



**Fondo Pensione
Nazionale**



Fondo Pensione Nazionale

per il personale delle Bcc/Cra

BILANCIO AL 31/12/2018

Roma, 29 aprile 2019

Sommario

Relazione sulla gestione 2018	5
Fatti salienti dell'esercizio	7
Gestione previdenziale	16
Gestione finanziaria	29
Fatti rilevanti del 2019	84
 BILANCIO AL 31/12/2018	 90
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	92
Il rendiconto della fase di accumulo	102
 COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5	 111
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	113
Attività	116
Passività	118
Conti d'ordine	118
Conto economico	120
 COMPARTO ORIZZONTE 10	 123
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	125
Attività	128
Passività	141
Conti d'ordine	142
Conto economico	144
 COMPARTO ORIZZONTE 20	 148
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	150
Attività	153
Passività	161
Conti d'ordine	162
Conto economico	164
 COMPARTO ORIZZONTE 30	 167
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	169
Attività	172
Passività	180
Conti d'ordine	180
Conto economico	182
 RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	 185

BILANCIO AL 31/12/2018

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Teresa Fiordelisi
Vice Presidente	Piergiuseppe Mazzoldi
Consiglieri	Stefano Conti
	Giuseppe Del Vecchio
	Tonino Farcomeni
	Vittorino Lanza
	Stefano Liverani
	Werner Pedoth
	Daniela Piccini
	Osvaldo Scalvenzi

Collegio dei Sindaci

Presidente	Caterina Nannini
Sindaci Effettivi	Rosario Caltagirone
	Giuseppe Molinaro
	Fabrizio Spinetti
Direttore Generale	Sergio Carfizzi
Responsabile del Fondo	Giuseppe Del Vecchio

Revisione Contabile volontaria effettuata dalla società Deloitte

Relazione sulla gestione 2018

Signori Iscritti, signori Delegati,

il presente rendiconto è stato redatto dal Consiglio di Amministrazione del Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo/Casse Rurali ed Artigiane (Fondo) e viene sottoposto all'approvazione dell'Assemblea dei Delegati secondo quanto previsto dallo Statuto.

Un anno così difficile per i mercati finanziari non si registrava dai tempi del “crac di Lehman Brothers”. Le difficoltà generalizzate nel segmento azionario a livello globale e lo spettro del rallentamento dell'economia mondiale hanno trasferito incertezza e negatività nei portafogli dell'industria italiana dei fondi pensione che hanno patito come mai negli ultimi dieci anni. Secondo i dati della società di ricerca Morningstar, autorevole fonte europea di settore, solo il 6% circa delle linee di investimento proposte agli iscritti dagli enti previdenziali di secondo pilastro hanno ottenuto un rendimento positivo.

In tale contesto, il Fondo Pensione Nazionale ha dimostrato una tenuta più che soddisfacente con un patrimonio in costante crescita (+ 129% circa rispetto alle masse complessivamente gestite al 31 dicembre 2008 e + 2,28% rispetto al dato riferito a fine 2017) con un rendimento medio annuo complessivo registrato nell'ultimo decennio pari a + 2,74% e di +0,15% anche alla fine del difficile anno appena trascorso. Ciò a testimonianza di robustezza e solidità, elementi che rappresentano l'efficacia dello strumento previdenziale così significativi da costituire un “trait d'union” nel panorama nell'articolato sistema della cooperazione mutualistica di credito che al termine del decorso anno ha visto muovere i primi passi ufficiali della riforma di settore.

La capacità del Fondo Pensione Nazionale di svilupparsi e diventare sempre più un investitore istituzionale maturo, capace di essere utile a doppio senso di marcia per l'economia del Paese come collettore del risparmio previdenziale e come finanziatore dell'economia nazionale e non, ha riscosso il meritato riconoscimento internazionale in più di un'occasione.

Il 5 Dicembre 2018, infatti, il Fondo Pensione Nazionale ha vinto il primo premio come "Miglior Fondo Pensione Italiano" nell'ambito della “IPE Conference & Awards” tenuta a Dublino.



Bilancio al 31 dicembre 2018

Gli "IPE Awards" riconoscono ogni anno i risultati ottenuti dai bilanci dei diversi fondi pensione in tutta Europa e celebrano l'eccellenza creando un ampio insieme significativo di parametri di riferimento e rappresentano il punto di orientamento del settore per la preminenza nella gestione dei fondi pensione europei.

Questo importantissimo riconoscimento ha seguito la nomination al "World Pension Summit" tra i più prestigiosi fondi pensione a livello mondiale (unico fondo italiano) nel campo degli investimenti innovativi, settore nel quale il 1 novembre 2018, nell'ambito della cerimonia ufficiale avvenuta a l'Aia (Olanda), il Fondo Pensione Nazionale si è aggiudicato la terza posizione assoluta a livello mondiale.

Di seguito si illustrano i principali eventi verificatisi nel corso del 2018.

Fatti salienti dell'esercizio

“Asset Allocation Strategica” e migrazione dei soggetti selezionati affidatari delle risorse finanziarie in gestione “delegata” dei Comparti d’investimento Orizzonte 10, Orizzonte 20, Orizzonte 30

Il Consiglio di Amministrazione, nel corso dell’ultimo trimestre del 2017, ha avviato un percorso di adeguamento dell’“Asset Allocation Strategica” essenzialmente fondato sull’osservazione dell’andamento dei mercati finanziari, sull’analisi statistica della composizione della popolazione degli iscritti al Fondo, sulla continua evoluzione della normativa di settore, sulle indicazioni sul punto fornite dalla Covip e sulla circostanza che il 30 giugno 2018 sarebbero giunte a scadenza le “Convenzioni” a suo tempo sottoscritte con i gestori finanziari. Nella seduta del 13 settembre 2017, infatti, è stato pubblicato l’ “estratto di avviso di Bando” di gara, diffuso poi su “Il Corriere della Sera” ed “Il Sole 24 ore” del 25 settembre 2017 con un termine ultimo per il pervenimento delle candidature fissato al 31 Ottobre 2017. Le singole fasi relative al processo di selezione sono state progressivamente intraprese mediante la verifica formale delle informazioni richieste alle Società di gestione finanziaria che si sono presentate ed alla quale hanno fatto seguito la valutazione delle candidature, le audizioni e le interviste dei gestori rientranti nella *short list*. Le attività sopra descritte sono state svolte separatamente per ciascun mandato (di cui due Attivi e due Passivi per “Orizzonte 10”, due Mandati passivi per “Orizzonte 20” e due per “Orizzonte 30”, ciascuno dei quali diviso in Mandato Euro ed Ex Euro) e le analisi per la redazione della *short list* hanno riguardato i seguenti aspetti fondamentali della candidatura: la società proponente (capogruppo) -privilegiando primarie realtà operanti nel mercato con maggiore inclinazione al segmento europeo-, la struttura dedicata agli investitori istituzionali ed alle gestioni patrimoniali, le *performances*, le masse patrimoniali disponibili per ciascun comparto finanziario e potenzialmente incrementabili ed, infine, il processo di investimento e *Risk Management*.

Nell’ambito delle “*short lists finali*” proposte dal Comitato Finanziario che ha gestito tutte le fasi della “gara”, non sono stati positivamente valutati, tra i gestori preesistenti, *Schroder Investment Management Limited* e *HSBC Global Asset Management* in quanto le predette società non hanno

performato in maniera soddisfacente nel periodo antecedente la gara stessa. State Street Global Advisor, invece, anch'esso gestore preesistente, non ha ritenuto opportuno partecipare alla selezione in discorso.

Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, nella seduta del 22 marzo 2018, ha deliberato, con il parere favorevole del Collegio dei Sindaci, di chiudere il Bando di Gara di cui alla gestione "convenzionata" approvando la "short list finale" e aggiudicando la gara ai seguenti gestori finanziari per ciascuno dei delineati mandati:

A) Bilanciato Ex Europa (Orizzonte 10):

Amundi Asset Management (società che ha acquisito il preesistente gestore Pioneer Investment Management);

AXA Investment Managers ;

Groupama Asset Management SGR S.p.A..

Bilanciato Ex Europa (Orizzonte 20 e 30):

Amundi Asset Management

B) Bilanciato Europa (Orizzonte 10):

BCC Risparmio&Previdenza S.G.R. S.p.A. (mandato avviato nel mese di luglio 2018 ed oggetto di formale recesso dal contratto di gestione di portafoglio a far tempo dal mese di gennaio 2019. Ciò, avuto riguardo al conferimento -in termini di *asset under management*- su livelli significativamente inferiori a quelli ipotizzati dalla SGR in sede di strutturazione dell'offerta e che non avrebbero consentito di raggiungere un grado di efficacia gestionale tale da rispettare i *target* di rendimento prospettati);

Aberdeen Asset Management PLC;

Eurizon Capital Sgr S.p.A. (mandato operativo a far tempo dal mese di novembre 2018 a seguito di slittamento temporale dovuto alla sottoscrizione della Convenzione).

Bilanciato Europa (Orizzonte 20 e 30):

Aberdeen Asset Management PLC

C) Bilanciato Attivo Ex Europa (Orizzonte 10):

BlackRock Investment Managemenet (UK) Limited (gestore che ha comunicato la rinuncia al mandato per la ridotta *size* di risorse potenzialmente attribuibili);

Lazard Asset Management;

Azimut Capital Management Sgr SpA.

D) *Bilanciato Attivo Europa (Orizzonte 10):*

Vontobel Asset Management (mandato operativo a far tempo dal mese di novembre 2018 a seguito di slittamento temporale dovuto alla sottoscrizione della Convenzione) ;

Fidelity Pensions Management (mandato operativo a far tempo dal mese di novembre 2018 a seguito di slittamento temporale dovuto alla sottoscrizione della Convenzione);

Credit Suisse;

Pictet Asset Management.

Per ciò che attiene agli aspetti operativi della “migrazione dei portafogli” dai vecchi ai nuovi gestori, è stata posta in essere una complessa ed intensa attività di coordinamento del programma di implementazione dei nuovi mandati (numero decisamente superiore a quello collegato alla migrazione del 2015) per la quale il Depositario ha ravvisato l’esigenza di avvalersi di un *transition manager*. Tale laboriosità si è correlata all’esigenza di: (i) comunicare con il Depositario ed il “service amministrativo” per il programma di attività e di *execution*; (ii) scaricare tutti i portafogli titoli dei gestori preesistenti; (iii) aggregare e progettare i singoli mandati.

A tal fine, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 24 maggio 2018, ha approvato la proposta di Mangustarisk Ltd. per la gestione complessiva di tutta la macchina operativa presentata al Fondo per la migrazione (trasferimento titoli e “cash”), affidando l’attività al predetto Advisor finanziario per un onere complessivo pari ad Euro 10.000,00, oltre IVA. Tale proposta, che ha contemplato la singola attribuzione della “taglia” del mandato, è stata ritenuta più che adeguata tenuto conto dei parametri di mercato per operazioni di specie e della più efficace funzionalità rispetto ad altri operatori esterni per la specifica ed approfondita conoscenza del portafoglio complessivo del Fondo.

Sono stati, poi, espletati tutti gli adempimenti tecnico/operativi necessari alla definitiva e sostanziale chiusura della “gara” (Convenzioni, S.L.A. e flussi informatici tra Fondo, Advisor, depositario e “service amministrativo”) che hanno reso pienamente funzionale l’intera “macchina finanziaria” in gestione operativa delegata a far tempo dal mese di luglio 2018 (con i successivi riferiti affinamenti di cui ai mesi di novembre 2018 e gennaio 2019), rendendo così possibile la

piena convergenza (con il relativo correlato calcolo delle *performances*) dell'Asset Allocation Strategica" avente decorrenza sin dal mese di gennaio 2018.

Struttura organizzativa del Fondo ed implementazioni operative

Il 14 dicembre 2016 veniva approvata la Direttiva 2016/41/UE, nota come direttiva IORP II (Institutions for Occupational Retirement Provision II), avente la finalità di uniformare la disciplina della previdenza complementare in ambito europeo. Il 6 settembre 2018 il Consiglio dei Ministri ha discusso il testo di decreto legislativo di attuazione della delega contenuta nella legge 25 ottobre 2017, n. 163 (la legge di delegazione europea 2016-2017) per il recepimento entro il 13 gennaio 2019 della direttiva in parola. Nella seduta del 12 dicembre 2018, il Consiglio dei Ministri ha approvato, in esame definitivo, il decreto legislativo che attua la direttiva (UE) 2016/2341. In sintesi, il testo del decreto legislativo D.lgs. 147/2018 (pubblicato in gazzetta Ufficiale in data 18 gennaio 2019), che va a modificare in profondità la legge 252 del 2005 nota come legge quadro sui fondi pensione italiani, ha ad oggetto:

- la previsione di nuove e significative funzioni in capo alla COVIP;
- l'introduzione di un esplicito divieto per gli enti pensionistici aziendali di svolgere attività ulteriori rispetto a quelle cui sono istituzionalmente preposti;
- l'obbligo delle forme pensionistiche complementari di dotarsi di un efficace sistema di governo societario, con una struttura organizzativa trasparente e un'informativa completa agli aderenti e beneficiari, relativa ai diritti e obblighi delle parti coinvolte e ad una consapevole assunzione dei rischi di investimento.

