti le decisioni relative all'indirizzo strategico della società. Come per il rischio di *business*, la mitigazione del rischio strategico avviene a fronte di variazioni dei fattori che determinano il posizionamento strategico della società, attraverso l'adozione di azioni volte a limitare l'impatto di tali variazioni sul profilo di rischio/rendimento del conto economico. In termini più generali, il rischio strategico viene mitigato anche attraverso il rafforzamento della cultura di rischio all'interno della società, perseguito attraverso iniziative formative (fornite sia a livello di Gruppo UniCredit che da parte delle competenti funzioni di Pioneer) condotte trasversalmente sui vari livelli organizzativi.

Sezione 4 - Informazioni sul patrimonio

4.1.2.1 Patrimonio dell'impresa: composizione

(importi in euro)

Voci/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Capitale	1.219.463.434	1.219.463.434
2. Sovraprezzi di emissione	346.400.342	368.720.342
3. Riserve		
- di utili		
a) legale	243.892.687	243.892.687
b) statutaria	-	-
c) azioni proprie	-	-
d) altre	225.714.122	194.537.081
4. (Azioni proprie)	-	-
5. Riserve da valutazione		
- Attività finanziarie disp. per la vendita	1.470.197	850.979
- Attività materiali	-	-
- Attività immateriali	-	-
- Copertura di investimenti esteri	-	-
- Copertura dei flussi finanziari	-	-
- Differenze di cambio	-	-
- Attività non correnti e gruppi in via di dismissione	-	-
- Leggi speciali di rivalutazione	-	-
- Utili/perdite attuariali relativi a piani previdenziali a benefici definiti	(8.706)	34.363
- Quote delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate al patrimonio netto	-	-
6. Strumenti di capitale	-	-
7. Utile perdita dell'esercizio	105.811.745	8.857.042
Totale	2.142.743.821	2.036.355.928

4.1.2.2 Riserva da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

(importi in euro)

Attività/Valori	31/12/2014		31/12/2013	
	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Quote di O.I.C.R.	1.470.197	-	850.979	-
4. Finanziamenti	-	-	-	-
Totale	1.470.197	-	850.979	-

4.1.2.3 Riserva da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

(importi in euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti
1. Esistenze iniziali	-	-	850.979	-
2. Variazioni positive	-	-	619.218	-
2.1 Incrementi di fair value	-	-	619.218	-
2.2 Rigiro a conto economico di riserve negative da deterioramento da realizzo	-	-	-	-
2.3 Altre variazioni	-	-	-	-
3. Variazioni negative	-	-	-	-
3.1 Riduzioni di fair value	-	-	-	-
3.2 Rettifiche da deterioramento	-	-	-	-
3.3 Rigiro a conto economico da riserve positive: da realizzo	-	-	-	-
3.4 Altre variazioni	-	-	-	-
4. Rimanenze finali	-	-	1.470.197	-

Sezione 5 - Prospetto analitico della redditività complessiva

(importi in euro)

	Voci	Importo Lordo	Imposta sul reddito	Importo Netto
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	104.578.611	1.233.134	105.811.745
	Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico			
20.	Attività materiali	-	-	-
30.	Attività immateriali	-	-	-
40.	Piani a benefici definiti	(77.382)	34.314	(43.068)
50.	Attività non correnti in via di dismissione	-	-	-
60.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	-	-	-
	Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico			
70.	Copertura di investimenti esteri:	-	-	-
	a) variazioni di fair value	-	-	-
	b) rigiro a conto economico	-	-	-
	c) altre variazioni	-	-	-
80.	Differenze di cambio:	-	-	-
	a) variazioni di fair value	-	-	-
	b) rigiro a conto economico	-	-	-
	c) altre variazioni	-	-	-
90.	Copertura dei flussi finanziari:	-	-	-
	a) variazioni di fair value	-	-	-
	b) rigiro a conto economico	-	-	-
	c) altre variazioni	-	-	-
100.	Attività finanziarie disponibili per la vendita:	854.093	(234.875)	619.218
	a) variazioni di valore	854.093	(234.875)	619.218
	b) rigiro a conto economico	-	-	-
	- rettifiche da deterioramento	-	-	-
	- Utili / perdite da realizzo	-	-	-
	c) altre variazioni	-	-	-
110.	Attività non correnti in via di dismissione:	-	-	-
	a) variazioni di fair value	-	-	-
	b) rigiro a conto economico	-	-	-
	c) altre variazioni	-	-	-
120.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto:	-	-	-
	a) variazioni di fair value	-	-	-
	b) rigiro a conto economico	-	-	-
	- rettifiche da deterioramento	-	-	-
	- utili/perdite da realizzo	-	-	-
	c) altre variazioni	-	-	-
130.	Totale altre componenti reddituali	776.711	(200.561)	576.150
140.	Redditività complessiva (Voce 10+130)	105.355.322	1.032.573	106.387.895