Il Fondo, proprio al fine di anticipare i significativi impatti derivanti dall'introduzione di tale normativa sull'industria previdenziale italiana e tenuto conto delle sempre più accresciute esigenze operative dettate dall'aumento del patrimonio, si è attivato per potenziare e riorganizzare l'intera macchina produttiva che, come noto, viene affiancata da vari soggetti esterni che ne supportano le diverse attività. Il Consiglio di Amministrazione, quindi, ha approvato, nella seduta del 12 ottobre 2018, il nuovo organigramma della struttura, caratterizzato –tra le altre- dalle seguenti principali modifiche:

Bilancio al 31 dicembre 2018

- ✚ introduzione della figura del Vice Direttore Generale e, tenuto conto dell'esigenza di uniformità e coerenza operativa degli assetti direttivi del Fondo, attribuzione al Direttore Generale della responsabilità "ad interim" della Funzione Finanza;
- ✚ istituzione delle cosiddette "funzioni fondamentali": "Gestione del Rischio", "Revisione Interna" e "Funzione Attuariale";
- ✚ suddivisione della neo Funzione "Gestione del Rischio" in tre micro aree: "Operational", "Non Operational" e Attuariale.

Le successive disposizioni interne hanno poi disciplinato l'attribuzione al Vice Direttore Generale della massima responsabilità della funzione "Gestione del Rischio", con l'obbligo di riferire al Direttore Generale sull'attività assegnatagli con determinata periodicità, pur nell'autonomia decisionale conseguente alle deleghe ricevute.

Allo scopo, inoltre, di accelerare il più possibile il processo di IORP II che presumibilmente verrà declinato nelle forme previste entro aprile 2019, è stato anche avviato un adeguato *setup* globale di tutti i potenziali rischi del Fondo. Si tratta, infatti, di una complessa attività di *Risk assessment* resa ormai indispensabile ed opportuna per quanto in precedenza illustrato. Per il sostegno alla realizzazione del progetto, il Consiglio di Amministrazione ha incaricato, nella seduta dell'8 febbraio 2019, Pricewaterhousecoopers (PWC) per un onere *una tantum* pari ad Euro 19.500,00 oltre IVA. Nel dettaglio, il programma di lavoro si focalizzerà:

- ✚ sull'individuazione dei principali fattori di rischio che insistono sulle strategie del Fondo;
- ✚ sul supporto alla redazione di un piano delle attività volto alla definizione puntuale della *mission* della funzione di "Gestione del Rischio";
- ✚ sulla revisione ed aggiornamento del *database* dei rischi e dei controlli del Fondo anche attraverso la redazione di un *timetable* in cui sono riportate le principali scadenze riconducibili alle attività tipiche della funzione "Gestione del Rischio" in rapporto al dettato normativo di riferimento e/o alle disposizioni interne del Fondo.

Sulla base di quanto sopra richiamato, il Consiglio di Amministrazione -nel corso della seconda parte del 2018- ha positivamente valutato l'opportunità e l'esigenza di inserire nella Struttura, con un contratto a tempo indeterminato, la figura del "Responsabile Non Operational" che concentrerà la propria attenzione prevalentemente sul controllo *in itinere* della connessa attività

operativa. Il *Board*, inoltre, come già anticipato in occasione della Relazione al Bilancio esercizio 2017, ha ritenuto fondamentale rafforzare l'Area "Legale, Normativa e Statutaria" attraverso l'assunzione di un collaboratore con contratto a tempo indeterminato, precedentemente in organico con contratto a termine. Analoga decisione è stata assunta per il potenziamento strutturale dell'Area Comunicazioni e Rapporti con i Terzi", già interessata dal progetto di internalizzazione del servizio di *contact e call center*. Nei primi mesi del 2019, infatti, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'assunzione con contratto a tempo indeterminato di due risorse, entrambe già in carico alla struttura con contratto a termine. Le modalità di attuazione del servizio di *contact e call center* sono indicate nel sito *web* del Fondo anch'esso in corso, peraltro, di progressiva evoluzione. A partire, poi, dal 14 gennaio 2019, è stato reso operativo il nuovo servizio di centralino telefonico autonomo realizzato con l'operatore internazionale Vodafone ed inizialmente dedicato esclusivamente al servizio di assistenza agli iscritti. Si è, poi, provveduto al cablaggio di tutti gli uffici del Fondo con una "fibra dedicata" tale da consentire l'installazione di nuove apparecchiature telefoniche e la predisposizione per una rete informatica autosufficiente. Con l'ausilio del "service amministrativo", inoltre, si è proceduto alla completa rivisitazione dell'area iscritti, chiusa nella primavera 2018 per circa due mesi per consentire l'adeguamento del Fondo agli standard europei dettati dal Regolamento Generale sulla protezione dei dati in vigore dal 25 maggio 2018. Sul punto si rappresenta che il Fondo ha avviato, sin dal 2017, un piano di approfondimento sulla materia, culminato nella richiesta, a principali operatori di settore, di specialistico supporto consulenziale continuativo. Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 22 marzo 2018, ha deliberato di affidare l'incarico di adeguamento del Fondo ai requisiti introdotti dal Regolamento Generale sulla Protezione dei dati ("GDPR"), alla società PricewaterhouseCoopers ("PWC"), al costo una tantum di Euro 30.000,00 (oltre IVA) e di attribuire, con delibera del 24 maggio 2018, l'incarico di "Data Protection Officer" (c. d. "DPO", Responsabile della protezione dei dati) alla società PwC TLS Avvocati e Commercialisti per un anno e per una quantificazione forfettaria degli onorari pari ad Euro 18.500,00, oltre IVA. Sempre con il supporto di PWC, il predetto percorso di adeguamento è stato, di fatto, definito a seguito delle disposizioni nazionali intervenute -per la totale armonizzazione- con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, il 4 settembre 2018, del D.lgs. n. 101/2018. Nonostante il termine di adeguamento al citato Decreto (8 mesi) non sia ancora decorso alla data di redazione della presente Relazione, il

Bilancio al 31 dicembre 2018

Fondo, già sostanzialmente adeguato come poche altre realtà nazionali al dettato normativo sin dal maggio 2018, si è prontamente attivato per recepire le ulteriori disposizioni di dettaglio, richiedendo a PWC un'attività integrativa una tantum (per ulteriori euro 31.000, oltre IVA) e soprassedendo dal ricorso alle procedure di scelta dei fornitori di cui al "Documento sulla Politica di Gestione dei Conflitti di Interesse" in quanto controparte che già collabora con la Struttura con risultati apprezzabili. Sono state, così, anche sottoscritte, in data 12 settembre 2018, le nomine sia degli *owner* del trattamento e sia delle persone autorizzate alla gestione dei dati.

Il 13 giugno 2018 l'area riservata è stata, pertanto, riaperta, prevedendo l'accesso tramite sistema di identificazione su tre livelli, con invio di "One Time Password (OTP)" al numero di telefono o indirizzo email specificato dall'iscritto. Sul punto, gli uffici del Fondo hanno acquisito anche dal Data Protection Officer (c.d. "DPO") un parere sulla neo impostazione e lo stesso non ha evidenziato elementi atti ad indicare la presenza di significative aree di esposizione in termini di riservatezza, integrità ed anonimato.

La modifica della nuova Area è stata realizzata da Previnet per un corrispettivo pari ad Euro 10.000,00, oltre IVA. A seguito della citata riapertura è stato progressivamente attivato un pacchetto di servizi tecnologici avanzati rivolti agli iscritti e usufruibili sia su piattaforma *web* (es. richiesta *switch*, simulazioni fiscali per le prestazioni) che mobile (sotto forma di "App").

Le novità organizzative introdotte anche attraverso la riedizione del funzionigramma del Fondo, hanno altresì comportato la necessità di incrementare la logistica degli uffici anche al fine di creare ulteriori spazi utilizzabili soprattutto per l'archivio. Con delibera consiliare del 19 luglio 2018 è stato, pertanto, approvato ad uso "archivio", l'integrazione del contratto di locazione dell'immobile sito al II piano interrato dello stabile di Via Massimo d'Azeglio 33 ad un costo di Euro 9.000,00 annui. Si rammenta che il contratto base di affitto è in essere con Investire SGR S.p.A. (parte cosiddetta "correlata" per la disciplina dei conflitti di interesse in quanto gestore del fondo immobiliare "Melograno") per un corrispettivo di Euro 200.000,00 annui, oltre IVA e/o imposte di legge ed oneri accessori - scadenza 31 gennaio 2024.

In merito, poi, agli altri attori che gravitano e supportano l'attività complessiva del Fondo, si segnala l'aggiornamento dei rapporti con il Depositario Bnp Paribas Securities Services, con il quale, a seguito dell'impatto della risoluzione dell'Agenzia delle entrate n. 26/E del 6 aprile 2018

circa la modifica della base imponibile IVA delle prestazioni, è variato il regime commissionale da applicare. Pertanto, l'onere complessivo per il 2018 sopportato dal Fondo per i servizi del Depositario sono ammontati ad Euro 684.484,34, comprensivi delle “fees on cash deposit” (remunerazione negativa della liquidità per tutti i conti di gestione finanziaria ed assicurativa nonché per il conto “spese amministrative” e pari allo zero per tutti i conti legati alla gestione previdenziale) e delle modifiche imposte dalla normativa MIFID II circa la sottoscrizione di apposito contratto RTO (Ricezione e Trasmissione Ordini, parte integrante della Convenzione già in essere con scadenza giugno 2022), che prevede compensi aggiuntivi quantificati in base al tipo di strumento finanziario ed al controvalore negoziato.

Di converso è stato reso operativo, sostanzialmente a far tempo dal secondo semestre del 2018, il servizio di “Prestito Titoli”, così come già anticipato nella Relazione al Bilancio esercizio 2017. Le commissioni annue attive per il Fondo e registrate a fine 2018 si sono attestate ad Euro 62.887,44, con interessante recupero economico, soprattutto avuto riguardo alla manifestazione di ricavi che potranno generarsi per l'anno 2019.

Anche con Mefop si è proceduto ad una rivisitazione/integrazione contrattuale dei servizi proposti per una razionalizzazione e potenziamento dell'attività di continuo e costante appoggio tecnico agli uffici del Fondo. La consulenza fornita, peraltro, ha riguardato l'aggiornamento triennale del “Documento sulla politica d'investimento” del Fondo (focalizzato sul processo di *due diligence* dei Fondi di Investimento Alternativi sottoscritti in gestione diretta e degli strumenti e delle tecniche esplicitati per il monitoraggio degli stessi), approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 12 ottobre 2018. Il rapporto contrattuale con Mefop prevede una scadenza annuale con rinnovo tacito ed un onere complessivo a regime di Euro 14.500 oltre IVA.

In merito al predetto processo di *due diligence*, si evidenzia che il Fondo, rappresentando tutte le iniziative assunte e gli interventi posti in essere, ha fornito puntuale e ricorrente riscontro alla Covip. L'Organo di Vigilanza ha, infatti, avanzato al Fondo richieste di approfondimento nel secondo e terzo trimestre del 2018 per gli investimenti in FIA, rispetto ad alcuni dei quali è stata esplicitata la necessità di comprendere la formalizzazione delle motivazioni a suffragio delle proposte d'investimento formulate dall'Advisor, al fine di garantire una più profonda comprensione dei dati tecnici da parte del Consiglio.

Revisione volontaria

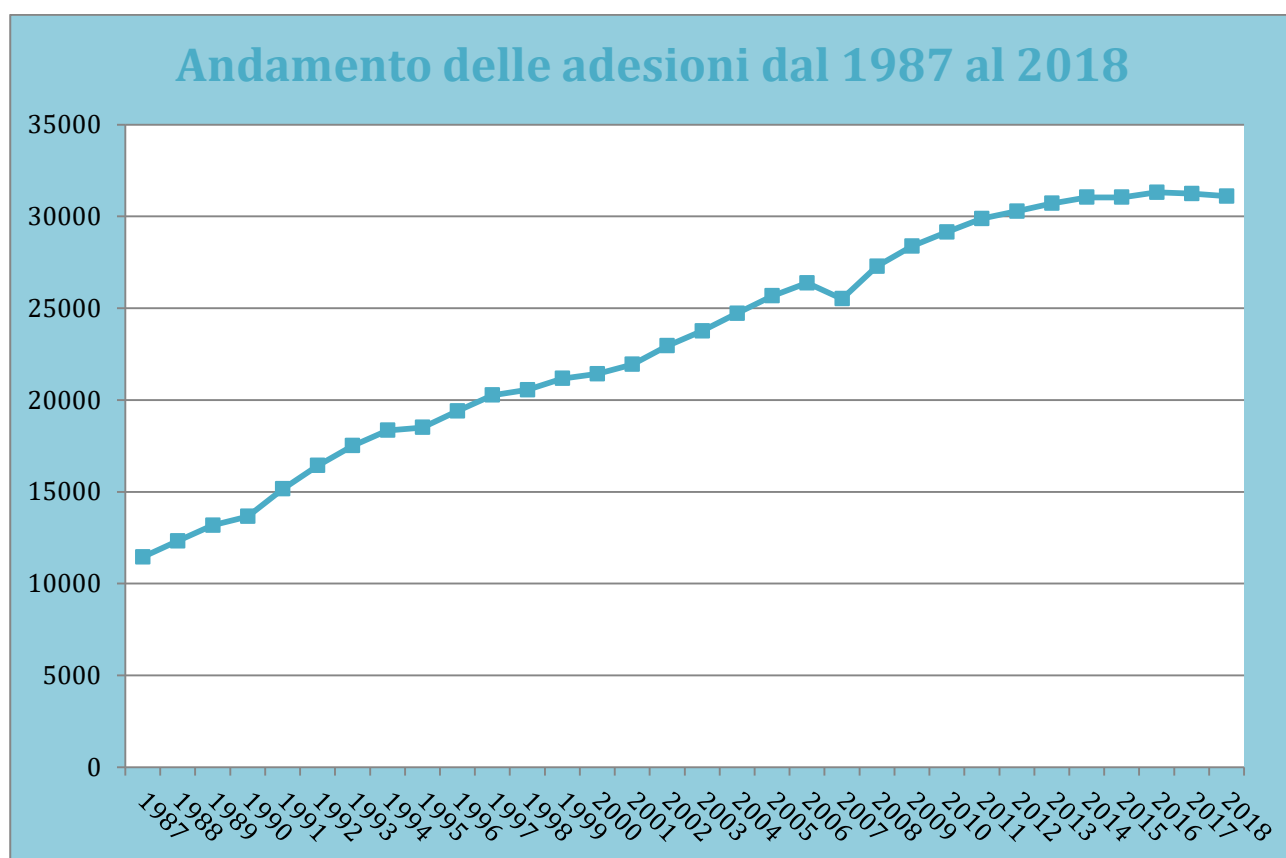
Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 16 novembre 2018, ha deliberato, sentito il parere del Collegio dei Sindaci, di attribuire -per un'annualità- l'incarico di revisione contabile volontaria del bilancio di esercizio 2018 alla società Deloitte in luogo di Ernst & Young che ha adempiuto al compito fino alla revisione per l'esercizio 2017. Ciò, anche e soprattutto in un'ottica di "ricambio" per l'attribuzione dell'incarico in parola, nonché per la trasparenza delle informazioni contenute nella proposta elaborata da Deloitte e tenuto conto, peraltro, degli onorari richiesti, più bassi rispetto alle altre società selezionate (costo complessivo pari ad Euro 16.000 oltre IVA). Il compito della società di revisione si somma, alla data di redazione della presente Relazione, con l'attività di "controllo contabile" svolta dal Collegio Sindacale (ora "revisione legale dei conti"), di cui all'articolo 26, comma 2, dello Statuto.

Gestione previdenziale

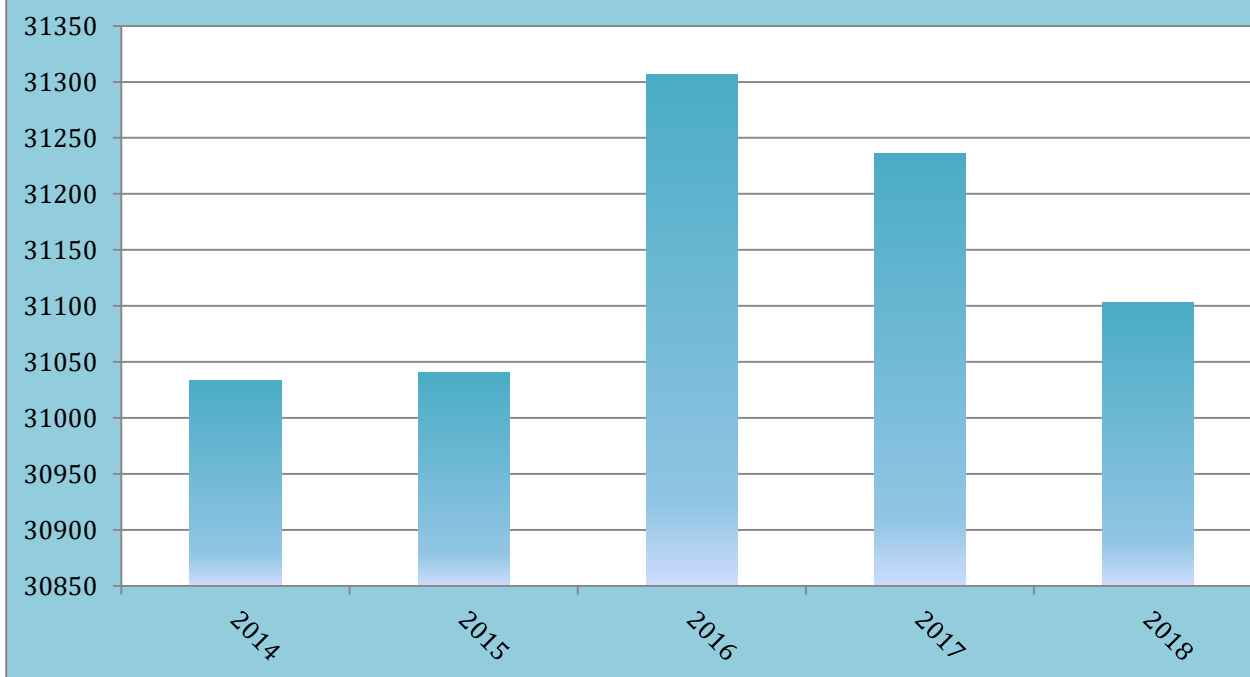
Di seguito si riportano le principali informazioni relative alla gestione previdenziale, supportate da tabelle e grafici.

Iscritti

Il numero degli iscritti si è attestato a fine 2018 a **31.103**, di cui 1.332 non hanno effettuato alcun versamento nel corso dell'anno. I titolari di rendite finanziarie erogate direttamente dal Fondo Pensione sono 1; mentre i percettori di rendite erogate per il tramite della compagnia di assicurazione Allianz sono 214. Nei grafici che seguono vengono riportati i principali dati aggregati riferiti agli iscritti al Fondo Pensione.



Andamento delle adesioni negli ultimi 5 anni



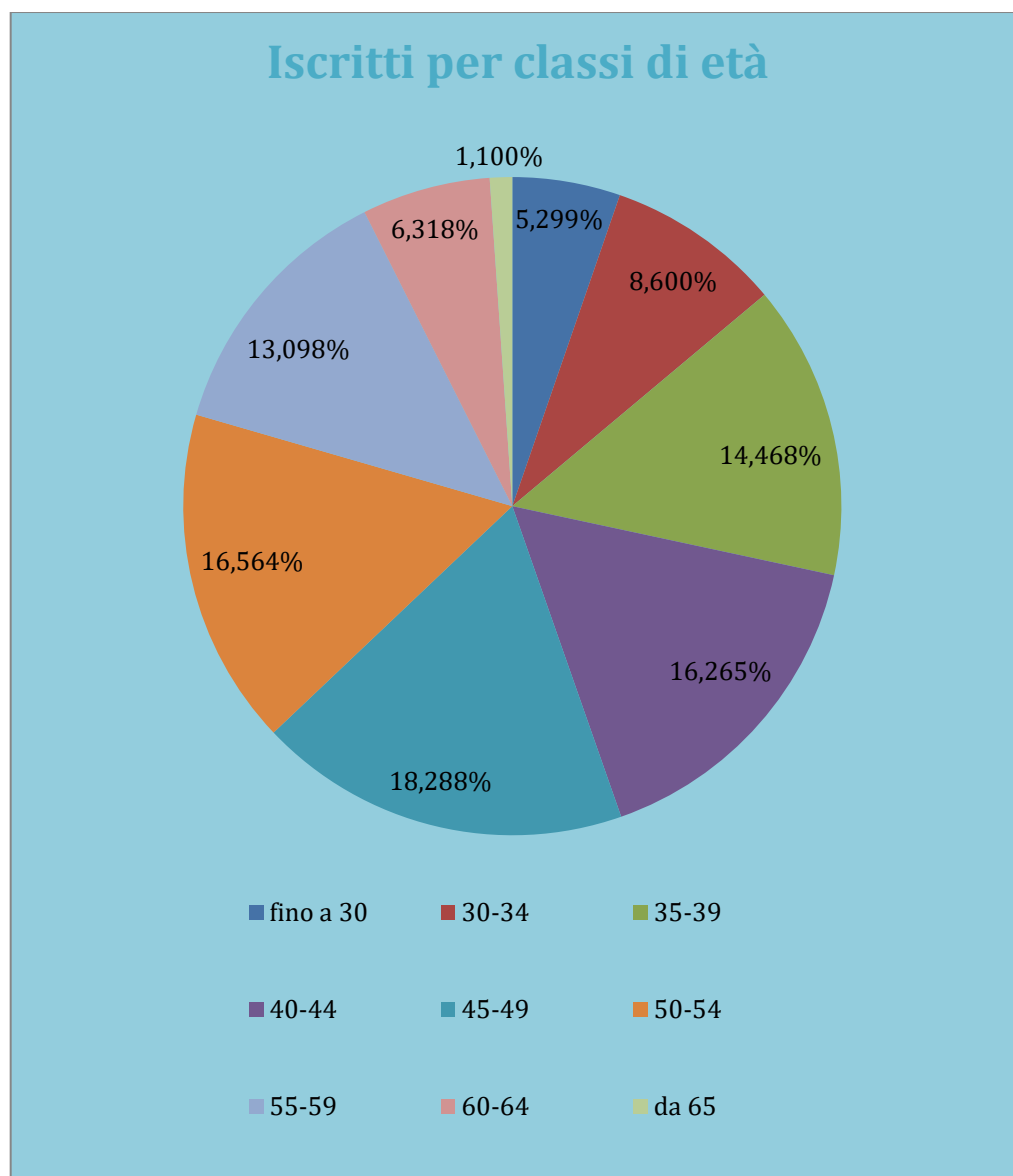
Classi di età	Uomini	Donne	Totale	%
<20	335	300	635	2,04%
20-24	115	119	234	0,75%
25-29	398	381	779	2,50%
30-34	1.338	1.337	2675	8,60%
35-39	2.235	2.265	4500	14,47%
40-44	2.684	2.375	5059	16,27%
45-49	3.307	2.381	5688	18,29%
50-54	3.385	1.767	5152	16,56%
55-59	2915	1.159	4074	13,10%
60-64	1577	388	1965	6,32%
>64	318	24	342	1,10%
Totale	18.607	12.496	31.103	100,00%