Sezione 6 - Operazioni con parti correlate

4.1 – Informazioni sui compensi degli amministratori e dei sindaci

(migliaia di Euro)

	01/01/14 - 31/12/14		01/01/13 - 31/12/13	
Compensi e rimborsi ad Amministratori e Sindaci	606	100%	516	100%
a) Amministratori	463	76%	369	72%
b) Sindaci	143	24%	147	28%

Nome	Descrizione carica		Compensi annui		
	Carica ricoperta	Durata della carica	Emolumenti della carica	Benefici non monetari	Altri compensi
Yates Roger P.	Presidente	Appr. Bil. 2015	105.000	3.800	2.800
Börsch-Supan Axel	Vice Presidente e Consigliere Indipendente	Appr. Bil. 2015	60.000	3.800	2.800
Sandro Pierri	Amministratore Delegato	Appr. Bil. 2015 (*)	-	-	-
Giordano Lombardo	Vice dell'Amministratore Delegato	Appr. Bil. 2015 (**)	-	-	-
Claude Kremer	Consigliere Indipendente	Appr. Bil. 2015	45.000	3.800	2.800
Alessandro Leibold	Consigliere Indipendente	Appr. Bil. 2015	45.000	3.800	2.800
Antonio Vegezzi	Consigliere Indipendente	Appr. Bil. 2015	50.000	3.800	2.800
Natale Marina	Consigliere	Appr. Bil. 2015	-	-	-
Robert Glauber	Consigliere Indipendente	Appr. Bil. 2015 (***)	45.000	3.800	2.400
Michele Rutigliano	Presidente Coll. Sindacale	Appr. Bil. 2015	50.000	3.800	6.800
Ravaccia Mario Stefano	Sindaco	Appr. Bil. 2015	35.000	3.800	4.000
Michela Zeme	Sindaco	Appr. Bil. 2015	35.000	3.800	5.200

(*) - Dimissionario con decorrenza 31 gennaio 2015.

(**) - Nominato Amministratore Delegato con decorrenza 1° febbraio 2015 nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 18 dicembre 2014. Il ruolo di Vicario dell' Amministratore Delegato non verrà riassegnato.

(***) - Nomina effettuata nel corso dell'Assemblea degli Azionisti del 22 gennaio 2014.

Sezione 7 - Altri dettagli informativi

Come richiesto dall'art. 149 duodecies del Regolamento Consob n. 11971/99 e successive modifiche e integrazioni è fornito il dettaglio dei compensi (escluse spese ed IVA) di competenza dell'esercizio 2014 corrisposti alla società di revisione e alle entità appartenenti alla sua rete per i servizi di revisione e per i servizi diversi.

	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi (migliaia di Euro)
Revisione contabile	Deloitte & Touche SpA	Società Capogruppo	53
Altri servizi (sottoscrizione dichiarazioni fiscali)	Deloitte & Touche SpA	Società Capogruppo	5
Sottoscrizione dichiarazione annuale IVA in base alla Legge 102 del 3 agosto 2009	Deloitte & Touche SpA	Società Capogruppo	5

Prospetto dei rapporti con le Società controllate

(migliaia di Euro)

Stato Patrimoniale	31/12/2014	31/12/2013
--------------------	------------	------------

ATTIVO

Crediti verso enti finanziari		43.045		27.405
Baroda Pioneer Asset Management Co. Ltd	16		11	
Pioneer Alternative Investment Manag. (Ber) Ltd	11		13	
Pioneer Alternative Investment Management Ltd	1.377		4.014	
Pioneer Alternative Investments (NY) Ltd	881		349	
Pioneer Asset Management AS	358		185	
Pioneer Asset Management SA	197		133	
Pioneer Asset Management SAI	22		17	
Pioneer Funds Distributor Inc.	939		1.143	
Pioneer Global Funds Distributor Ltd	6		15	
Pioneer Global Investments (Aus) PTY Ltd	3		7	
Pioneer Global Investments (Taiwan) Ltd	43		59	
Pioneer Global Investments Ltd	2.801		1.264	
Pioneer Institutional Asset Manag. Inc	-		44	
Pioneer Investment Austria GmbH	2.113		1.512	
Pioneer Investment Company AS	27		20	
Pioneer Investment Fund Management Limited	235		126	
Pioneer Investment Man. Shareholder Services Inc	0		64	
Pioneer Investment Management Inc.	9.762		4.797	
Pioneer Investment Management Ltd	15.700		7.735	
Pioneer Investment Management SGRpA	4.581		3.039	
Pioneer Investment Management USA Inc	1.146		1.176	
Pioneer Investments Kapital.gmbh	2.225		1.305	
Pioneer Pekao Investment Fund Company sa	493		279	
Pioneer Pekao Investment Management SA	86		83	
Vanderbilt Capital Advisor LLC (USA)	23		15	
Crediti per Dividendi da incassare da controllate		(13)		-
Pioneer Investment Management USA Inc	(13)		-	

PASSIVO

Debiti verso enti finanziari		8.784		52.041
Pioneer Alternative Investment Management Ltd	113		50.113	
Pioneer Global Investments Ltd	229		82	
Pioneer Investment Austria GmbH	75		29	
Pioneer Investment Management Ltd	4.098		194	
Pioneer Asset Management AS	1		-	
Pioneer Asset Management SA	1		-	
Pioneer Investment Management SGRpA	505		109	
Pioneer Investment Management USA Inc	2.308		130	
Pioneer Investments Kapital.gmbh	1.452		1.383	
Pioneer Pekao Investment Fund Company sa	1		1	
Pioneer Pekao Investment Management SA	1		-	

(migliaia di Euro)

Conto Economico	01/01/14 - 31/12/14	01/01/13 - 31/12/13
RICAVI		
Dividendi	139.866	131.849
Pioneer Asset Management a.s. Czech	9.071	4.810
Pioneer Asset Management SA	56.900	49.700
Pioneer Investments Austria GmbH	9.164	9.520
Pioneer Investment Fund Management Limited	817	-
Pioneer Investments Kapital.gmbh	5.479	6.242
Pioneer Investment Management Ltd	15.000	20.000
Pioneer Global Funds Distributor Ltd	1.146	-
Pioneer Universal Pension company	-	712
Pioneer Pekao Investment Management SA	11.473	10.621
Pioneer Investment Management USA Inc	30.816	30.244
Personale distaccato	1.418	1.149
Pioneer Asset Management SA	65	94
Pioneer Investment Austria GmbH	323	613
Pioneer Investment Management Ltd	42	-
Pioneer Investment Management SGRpA	988	442
Servizi amministrativi e Recupero costi	14.608	15.263
Baroda Pioneer Asset Management Co. Ltd	12	9
Pioneer Alternative Investment Manag. (Ber) Ltd	41	15
Pioneer Alternative Investment Management Ltd	1.404	4.097
Pioneer Alternative Investments (NY) Ltd	6	15
Pioneer Asset Management AS	200	157
Pioneer Asset Management SA	419	416
Pioneer Asset Management SAI	28	21
Pioneer Funds Distributor Inc.	750	737
Pioneer Global Funds Distributor Ltd	13	18
Pioneer Global Investments (Aus) PTY Ltd	14	14
Pioneer Global Investments (Taiwan) Ltd	108	80
Pioneer Global Investments Ltd	604	491
Pioneer Institutional Asset Manag. Inc	87	77
Pioneer Investment Austria GmbH	757	633
Pioneer Investment Company AS	50	36
Pioneer Investment Fund Management Limited	108	85
Pioneer Investment Management Inc.	1.394	1.284
Pioneer Investment Management LLC	-	(399)
Pioneer Investment Management Ltd	3.325	2.869
Pioneer Investment Management SGRpA	2.736	2.571
Pioneer Investment Man. Shareholder Services Inc	345	260
Pioneer Investment Management USA Inc	697	397
Pioneer Investments Kapital.gmbh	1.060	950
Pioneer Pekao Investment Fund Company sa	159	162
Pioneer Pekao Investment Management SA	263	230
Vanderbilt Capital Advisors LLC	28	38