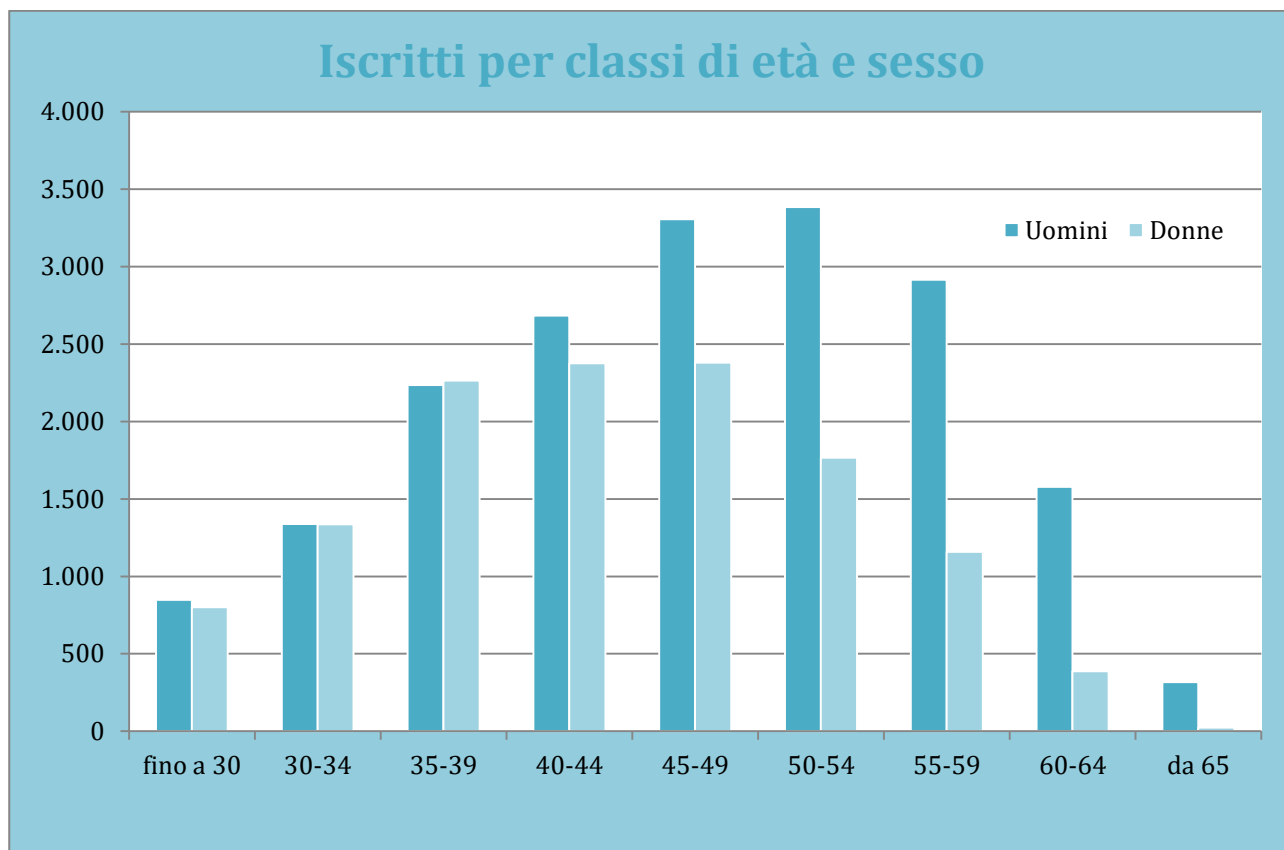
Bilancio al 31 dicembre 2018

Di cui

Fiscalmente a carico	Uomini	Donne	Totale	%
Totale	468	472	940	100,00%

Rendite Finanziarie	Uomini	Donne	Totale	%
Totale	0	1	1	100,00%



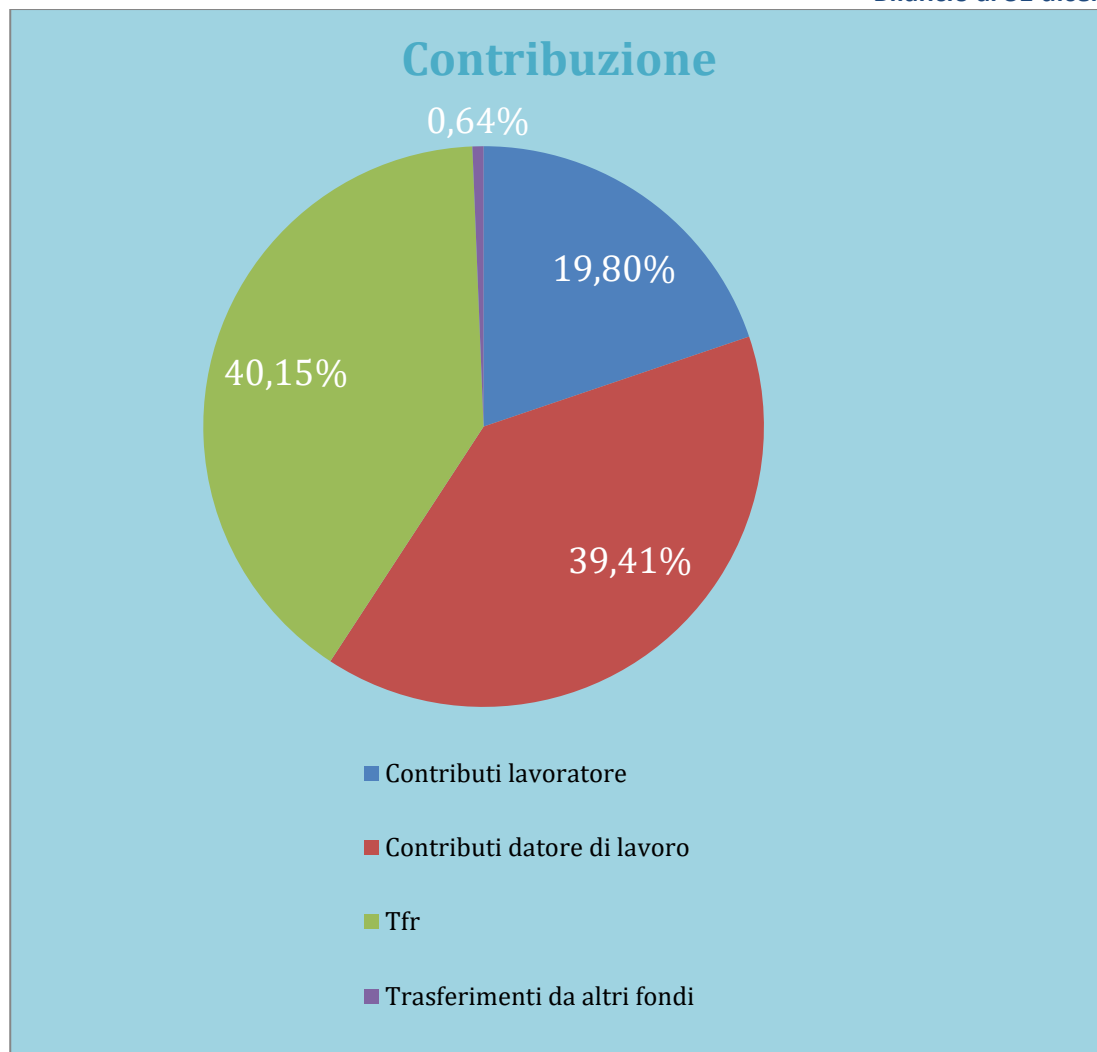


Contribuzione

La contribuzione complessiva pervenuta al Fondo nel corso del 2018 è stata pari ad euro **170.364.920***. E può essere ripartita secondo la suddivisione riportata in tabella.

Contribuzione	Importo	%
Contributi lavoratore	32.244.219	19,80%
Contributi datore di lavoro	64.859.363	39,41%
Tfr	71.375.718	40,15%
Trasferimenti da altri fondi	1.885.620	0,64%
Totale	170.364.920	100,00%

* l'importo non comprende i trasferimenti di posizione contributive tra i comparti.



Prestazioni

Nel corso del 2018 sono state erogate prestazioni per un importo complessivo pari ad euro **107.781.721,27***. La sottostante tabella classifica tale importo in funzione del tipo di prestazione.

Prestazioni erogate	Importo	%
Anticipazioni	45.991.147,70	42,67%
Liquidazioni pensionamento	36.756.685,23	34,10%
Riscatti	18.205.289,20	16,89%
Trasferimenti	5.880.069,77	5,46%
R.I.T.A.	948.529,37	0,88%
Totale	107.781.721,27	100,00%

* l'importo non comprende i trasferimenti di posizione contributive tra i comparti.

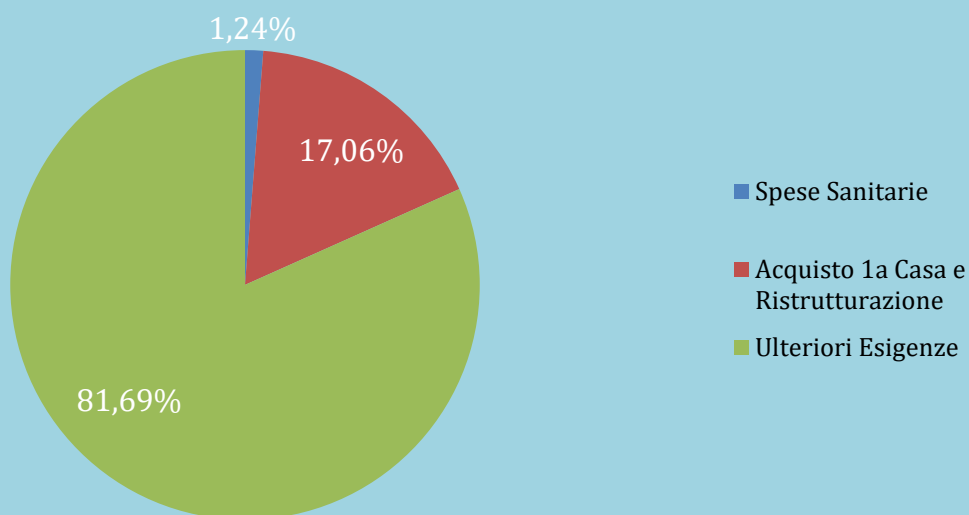
Bilancio al 31 dicembre 2018



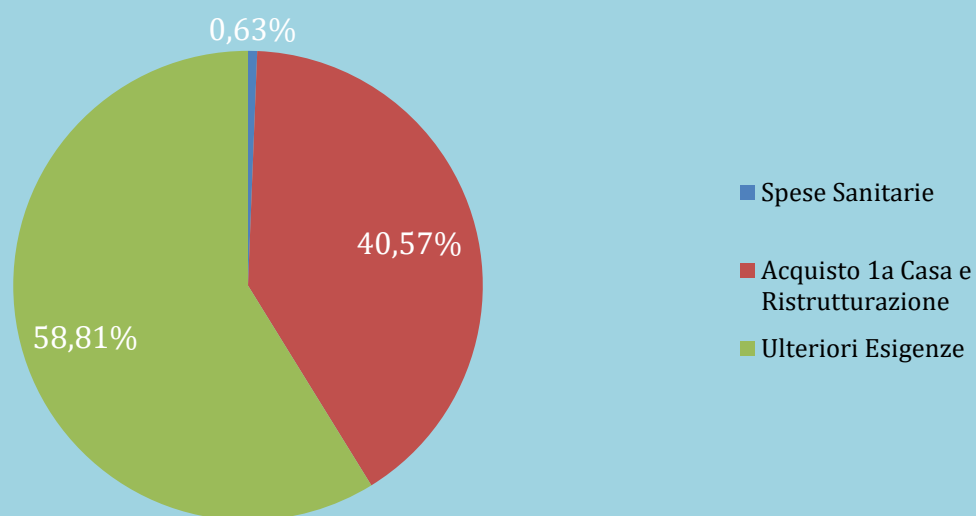
Nel corso dell'anno sono state erogate 2.813 anticipazioni per euro **45.991.147,70** ripartite per causali secondo il prospetto e il grafico esplicativo riportati di seguito.

Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	35	1,24%	287.886,83	0,63%
Acquisto 1 ^a Casa e Ristrutturazione	480	17,06%	18.657.906,30	40,57%
Ulteriori Esigenze	2.298	81,69%	27.045.354,57	58,81%
Totale	2.813	100,00%	45.991.147,70	100,00%

Anticipazioni per motivo erogazione: la distribuzione del numero delle richieste



Anticipazioni per motivo erogazione: la distribuzione dell'ammontare



Costi ed oneri

I costi sostenuti dal Fondo Pensione nel corso dell'esercizio incidono, come previsto nella Nota Informativa, nella misura percentuale dell'1,70% della complessiva contribuzione a carico dell'iscritto.

Di seguito, al fine di illustrare l'incidenza percentuale degli oneri sul patrimonio netto di ogni singolo comparto, viene proposto il prospetto del **TER**¹.

Orizzonte 5

Commissioni di gestione finanziaria	-	0,54%
gestione finanziaria	*	0,54%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	-	0,00%
Oneri di gestione amministrativa	1.028.804	0,13%
spese gen.li e amm.ve	459.184	0,06%
servizi amm.vi acq. da terzi	97.076	0,01%
altri oneri amm.vi	472.544	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	811.755.141	0,67%

* Si rammenta che le commissioni di gestione del comparto Assicurativo-Orizzonte 5 sono trattenute a monte dalle compagnie assicurative sul risultato lordo.

Orizzonte 10

Commissioni di gestione finanziaria	1.385.138	0,12%
gestione finanziaria	1.137.272	0,10%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	247.866	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	1.497.532	0,13%
spese gen.li e amm.ve	668.391	0,06%
servizi amm.vi acq. da terzi	141.304	0,01%
altri oneri amm.vi	687.837	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	1.173.527.391	0,25%

¹ Il **TER** (Total Expenses Ratio) è un indicatore che esprime l'incidenza percentuale dei costi sostenuti nell'anno sul patrimonio netto. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

Orizzonte 20

Commissioni di gestione finanziaria	147.988	0,10%
gestione finanziaria	118.941	0,08%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	29.047	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	177.848	0,12%
spese gen.li e amm.ve	79.379	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	16.781	0,01%
altri oneri amm.vi	81.688	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	145.711.318	0,22%

Orizzonte 30

Commissioni di gestione finanziaria	148.495	0,10%
gestione finanziaria	118.843	0,08%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	29.652	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	181.481	0,12%
spese gen.li e amm.ve	81.000	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	17.124	0,01%
altri oneri amm.vi	83.357	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	149.486.856	0,22%

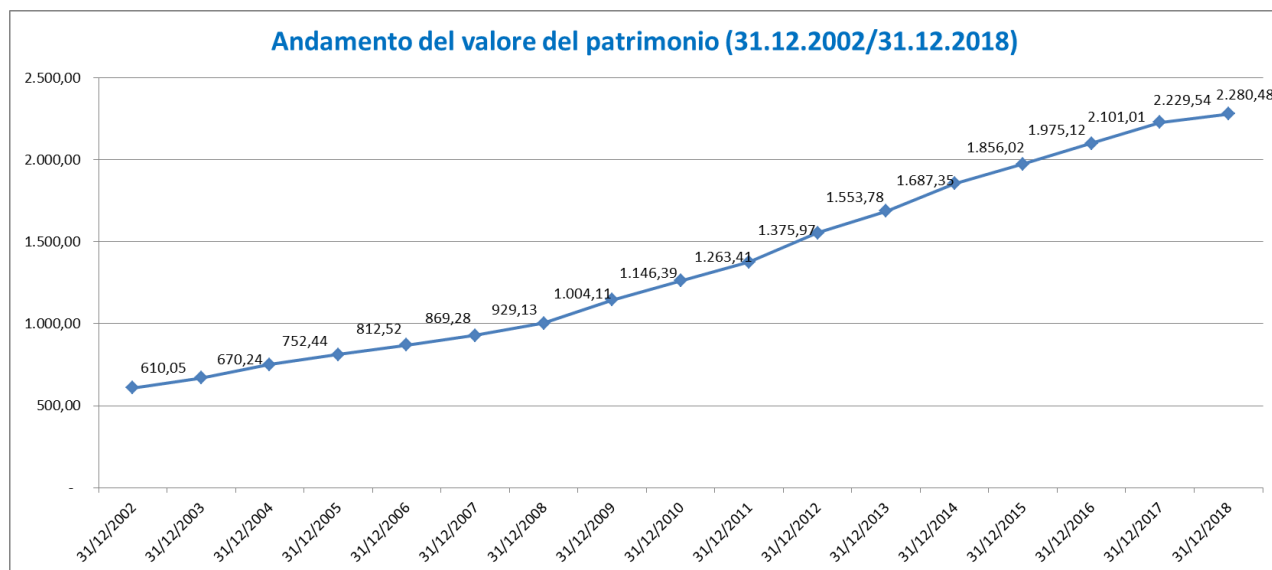
Gli oneri relativi alle prestazioni accessorie di cui all'art. 14, comma 1 dello Statuto (riconosciute in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per morte, superamento del periodo di conservazione del rapporto di lavoro per malattia o infortunio, invalidità permanente), come previsto nella Nota Informativa, incidono a carico degli iscritti nella misura dell'1% della contribuzione minima versata, di cui all'art. 8 comma 2 dello Statuto.