(migliaia di Euro)

Conto Economico	01/01/14 - 31/12/14	01/01/13 - 31/12/13
COSTI		
Servizi amministrativi e diversi	(12.497)	(6.217)
Pioneer Alternative Investment Management Ltd	-	34
Pioneer Global Investments Ltd	(1.089)	(204)
Pioneer Investment Management Ltd	(8.389)	(3.785)
Pioneer Investment Management SGRpA	(645)	(603)
Pioneer Investment Management USA Inc	(1.598)	(826)
Pioneer Investments Kapital.gmbh	(549)	(576)
Pioneer Investment Austria GmbH	(227)	(257)
Personale distaccato	(21)	(229)
Pioneer Investment Management Ltd	-	72
Pioneer Investment Management SGRpA	(21)	(301)
Affitti	-	(596)
Pioneer Investment Management SGRpA	-	(596)

Prospetto dei rapporti con la Società controllante e le Società collegate

(migliaia di Euro)

Stato Patrimoniale	31/12/2014		31/12/2013	
--------------------	------------	--	------------	--

ATTIVO

Conti Correnti		164.655		95.839
UniCredit Corporate Banking Spa	-		-	
UniCredit SpA	164.655		95.839	
Clienti Banche		1.845		2.714
HVB Asset Management Holding GmnH	901		1.383	
UniCredit SpA	944		1.244	
UniCredit SpA Munich	-		87	

PASSIVO

Debiti commerciali		53.687		29.018
UniCredit Factoring SpA	14		-	
UniCredit Business Integration Solutions	262		913	
UniCredit SpA	53.411		28.089	
Unimangement Srl	-		16	

Conto Economico	01/01/14 - 31/12/14		01/01/13 - 31/12/13	
-----------------	---------------------	--	---------------------	--

RICAVI

Interessi Attivi		81		954
UniCredit Corporate Banking Spa	-		-	
UniCredit SpA	81		954	
Personale distaccato		169		160
UniCredit SpA	78		-	
UniCredit SpA Munich	91		160	
Recupero costi		338		707
UniCredit SpA	338		707	

COSTI

Interessi Passivi		-		(117)
HVB Group	-		(117)	
Spese bancarie		(11)		(12)
UniCredit SpA	(11)		(12)	
Servizi amministrativi		(274)		(234)
UniCredit Business Integrated Solutions	(274)		(234)	
Assicurazioni		(24)		(188)
UniCredit SpA	(24)		(188)	
Affitto passivo locali		(1.418)		(666)
UniCredit Business Integrated Solutions	(1.418)		(666)	
Personale distaccato		(6.799)		(5.904)
UniCredit Business Integrated Solutions	-		(4)	
UniCredit SpA	(6.799)		(5.900)	
Servizi informatici		(366)		(406)
UniCredit Business Integrated Solutions	(366)		(406)	

Informativa contabile

In ottemperanza a quanto previsto dal comma 4 dell'art. 2497 – bis del codice civile, si riporta un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio approvato di UniCredit S.p.A., società che esercita l'attività di direzione e di coordinamento su Pioneer Global Asset Management S.p.A..