Bilancio al 31 dicembre 2018

Valorizzazione del Patrimonio

Per il combinato effetto della contribuzione complessiva ricevuta, delle prestazioni erogate, dei costi sostenuti e dei rendimenti percepiti, il valore complessivo del patrimonio del Fondo ha raggiunto al 31/12/2018 l'ammontare di Euro **2.280.480.706**

Il seguente prospetto illustra l'andamento del patrimonio complessivo dal 2002 in Euro mios.



Il patrimonio del Fondo è valorizzato in quote dal 2006. Tale valorizzazione avviene con cadenza mensile e determina il valore della quota ad ogni periodo di riferimento. A tale valore vengono rimborsate le quote di chi accede alle prestazioni ed allo stesso valore vengono acquistate le quote relative alle contribuzioni.

La valorizzazione in quote riguarda i comparti Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30.

Le risorse relative al Comparto Assicurativo-Orizzonte 5, invece, vengono gestite mediante polizza di Ramo V a capitalizzazione individuale annuale. Di conseguenza, il Comparto Assicurativo-Orizzonte 5 non è contabilizzato in quote. Le performance espresse dalle gestioni del comparto verranno illustrate in un paragrafo della Gestione Finanziaria espressamente dedicato alla linea assicurativa.

Orizzonte 10 nell'esercizio 2018 ha espresso una performance netta del **-0,81%** dipendente dal decremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

Orizzonte 20 nell'esercizio 2018 ha espresso una performance netta del **-1,35%** dipendente dal decremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

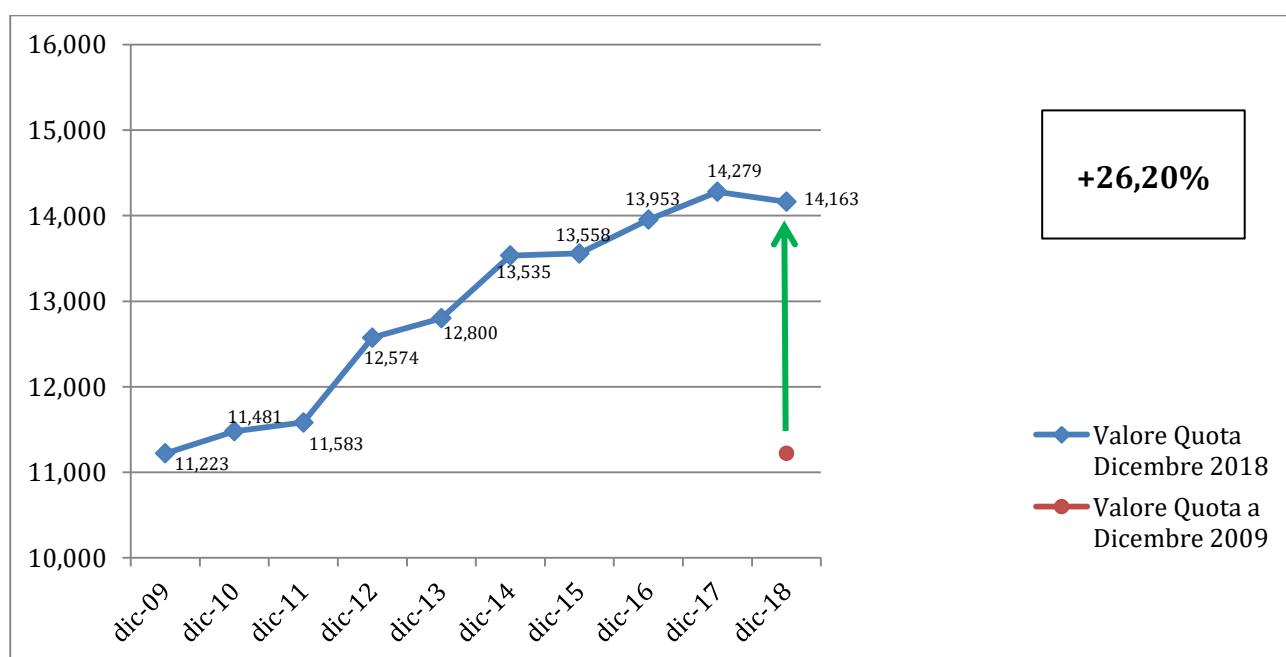
Bilancio al 31 dicembre 2018

Orizzonte 30 nell'esercizio 2018 ha espresso una performance netta del **-1,87%** dipendente dal decremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 10 nel corso dell'esercizio 2018.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-17	14,279	-0,81%
gen-18	14,265	
feb-18	14,202	
mar-18	14,244	
apr-18	14,264	
mag-18	14,253	
giu-18	14,239	
lug-18	14,287	
ago-18	14,262	
set-18	14,256	
ott-18	14,146	
nov-18	14,132	
dic-18	14,163	

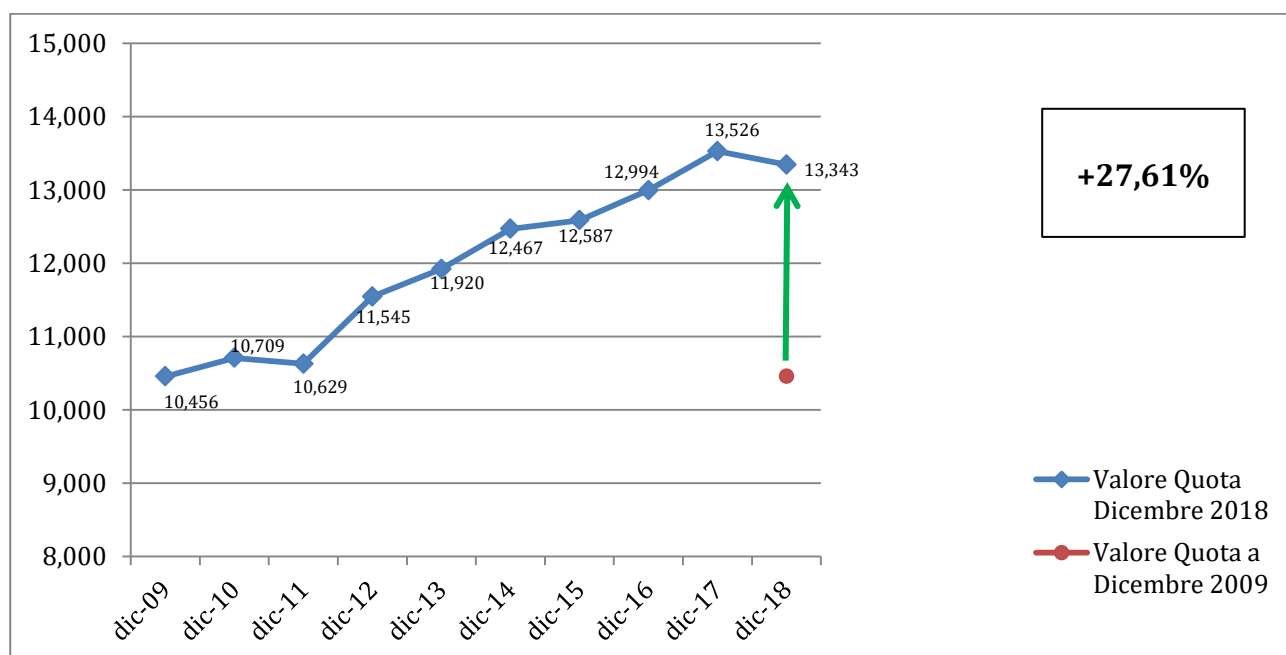
Di seguito si riporta invece l'andamento del valore quota degli ultimi 10 anni:



Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 20 nel corso dell'esercizio 2018.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-17	13,526	-1,35%
gen-18	13,546	
feb-18	13,468	
mar-18	13,486	
apr-18	13,513	
mag-18	13,578	
giu-18	13,565	
lug-18	13,661	
ago-18	13,662	
set-18	13,628	
ott-18	13,463	
nov-18	13,448	
dic-18	13,343	

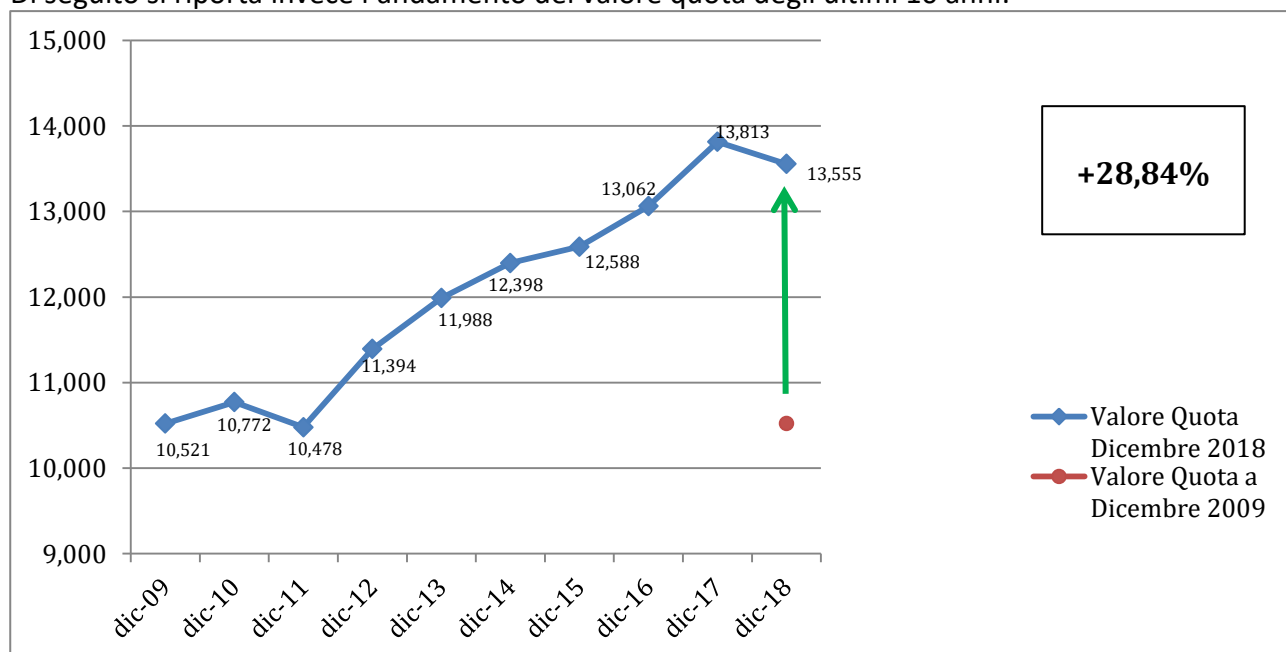
Di seguito si riporta invece l'andamento del valore quota degli ultimi 10 anni:



Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 30 nel corso dell'esercizio 2018.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-17	13,813	-1,87%
gen-18	13,884	
feb-18	13,768	
mar-18	13,758	
apr-18	13,823	
mag-18	13,923	
giu-18	13,917	
lug-18	14,050	
ago-18	14,060	
set-18	14,025	
ott-18	13,785	
nov-18	13,774	
dic-18	13,555	

Di seguito si riporta invece l'andamento del valore quota degli ultimi 10 anni:



Gestione finanziaria

Scenario Economico Generale e Mercati Finanziari

Il 2018 verrà ricordato come un anno particolarmente negativo per i mercati finanziari dove i numerosi avvenimenti geopolitici hanno sfavorevolmente influenzato tutte le principali *asset class* come non avveniva da anni. L'espansione mondiale ha subito una contrazione, divenendo altresì più disomogenea rispetto al 2017. La guerra commerciale fra *USA* e Cina, la formazione del nuovo Governo in Italia ed i contrasti con la Commissione Europea, la rivolta dei "gilet gialli" in Francia, le contrattazioni relative alla *Brexit* nonché l'uscita dall'accordo nucleare con l'Iran degli Stati Uniti e le tensioni relative all'utilizzo del nucleare in Corea del Nord, sono tra i fattori che hanno determinato buona parte della decelerazione del ciclo economico globale. Innanzitutto la crescita del commercio mondiale ha subito un'attenuazione nel primo trimestre ed il volume delle importazioni mondiali è giunto a far registrare una sostanziale stagnazione nel secondo trimestre. Successivamente, poi, nonostante un nuovo impulso delle importazioni delle economie emergenti, il costante rialzo dei tassi ufficiali americani e la progressiva riduzione della liquidità immessa precedentemente dalla *FED* nel sistema finanziario hanno ridotto gli stimoli monetari, ridimensionandone il supporto alla crescita rispetto al passato. Sul versante dell'inflazione globale l'aumento dei prezzi al consumo atteso per il 2018 risulta solo marginalmente più contenuto rispetto al 2017, in leggera decelerazione nell'ambito delle economie emergenti (+ 4,1%) e stabile nei paesi avanzati (+ 2,0% come nel 2017). Le condizioni finanziarie sono rimaste ancora complessivamente accomodanti nelle economie avanzate, mentre sono divenute più rigide per alcune realtà dei mercati emergenti. Le politiche monetarie, dal canto loro, permangono globalmente di sostegno, grazie all'aumentata liquidità immessa dalle principali Banche Centrali, in primis da *BCE* e Banca del Giappone, ed al permanere dei tassi ufficiali a livelli ancora estremamente contenuti rispetto agli standard storici. Al contempo e come ampiamente preannunciato, i nuovi volumi di acquisto di titoli da parte della *BCE* sono terminati a dicembre 2018, mentre la *Federal Reserve* statunitense, in anticipo rispetto alle altre Banche Centrali nel mutare la direzione della propria politica monetaria, ha proseguito sulla strada della

normalizzazione dei tassi ufficiali, chiudendo l'anno con un aumento complessivo degli stessi di un punto percentuale.

Per quanto riguarda il versante dei mercati finanziari, il 2018 verrà ricordato inoltre come l'anno che per la prima volta da decenni ha visto la classe di attività monetaria battere sia le obbligazioni (di ogni tipo) che le azioni.

A livello globale, i timori innescati dalle politiche protezionistiche di *Trump*, i rischi geopolitici e le implicazioni legate alla riduzione degli stimoli non convenzionali hanno sensibilmente incrementato i livelli di volatilità portando forti tensioni soprattutto sulle classi di attivo più rischiose.

Gli indici azionari hanno mostrato andamenti volatili, con un'accelerazione ribassista particolarmente marcata nell'ultimo trimestre determinata dalla persistente incertezza politica, dalle preoccupazioni sull'evoluzione della crescita e dalla revisione al ribasso delle attese sugli utili. Gli USA hanno macinato rialzi per buona parte dell'anno, sostenuti da buone notizie sul fronte dividendi e da dati macro positivi, ma sono stati impattati negli ultimi due mesi da forti pressioni di vendita che hanno colpito anzitutto il settore tecnologico, che aveva trainato gli indici domestici, portando il risultato finale delle borse in territorio negativo per la prima volta dal 2008. L'indice di riferimento di tale segmento, lo *S&P500 Euro Hedged Index* fa registrare una *performance* di fine anno del -7,27%.

Gli indici europei hanno denunciato cali generalizzati, penalizzati dalla persistente incertezza politica e dalle preoccupazioni sull'evoluzione del commercio globale, fattore rilevante per l'area data l'importanza delle esportazioni come motore di sviluppo economico. L'indice di riferimento delle azioni Area Euro, il *MSCI Europe Local Currencies Index* si attesta a dicembre al -10,02%.

L'area Emergente ha subito gli effetti delle tensioni sui dazi e di eventi specifici a singoli paesi. Non si sono sottratte a questo clima ribassista le materie prime, penalizzate dalle tariffe decise dall'amministrazione Trump su acciaio e alluminio, dalla forza del dollaro e dal crollo del greggio dopo l'estate. L'indice di riferimento dell'azionario emergente (*MSCI Emerging Market*) fa registrare una *performance YTD* del -9,73% così come il *Bloomberg Commodity Index* rappresentativo delle materie prime che si attesta al -12,99%.

Dinamica volatile anche per quanto riguarda i rendimenti dei titoli governativi. Risultati negativi si registrano inoltre per le obbligazioni corporate e per i titoli obbligazionari dei paesi Emergenti.

Nella prima parte dell'anno i mercati obbligazionari sono stati condizionati dalla progressiva normalizzazione dei tassi da parte della *FED*. L'effetto è stato un rialzo della curva dei rendimenti, più marcato sulla parte a breve termine.

Il mercato obbligazionario europeo, dopo aver inizialmente risentito dell'influsso dei tassi *USA*, ha poi seguito un proprio percorso legato alle dinamiche politiche interne. I tassi tedeschi sono leggermente scesi sulla scadenza a dieci anni, rimanendo saldamente ancorati in territorio negativo nel segmento a breve termine, mentre i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi periferici, italiani in particolare, si sono mossi verso l'alto a causa delle incertezze legate alla politica economica del nuovo Governo. Sul finire dell'anno i rendimenti dei paesi *core* sono scesi: in *USA* come conseguenza di una progressiva revisione al ribasso delle aspettative sulle azioni della *FED*, in Germania per le incertezze politiche ed il rallentamento economico dell'area. Nell'Eurozona, inoltre, le tensioni sull'Italia sono parzialmente rientrate per l'apertura del Governo italiano alle richieste dell'Unione Europea e l'approvazione della legge di bilancio con la rimodulazione di alcune misure ed il calo dell'obiettivo di *deficit* pubblico per il 2019. A fronte della disputa commerciale tra *USA* e Cina, dei timori emersi dopo l'estate di un rallentamento dell'economia globale e dei rischi politici (inclusa *Brexit*), la propensione al rischio degli investitori è diminuita drasticamente con conseguenze negative sul debito societario sia europeo che *USA*. Ciò ha avuto riflesso in *spread* in allargamento anche sui mercati Emergenti, colpiti a loro volta da crisi specifiche (Turchia, Argentina).

Ad eccezione dell'indice di riferimento dei governativi dell'area Euro (*JPM Global Government Bond*) che si attesta a fine anno al +0,95% tutti gli altri indici rappresentativi del segmento obbligazionario, sia governativo che *corporate*, fanno registrare risultati negativi. Nello specifico il *J.P. Morgan GBI Global ex-EMU EUR Hedged*, rappresentativo dei titoli di stato dell'area *Ex – EMU*, si attesta al -0,57%; il *Barclays PanEuropean Aggregate Credit Total Return Euro Hedged Index* (titoli *corporate* europei) al -1,61% ed il *Barclays US Aggregate Credit Total Return Euro Hedged Index* relativo ai titoli *corporate Ex- Europa* al -4,87%. Negativi infine gli indici relativi ai titoli di Stato legati all'inflazione che si attestano nella zona Euro al -1,46% (*Bloomberg Barclays Euro Govt*

Inflation-Linked Bond Index All Maturities) e al -2,62% nella zona *Ex – Euro (Bloomberg Barclays World Inflation Linked Bonds TR Hedged EUR)*.

A) Le linee generali della gestione ed i comparti d'investimento

Il Fondo, ente previdenziale preesistente costituito nel 1987, anche nell'anno in corso ha progressivamente puntato ad incrementare il livello e gli standard organizzativi propri della "Funzione Finanza", cercando di coordinarsi sempre più con l'Advisor Mangustarisk S.r.l.,

Come noto il patrimonio del Fondo è attualmente suddiviso in quattro comparti d'investimento strutturati in funzione dell'anzianità lavorativa residua degli iscritti e differenziati tra loro in rapporto all'orizzonte temporale finanziario utile al raggiungimento dell'età pensionabile. Le linee d'impiego caratterizzano il "multicomparto" nei termini indicati dall'art. 6 dello Statuto del Fondo e si distinguono per le specificità illustrate di tempo in tempo nella "Nota informativa", per il rispetto della normativa contemplata nel Regolamento che disciplina la scelta del/dei comparto/i da parte degli iscritti circa la distribuzione del capitale maturato e dei ricorrenti flussi contributivi.

A. 1) Assicurativo - Orizzonte 5

Il comparto è indirizzato a quegli iscritti che hanno una percezione più tradizionale e conservativa degli investimenti. La suddetta linea è nata nell'estate del 2007 per accogliere inizialmente il solo TFR tacito ed è stata poi resa disponibile anche agli iscritti che avessero ritenuto la stessa adeguata alle proprie aspettative. È gestita tramite contratti di capitalizzazione con sottostanti gestioni separate di ramo V - Vita - dalle Compagnie BCC Vita, UnipolSai, Assimoco Vita, Allianz e Reale Mutua. Tali contratti, scadenti il 30 giugno 2019, prevedono, per quanto riguarda le prime tre Compagnie, la garanzia di restituzione del capitale versato ed un rendimento annuo minimo garantito del 2,25% al lordo dell'imposizione fiscale prevista dalla normativa per i fondi pensione. Allianz e Reale Mutua garantiscono, invece, oltre al consolidamento annuale dei migliori risultati conseguiti dalla gestione separata sottostante la Convenzione assicurativa, un rendimento minimo annuo dello 0,50% (sempre al lordo dell'imposizione fiscale). Le gestioni separate che fanno capo ad UnipolSai, Assimoco Vita, Allianz e Reale Mutua sono gestioni i cui patrimoni dei singoli investitori (tra cui il Fondo) confluiscono in un più ampio portafoglio gestito unitariamente, mentre la gestione separata amministrata da BCC Vita è "dedicata", accoglie cioè esclusivamente il

patrimonio investito dal Fondo. La specifica della composizione dei portafogli delle gestioni separate, per tutto quanto sopra rappresentato, soggiace, sostanzialmente, al Regolamento IVASS che prevede la pubblicazione su almeno due quotidiani a diffusione nazionale e sul sito internet delle Compagnie del prospetto della composizione della gestione separata.

Le predette gestioni valorizzano i propri *asset* al costo storico, anche se in un contesto di persistente incertezza geopolitica, tassi d'interesse estremamente bassi e di difficoltà ad ottenere margini, le compagnie di assicurazione negli ultimi anni hanno rivisto le proprie allocazioni di portafoglio e stante la minore propensione al rischio che le ha sempre caratterizzate, hanno cercato di ovviare alla minore redditività riducendo l'esposizione alle classi d'investimento tradizionali ed ampliando l'universo investibile a soluzioni d'investimento alternative.

Al 31 dicembre 2018 il portafoglio del comparto Assicurativo Orizzonte 5 è allocato prevalentemente in Titoli di Stato ed Obbligazioni *investment grade*, con rating medio BBB e *duration* tra 1 e 3 anni. A livello geografico e settoriale il portafoglio è investito principalmente in Italia, nei settori governativo, finanziario ed utility.

Il comparto rappresenta circa il 36% del complessivo patrimonio netto del Fondo e le masse patrimoniali sono attualmente suddivise tra UnipolSai per il 31% ca., BCC Vita per il 31% ca., Assimoco Vita per il 15% ca., Allianz per il 11% e Reale Mutua per il 12%. Si rammenta inoltre che i flussi derivanti dalle contribuzioni periodiche degli iscritti e dagli eventuali *switch* di periodo continuano ad essere ripartiti tra le cinque Compagnie nelle seguenti percentuali:

- BCC Vita: 5%.
- UnipolSai: 5%.
- Assimoco Vita: 10%.
- Allianz: 40%.
- Reale Mutua: 40%.

L'attuale articolazione delle masse patrimoniali, insieme ai rendimenti ottenuti dal singolo "*player*", ha prodotto un risultato reddituale del comparto frutto tendenzialmente del prodotto medio ponderato delle cinque gestioni. Tale risultato che, diversamente dai comparti tipicamente finanziari, viene espresso in percentuale reddituale e non in valore quota, è stato riportato nella periodica informazione mensile dell'esercizio 2018 a titolo meramente indicativo, visto che le *performance* registrate dalle Compagnie di Assicurazione vengono ufficializzate e certificate al

Fondo una volta l'anno. Al riguardo si evidenzia che nel 2018 la gestione separata sottostante al contratto di capitalizzazione in essere con UnipolSai ha registrato un rendimento del 3,33% al lordo delle commissioni di gestione (55 bps.) e dell'imposta sostitutiva; quella di cui al contratto di esistente con BCC Vita ha prodotto un rendimento nella misura del 2,86%, (al lordo delle commissioni di gestione di 55 bps. e dell'imposta sostitutiva), mentre la gestione separata impiegata da Assimoco Vita ha evidenziato un rendimento del 3,05%, sempre al lordo delle commissioni di gestione di 55 bps. e dell'imposta sostitutiva. La gestione separata di Allianz, infine, ha generato un rendimento del 3,24% al lordo delle commissioni di gestione (51 bps.) e dell'imposta sostitutiva, mentre quella collegata al contratto in essere con Reale Mutua ha riportato un ritorno reddituale del 2,36%, sempre al lordo delle commissioni di gestione (50 bps.) e dell'imposta sostitutiva. Il rendimento ponderato netto indicativo annuale del comparto per l'anno 2018 è stato pari, pertanto, al 2,15%, contro una rivalutazione del TFR dell'1,87% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,17% contro una rivalutazione del TFR del +1,71% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto della linea è stato del +2,24% contro una rivalutazione del TFR del +1,53% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

A.2) *Asset Allocation* e comparti di investimento finanziari

Insieme alla linea assicurativa prima illustrata, il Fondo offre attualmente agli iscritti la possibilità di distribuire la posizione previdenziale su altre tre linee di investimento finanziarie integralmente attive a far tempo dal 2009. L'*asset allocation strategica* è alla base di tale opzione e rappresenta l'insieme delle attività di definizione, composizione ed ottimizzazione di un portafoglio finanziario che si è posta l'obiettivo di ottenere risultati mediante la diversificazione sistematica degli *assets* nel rispetto dei vincoli esistenti e gestendo il rischio di portafoglio soprattutto mediante l'adozione di classi di attivo con basse correlazioni.