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO AL 31.12.2013 (milioni di €)

Attivo	
Cassa e disponibilità liquide	3.227
Attività finanziarie di negoziazione	12.254
Crediti verso banche	21.869
Crediti verso la clientela	231.171
Investimenti finanziari	97.716
Coperture	7.858
Attività materiali	2.666
Aviamenti	-
Altre attività immateriali	1
Attività fiscali	14.766
Attività non correnti e attività in via di dismissione	368
Altre attività	6.411
Totale dell'attivo	398.307

Passivo e patrimonio netto	
Debiti verso banche	47.379
Raccolta da clientela e titoli	270.751
Passività finanziarie di negoziazione	10.804
Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-
Coperture	8.141
Fondi per rischi ed oneri	2.284
Passività fiscali	862
Passività associate a gruppi in via di dismissione	-
Altre passività	12.008
Patrimonio netto:	46.078
- capitale e riserve	57.290
- riserve di valutazione (attività disponibili per la vendita - copertura di flussi finanziari - su piani a benefici definiti)	389
- utile (perdita) netto	(11.601)
Totale del passivo e del patrimonio netto	398.307

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO - Esercizio 2013 (milioni di €)	
Interessi netti	3.994
Dividendi e altri proventi su partecipazioni	3.180
Commissioni nette	3.487
Risultato netto negoziazione, copertura e fair value	355
Saldo altri proventi/oneri	32
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	11.048
Spese per il personale	(3.245)
Altre spese amministrative	(2.739)
Recuperi di spese	544
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	(166)
Costi operativi	(5.606)
RISULTATO DI GESTIONE	5.442
Rettifiche nette su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni	(9.915)
RISULTATO NETTO DI GESTIONE	(4.473)
Accantonamenti netti per rischi e oneri	(665)
Oneri di integrazione	(153)
Profitti (Perdite) netti da investimenti	(5.866)
UTILE LORDO DELL'OPERATIVITA' CORRENTE	(11.157)
Imposte sul reddito d'esercizio	2.371
Rettifiche di valore su avviamenti	(2.815)
UTILE (PERDITA) NETTO	(11.601)

Impresa capogruppo o ente creditizio comunitario controllante

UniCredit S.p.A.

Via Alessandro Specchi, 16 - Roma

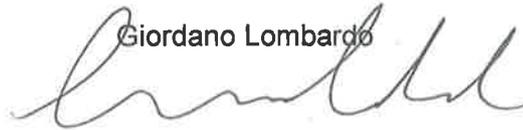
IL PRESIDENTE

Roger Yates



L'AMMINISTRATORE DELEGATO

Giordano Lombardo



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39
E DELL'ART. 165 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58**

**All'Azionista di
PIONEER GLOBAL ASSET MANAGEMENT S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa di Pioneer Global Asset Management S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. N. 38/2005 compete agli Amministratori di Pioneer Global Asset Management S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 28 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Pioneer Global Asset Management S.p.A. al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Pioneer Global Asset Management S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori di Pioneer Global Asset Management S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di Pioneer Global Asset Management S.p.A. al 31 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 26 marzo 2015

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

ALL'ASSEMBLEA ORDINARIA DEGLI AZIONISTI

DI PIONEER GLOBAL ASSET MANAGEMENT S.p.A.

ai sensi dell'art. 2429 C.C.

Signor Azionista,

La presente relazione ha per oggetto il resoconto dell'attività di vigilanza e controllo svolta dal Collegio Sindacale sull'amministrazione e sulla gestione della società, in conformità alla legge e ai regolamenti.

In particolare, il Collegio ha vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo e del suo concreto funzionamento e, per gli aspetti di competenza, sull'adeguatezza del sistema dei controlli interni e del sistema amministrativo contabile, anche con il supporto del lavoro svolto dalla società di revisione, nonché sull'affidabilità del sistema a rappresentare correttamente i fatti di gestione.

Sull'attività di vigilanza svolta nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, in particolare diamo atto:

- di avere tenuto n. 8 riunioni collegiali nel corso delle quali abbiamo effettuato accertamenti e verifiche;
- di aver assistito a tutte le n. 7 riunioni del Consiglio di Amministrazione tenutesi nel corso dell'anno, ottenendo dagli organi delegati, nel rispetto di quanto previsto dall'art.