Bilancio al 31 dicembre 2018

Nel corso degli ultimi anni il modello di “*Asset Allocation Strategica*” e gli andamenti registrati dai mercati internazionali hanno determinato la variazione del “*design*” di portafoglio che continua ad essere sempre più caratterizzato da una leggera diminuzione dell’allocazione sull’obbligazionario e sul monetario a favore dell’incremento della percentuale destinata agli “*asset reali/attivo non correlato*”. Anche gli investimenti effettuati dal Fondo nel 2018 e di cui si farà cenno nei capitoli successivi, hanno avuto l’obiettivo di allineare costantemente l’operatività tattica alla strategia dei portafogli e di cercare, anche attraverso gestioni più attive, di differenziare opportunamente gli stili di approccio ai mercati. Sul punto si rappresenta che gli impieghi realizzati dal Fondo nel settore “*asset reali/attivo non correlato*” sono stati concretizzati nel rispetto e nell’adeguamento alle disposizioni di legge in materia di limiti agli investimenti, con puntuale rendicontazione posta all’attenzione dei competenti Organi di *Governance*. Si rappresenta, inoltre, che la Struttura ha positivamente valutato la possibilità introdotta dalla Legge di Bilancio 2017 (in particolare, art. 1, commi 88-96) che, abrogando di fatto il credito d’imposta a suo tempo previsto dalla Legge di Stabilità 2015, ha attribuito un regime di totale esenzione dell’imposta sui redditi derivanti dagli “Investimenti qualificati” (impieghi in azioni o quote di imprese residenti in Italia ai sensi dell’art. 73 del TUIR, o quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio residenti in Italia ai sensi dell’art. 73 del TUIR) fino al 5% dell’attivo patrimoniale risultante dal Rendiconto dell’esercizio precedente. Nel corso del 2018, le risultanze degli approfondimenti condotti dalla “funzione Finanza”, previo confronto con il consulente legale di Mefop, hanno consentito di valutare come investimento qualificato, e quindi rientrante nel regime di esenzione dell’imposta sui proventi distribuiti nell’anno, l’impiego per Euro 5 mios del Fondo immobiliare “Spazio Sanità”.

Si riporta, qui di seguito, l’*asset allocation* strategica relativa alle 3 linee finanziarie del Fondo, rammentando, altresì, che l’operatività tattica dei singoli orizzonti d’investimento si espleta attraverso la divisione tra gestione cosiddetta “diretta”, ovvero sia fondata su acquisti di Fondi - chiusi o aperti - destinati a “coprire” *asset class* non propriamente gestibili attraverso un apposito mandato, e la gestione “indiretta o convenzionata” che si materializza nell’affidamento a vari soggetti di porzioni di patrimonio tramite stipula di Convenzione gestoria disciplinante termini e modalità d’investimento verso *asset class* più tradizionali.

Bilancio al 31 dicembre 2018

ASSET ALLOCATION STRATEGICA			
	ORIZZONTE 10	ORIZZONTE 20	ORIZZONTE 30
Monetario (Totale)	7,00%	5,00%	1,00%
Obbligazioni (Totale)	56,00%	40,00%	26,00%
Titoli di Stato area Euro	12,00%	10,00%	8,00%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	10,00%	8,00%	6,00%
Obbligazioni Inflation Linked	5,00%	4,00%	0,00%
Corporate Euro	12,00%	6,00%	4,00%
Corporate Mondo ex Euro	10,00%	6,00%	4,00%
Corporate High Yield	4,00%	3,00%	2,00%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	3,00%	3,00%	2,00%
Azioni (Totale)	12,00%	25,00%	38,00%
Azionario Europa	5,00%	11,00%	16,00%
Azionario USA	4,00%	9,00%	15,00%
Azionario Pacifico	1,50%	3,00%	4,00%
Azionario Mercati Emergenti	1,50%	2,00%	3,00%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	16,00%	19,00%	22,00%
Total Return	7,00%	9,00%	10,00%
Private Equity e Debt	9,00%	10,00%	12,00%
Commodity	0,00%	0,00%	0,00%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	9,00%	11,00%	13,00%

Comparto “Orizzonte 10”

“Orizzonte 10”, linea attiva da maggio 2008, si propone attualmente come una possibilità d’investimento rivolta agli iscritti con età lavorativa residua di 10 anni, sostanzialmente avversi al rischio e privilegianti investimenti volti a favorire la stabilità dei rendimenti e la conservazione del capitale.

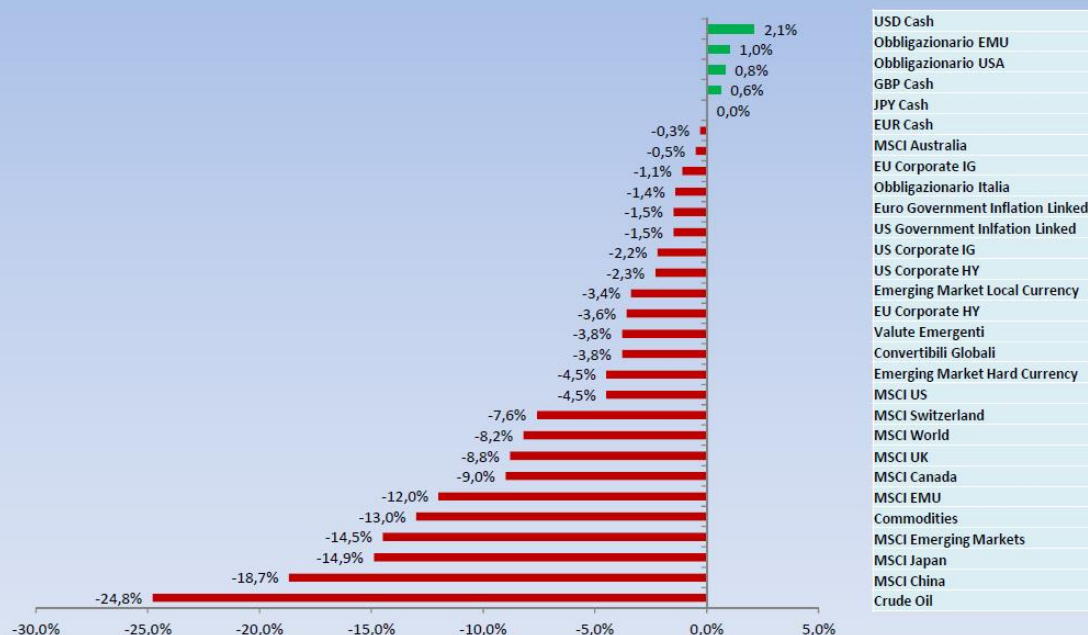
Al 31 dicembre 2018 il comparto rappresenta il 51% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo con una percentuale di “investimenti diretti” pari al 30% circa, rispetto ad una gestione “indiretta” che rappresenta il 70% circa del totale degli attivi della linea.

“Orizzonte 10” ha prodotto un rendimento netto pari a -0,81% che seppur negativo in termini assoluti risulta essere superiore al rendimento del *benchmark* che ha invece evidenziato una *performance* negativa del -1,66% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Nello stesso anno la

Bilancio al 31 dicembre 2018

rivalutazione del TFR è stata pari all'1,87% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Il Comparto è riuscito a sovraperformare il parametro di riferimento mantenendo al contempo una rischiosità inferiore rispetto a quest'ultimo. Infatti il dato registrato dalla *deviazione standard* risulta essere pari al +2,31% rispetto ad un *benchmark* del +3,17%. Lo stesso discorso può essere esteso all'osservazione della volatilità dei rendimenti considerando esclusivamente quelli negativi; dall'analisi, infatti della *downside deviation (0)*, che fa registrare un +2,33% contro un +3,56% del *benchmark*, è evidente come il Fondo sia ancora meno esposto alle fluttuazioni di mercato quando i rendimenti scendono sotto lo zero. Il Fondo Pensione pone sempre in grande considerazione tale aspetto, manifestando costantemente la volontà di proteggere il proprio patrimonio soprattutto quando i corsi finanziari presentano momenti di declino. Dimostrazione della bontà di tale approccio sono proprio le *performance* fatte registrare dai tutti i comparti finanziari nell'esercizio 2018, che, seppur negative, risultano tutte superiori a quelle dei rispettivi *benchmark* di riferimento e decisamente superiori alle tendenze di mercato in un anno particolarmente difficoltoso che ha visto tutte le principali *asset class* presentare ritorni reddituali molto negativi. Qui di seguito una rappresentazione grafica complessiva del citato andamento:

Andamento dei principali Indici nel 2018



In termini assoluti il comparto, dopo un primo semestre positivo, ha inevitabilmente risentito dell'andamento dei mercati finanziari ed in particolare del peggioramento della congiuntura economica avvenuto nella seconda parte dell'anno. La forte diversificazione degli investimenti, particolarmente incrementata nel corso dell'anno tramite acquisti di strumenti in gestione diretta ha comunque consentito di difendere il portafoglio. Per quanto riguarda la *performance* relativa, si ribadisce che il comparto ha sovraperformato il parametro di riferimento di 85 bps. In termini di *asset allocation* hanno sicuramente positivamente contribuito in termini relativi il sovrappeso di circa 8 punti percentuali sulle obbligazioni governative dell'area Euro ed il leggero sottopeso all'*asset class* azionaria. Tuttavia il fattore di maggior rilievo in termini di contributo alla *performance* è costituito dalla parte di "Investimenti Diretti" realizzati nel tempo dal Fondo, in particolare nel segmento "decorrelato" per i quali si rimanda all'apposito paragrafo per una dettagliata analisi.

Bilancio al 31 dicembre 2018

Questa, schematicamente, per il comparto in esame, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo e relative sottoclassi aggregate al 31 dicembre 2018:

ORIZZONTE 10	
<i>ASSET CLASS</i>	<i>ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)</i>
Monetario (Totale)	3,7%
Obbligazioni (Totale)	61,7%
Titoli di Stato area Euro	19,7%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	8,0%
Obbligazioni Inflation Linked	7,1%
Corporate Euro	10,2%
Corporate Mondo ex Euro	9,9%
Corporate High Yield	4,7%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,1%
Azioni (Totale)	11,2%
Azionario Europa	5,7%
Azionario USA	4,9%
Azionario Pacifico	0,6%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	13,3%
Private Equity e Private Debt	4,1%
Total Return e Volatilità	9,2%
Commodities	0,0%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	10,1%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +1,47% contro quello del *benchmark* del +1,39% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,71% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto della linea è stato del +2,04% contro un *benchmark* del +2,07% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei

costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,53% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Comparto “Orizzonte 20”

“Orizzonte 20”, nata nel maggio 2009, è attualmente una linea rivolta agli iscritti con età lavorativa residua di 20 anni che ricercano investimenti volti a favorire la continuità dei rendimenti nei singoli esercizi e che accettano una moderata esposizione al rischio.

Il comparto costituisce, a fine 2018, il 6% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una gestione “diretta” pari al 37% circa del totale degli attivi della linea, rispetto ad una gestione “indiretta” che ne costituisce, invece, il 63% circa.

La linea d’investimento ha generato un rendimento netto pari a -1,35% che seppur negativo risulta aver sovraperformato il *benchmark* di riferimento che nello stesso periodo fa registrare una *performance* del -2,42% (al netto della tassazione e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Il tasso di rivalutazione del TFR si attesta invece all’1,87% (al netto della tassazione prevista dalla normativa ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Come già esposto per il comparto Orizzonte 10, anche questa linea ha risentito del negativo andamento dei mercati finanziari che ha visto le principali classi di attivo presentare dei ritorni reddituali negativi. In particolare, la differente configurazione in termini di *asset allocation* ed in particolare la maggiore esposizione al segmento azionario ha penalizzato maggiormente le *performance* in termini assoluti soprattutto negli ultimi mesi dell’anno. Infatti il comparto fino a settembre registrava risultati in territorio positivo a discapito di un *benchmark* negativo. Le difficoltà ed i “rovesci” dell’*asset class* azionaria nei mesi di ottobre e dicembre 2018, hanno inevitabilmente spinto la *performance* complessiva del comparto sotto lo zero. La diversificazione degli investimenti e la crescente esposizione al segmento *decorrelato* hanno tuttavia consentito di attenuare il risultato negativo che oltretutto è stato ampiamente inferiore (oltre 1%) rispetto a quello del parametro di riferimento. Occorre, inoltre, sottolineare che anche per tale comparto la rischiosità di portafoglio, misurata dalla *standard deviation*, sia

Bilancio al 31 dicembre 2018

stata inferiore a quella del *benchmark* (2,62% vs 3,75%) così come la *downside deviation* (0) che si attesta al +2,67% contro un *benchmark* del +3,52%.