2381, c. 5, c.c. e dallo statuto, informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, assicurandoci che le deliberazioni assunte fossero conformi alla legge e allo statuto sociale, nonché non fossero in potenziale conflitto di interesse o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea;

- di aver assistito alle n. 3 assemblee tenutesi nel corso dell'esercizio;
- di avere di regola garantito la partecipazione di almeno un Sindaco alle riunioni del Comitato di Audit;

- di avere periodicamente incontrato la Società di Revisione Deloitte & Touche SpA, incaricata del controllo contabile, al fine di un tempestivo scambio di dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti. In particolare si da atto che:

- ✓ nel corso della sessione del Collegio tenutasi in data 18 dicembre 2014 abbiamo ricevuto da parte di Deloitte conferma di non aver prestato servizi diversi dalla revisione vietati dalla normativa rilevante, forniti alla società e alle sue controllate anche dalla propria rete di appartenenza;

- ✓ in data 26 marzo 2015 la Società di Revisione Deloitte ha depositato la propria relazione all'Assemblea relativa all'attività di revisione legale del bilancio di esercizio, che non presenta rilievi o richiami di informativa;

- di avere mantenuto un costante e adeguato collegamento con le funzioni di Internal Audit e Compliance, le quali hanno informato il Collegio Sindacale in merito alle attività svolte;

- di aver incontrato i Responsabili di diverse Unità Organizzative e discusso delle relative problematiche operative;

- di aver ricevuto la relazione annuale dell'Organismo di Vigilanza, redatta sulla base di quanto previsto dal Modello di Organizzazione e di Gestione ex d.lgs. n.231/2001. La



relazione, indirizzata al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale, conferma l'adeguatezza del modello e la mancanza di segnalazioni relative ad eventi riconducibili alle fattispecie di reato di cui al D.lgs. n.231/01.

Per quanto riguarda il controllo sulla regolare tenuta della contabilità e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili nonché le verifiche di corrispondenza tra informazioni di bilancio e risultanze delle scritture contabili e di conformità del bilancio alla disciplina di legge, si ricorda che tali compiti sono affidati alla società di revisione, che non ha espresso nelle proprie valutazioni rilievi né segnalato anomalie.

La struttura dedicata all'Internal Audit ha svolto il compito di coordinamento e controllo sulle funzioni di audit presenti nelle strutture societarie operative del gruppo Pioneer e ha dato il proprio supporto al Comitato di Audit, al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale fornendo informazioni complessive circa le risultanze ottenute sull'intero gruppo. Per quanto riguarda le specifiche risultanze di Audit, si segnala che nel corso del 2014 una sola verifica si è chiusa con esito Unsatisfactory. Ad oggi sono già stati posti in essere gli opportuni rimedi.

* * * * *

Non essendo demandato al Collegio Sindacale il controllo analitico di merito sul contenuto del bilancio al 31 dicembre 2014, i Sindaci hanno vigilato sull'impostazione generale data allo stesso e sulla sua generale conformità alla legge per quel che riguarda la sua formazione e struttura.

Gli incontri sull'argomento avuti con la funzione Finance e con la società di revisione Deloitte ci hanno assicurato che il progetto di bilancio chiuso al 31.12.2014, che il



Consiglio di Amministrazione sottopone all'approvazione dell'Azionista, è stato redatto in ottemperanza alle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia in data 22 dicembre 2014.

Gli Amministratori hanno confermato che:

- al 31 dicembre 2014 non vi sono state transazioni inusuali, atipiche o speciali;
- La Società è dotata di idonee procedure in linea con la normativa italiana per il monitoraggio delle situazioni di potenziale conflitto che si potrebbero generare sia nel sub-conglomerato Pioneer, sia da parte della Capogruppo e di altre Società controllate dalla stessa;
- i rapporti con le parti correlate ricadono nella tipologia della gestione giornaliera e le condizioni applicate sono a valori di mercato.

* * * * *

Considerando anche le risultanze dell'attività svolta dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti contenute nella relazione di revisione del bilancio di esercizio che ci è stata messa a disposizione, il Collegio Sindacale ritiene che non sussistano ragioni ostative all'approvazione del progetto di bilancio per l'esercizio chiuso al 31/12/2014 così come redatto e proposto dall'Organo Amministrativo, nonché sulla proposta di destinazione dell'utile di esercizio.

Per il collegio sindacale

Prof. Michele Rutigliano - presidente



Milano, 27 marzo 2015