In termini relativi, la spiegazione della *sovraperformance* rispetto al parametro di riferimento va rintracciata, come già riferito per il comparto Orizzonte 10, nella sovrallocazione all'obbligazionario e nella sottoesposizione all'*equity*, nonché agli investimenti nel "*decorrelato*" che hanno apportato ritorni reddituali positivi anche in termini assoluti.

Il modello gestionale del comparto "replica" quello utilizzato da "Orizzonte 10", fermo restando, naturalmente, le diverse allocazioni strategiche e tattiche che caratterizzano la linea.

Questa, schematicamente, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo e relative sottoclassi aggregate al 31 dicembre 2018:

ORIZZONTE 20	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)
Monetario (Totale)	3,3%
Obbligazioni (Totale)	45,9%
Titoli di Stato area Euro	15,4%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	6,8%
Obbligazioni Inflation Linked	4,4%
Corporate Euro	7,2%
Corporate Mondo ex Euro	6,7%
Corporate High Yield	3,2%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,2%
Azioni (Totale)	24,1%
Azionario Europa	12,6%
Azionario USA	9,8%
Azionario Pacifico	1,7%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	15,4%
Private Equity e Private Debt	5,6%
Total Return e Volatilità	9,8%
Commodities	0,0%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	11,3%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +1,96% contro quello del *benchmark* del +1,78% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,71% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto è stato del +2,28% contro un *benchmark* del +2,30% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,53% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Comparto “Orizzonte 30”

“Orizzonte 30”, anch’esso avviato nel maggio 2009, viene attualmente proposto agli iscritti con età lavorativa residua di 30 anni, che privilegiano rendimenti più elevati nel lungo periodo e con una maggiore propensione al rischio con possibile discontinuità dei risultati nei singoli esercizi.

La linea d’investimento rappresenta il 7% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una ripartizione percentuale tra gestione “diretta” ed “indiretta” rispettivamente pari al 37% e al 63% circa del totale degli attivi del comparto. La linea d’investimento ha conseguito un rendimento netto pari a -1,87%, migliore rispetto al risultato del *benchmark* che si attesta invece al -3,04% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La rivalutazione del TFR è stata, invece, pari al +1,87% (al netto dell’imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La sovraperformance rispetto al parametro di riferimento viene conseguita mantenendo una rischiosità decisamente inferiore rispetto a quella del *benchmark* come testimoniato dall’analisi della “*standard deviation*” e della “*downside deviation (0)*” che si attestano rispettivamente a 3,41% vs 5,23% e 3,48% vs 5,07%.

Il valore della quota di “Orizzonte 30”, anch’essa in territorio positivo fino al mese di settembre 2018, è quella che ha maggiormente risentito della caduta del mercato azionario avvenuto negli ultimi mesi dell’anno. Tuttavia, pur soffrendo maggiormente in termini assoluti per la propria

Bilancio al 31 dicembre 2018

connotazione tecnica prevedente una più elevata presenza di *equity*, la linea d'investimento risulta anche quella con la migliore *performance* relativa (+1,17% rispetto al *benchmark*) grazie soprattutto al maggior sottopeso tattico impostato sul segmento azionario rispetto all'*asset allocation* strategica (-2,00%).

Questa, schematicamente, per il comparto in esame, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo e relative sottoclassi aggregate al 31 dicembre 2018.

ORIZZONTE 30	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)
Monetario (Totale)	4,2%
Obbligazioni (Totale)	33,4%
Titoli di Stato area Euro	12,6%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	4,6%
Obbligazioni Inflation Linked	0,6%
Corporate Euro	5,1%
Corporate Mondo ex Euro	4,7%
Corporate High Yield	3,7%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,1%
Azioni (Totale)	36,0%
Azionario Europa	18,5%
Azionario USA	15,0%
Azionario Pacifico	2,5%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	14,8%
Private Equity e Private Debt	4,6%
Total Return e Volatilità	10,2%
Commodities	0,0%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	11,6%

Bilancio al 31 dicembre 2018

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,50% contro quello del *benchmark* del +2,26% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,71% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni il rendimento medio annuo composto è stato del +2,49% contro un *benchmark* del +2,45% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,53% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

COMPARTO	RENDIMENTO 2018			RENDIMENTO 2016/2018			RENDIMENTO 2014/2018		
	YTD NETTO	BENCHMARK *	TFR *	YTD NETTO	BENCHMARK *	TFR *	YTD NETTO	BENCHMARK *	TFR *
ORIZZONTE 10	-0,81%	-1,66%	1,87%	1,47%	1,39%	1,71%	2,04%	2,07%	1,53%
ORIZZONTE 20	-1,35%	-2,42%	1,87%	1,96%	1,78%	1,71%	2,28%	2,30%	1,53%
ORIZZONTE 30	-1,87%	-3,04%	1,87%	2,50%	2,26%	1,71%	2,49%	2,45%	1,53%
MEDIA PONDERATA PER MASSE GESTITE COMPARTI ORIZZONTE 10, 20 E 30	-0,97%	-1,88%	1,87%	1,61%	1,51%	1,71%	2,10%	2,12%	1,53%

* Al netto della tassazione ed al lordo dei costi generali annui tipici dei Fondi Pensione

* * * * *

Di seguito si illustrano dettagliatamente gli strumenti d'investimento e le caratteristiche dei mandati gestori che hanno contrassegnato rispettivamente la gestione "diretta" ed "indiretta" dei tre comparti finanziari del Fondo. Tale rappresentazione riflette la circostanza che per tutti e tre gli "Orizzonti" gli *assets* detenuti sono sostanzialmente i medesimi ma con, ovviamente, un peso percentuale diverso in considerazione della differenziata distribuzione degli stessi determinata dall'*asset allocation* strategica di portafoglio.

A) GESTIONE "DIRETTA"

Il portafoglio in gestione diretta rappresenta il 19% ca. dell'attivo patrimoniale del Fondo per un valore complessivo di Euro 438 mios. In un contesto di mercato caratterizzato da profonda incertezza, aumento della volatilità e discesa delle correlazioni, il Fondo ha avviato, come già in

precedenza riferito, un processo di rivisitazione dell'*asset allocation* strategica per ridurre la componente obbligazionaria ed indirizzare l'investimento verso classi di attivo più remunerative, che assicurassero flussi di cassa periodici ed una bassa correlazione con l'andamento del ciclo economico.

Gestione diretta finanziaria correlata

Di seguito l'elenco degli strumenti detenuti in portafoglio, suddivisi per *asset class*:

✓ MONETARIO

Il fondo **BCC Obbligazionario Istituzionale** è un fondo mobiliare aperto di diritto italiano promosso e gestito da BCC Risparmio e Previdenza, che investe le proprie risorse prevalentemente in strumenti obbligazionari di emittenti sovranazionali, governativi e societari ed in misura residuale (massimo 10%) in azioni. Il valore di mercato del fondo al 31/12/2018 ammonta ad Euro 9,8 mios ca., a seguito di riduzione in corso d'anno dell'esposizione, inizialmente pari ad Euro 70 mios, per effetto di un riassetto della porzione patrimoniale in gestione convenzionata che ha visto aumentare il numero di controparti e le masse allocate sui mercati tradizionali.

Il fondo chiude l'anno con una *performance* di -1,93%, con una distanza dal *benchmark* che ha reso -1,08%. Sul risultato ha pesato il contributo negativo dell'azionario che rappresenta circa i 2/3 del portafoglio complessivo, nonché la sottoperformance della componente corporate, in parte compensata dalla performance dei governativi.

Si segnala che il fondo, dalla data di avvio dell'investimento (2014), sta sottoperformando il benchmark con un rendimento di 1,59% rispetto all' 8,60% dell'indice di riferimento.

L'investimento nel fondo **Etica Bilanciato I** gestito da Anima Sgr, ha avuto luogo nella seconda metà del 2016 per un impegno complessivo di Euro 5 mios che, alla data della presente relazione, esprime un valore di mercato pari ad Euro 5,2 mios.

L'investimento in tale iniziativa attesta la crescente attenzione del Fondo Pensione per la Finanza "Etica", un connubio tra redditività e salvaguardia dell'impatto socio-ambientale degli investimenti.

Etica Bilanciato I è un fondo mobiliare aperto di diritto italiano che opera in un universo investibile delineato da un accurato *screening* sui titoli basato su criteri sociali, ambientali e di *governance*, sia di esclusione che di valutazione.

Nel 2018 il fondo, per la prima volta in controtendenza rispetto al passato, ha registrato un rendimento in termini assoluti inferiore rispetto al benchmark (-3,23% vs -3,08%).

La *performance* ha beneficiato del contributo positivo della componente azionaria, ma è stata tuttavia penalizzata dall'allocazione geografica in Giappone a causa di una esposizione preponderante ai titoli ciclici che hanno continuato a soffrire anche nella seconda metà dell'anno. A livello settoriale, la sottoperformance deriva sia dall'allocazione che dalla selezione titoli.

Il settore dei materiali ha sofferto particolarmente per la discesa dei prezzi delle materie prime e per la riduzione delle valutazioni per i timori derivanti da un rallentamento della crescita globale. Alcune società in Giappone hanno, infatti, avuto problemi inaspettati sulla *supply chain* e questo ha portato a correzioni significative dei corsi dei titoli. Nei consumi voluttuari ha, invece, pesato l'assenza di Amazon in portafoglio e l'andamento di alcuni titoli del segmento *retail e automotive*. Si è rivelato premiante il sottopeso ai titoli finanziari ed energetici che ha dato un contributo positivo alla performance, così come il settore industriale, *health-care* e tecnologico.

Si segnala che il fondo, dalla data di avvio dell'investimento (2016), sta sovraperformando il benchmark con un rendimento di 4,48% rispetto al 3,54% dell'indice di riferimento.

✓ EMERGING MARKET DEBT

L'ingresso del Fondo nel mercato obbligazionario emergente ha avuto luogo nella seconda metà del 2013 attraverso l'investimento nei fondi *Templeton Emerging Markets Bond Fund* e *Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur*, strumenti finanziari focalizzati sul debito emergente la cui redditività è connessa al potenziale apprezzamento delle valute locali di tali Paesi.

Franklin Templeton Emerging Markets Bond Fund, (valore di mercato al 31/12/2018 pari a Euro 14,3 mios) è un fondo *hard currency* che investe prevalentemente in titoli obbligazionari, a tasso fisso e variabile, di emittenti governativi ed enti societari di Paesi emergenti o in via di sviluppo.

Nel 2018 il fondo ha registrato una *performance* negativa ma in linea con il *benchmark* di -7,42% contro -7,38% dell'indice di riferimento.

Tale risultato è ascrivibile alle posizioni valutarie in America Latina ed Asia, Giappone escluso, che hanno penalizzato significativamente la performance assoluta (il peso argentino, il real brasiliano, la rupia indiana e la rupia indonesiana). La posizione netta negativa del fondo in Euro ha contribuito ai risultati assoluti, mentre il posizionamento netto negativo sullo yen giapponese ha avuto un effetto sostanzialmente neutro.

Il fondo ha mantenuto complessivamente una bassa *duration* di portafoglio, posizionandosi su specifici mercati emergenti, quali America Latina (Brasile e Argentina), Africa (Ghana) ed Asia (India), che hanno contribuito ai risultati assoluti positivamente.

Si segnala, inoltre, che dalla data di primo investimento del Fondo Pensione (2013), lo strumento ha registrato un rendimento positivo pari a 5,14% rispetto al 17,40% dell'indice di riferimento.

Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur, (valore di mercato al 31/12/2018 pari a Euro 14,7 mios) è un fondo in valuta locale gestito attivamente tramite l'allocazione di almeno i 2/3 delle proprie attività in un portafoglio ben diversificato di obbligazioni, strumenti di mercato monetario e altri titoli di debito correlati al mercato emergente.

Nel 2018 il fondo ha registrato un rendimento negativo di -2,93% contro un *benchmark* pari a -1,48%. Tra i principali detrattori di performance, si segnala il sovrappeso al peso messicano ed allo zloty polacco in ottobre, mese in cui si è verificata il più ampio *sell off* sui mercati emergenti. Marginale il contributo negativo derivante dalla sovrallocazione ai tassi locali russi. Anche l'anticipato *timing* di sovrappeso alla rupia indonesiana ed il sottopeso al ringgit malese, quest'ultimo compensato dal sottopeso alle obbligazioni locali, ha influenzato negativamente il risultato finale.

Sebbene il contributo nell'anno sia stato negativo, si segnala che dalla data di avvio dell'investimento (2013) il fondo ha reso il 3,21% contro un *benchmark* di 9,70%.

✓ **HIGH YIELD**

L'investimento nella classe *High Yield* ha avuto luogo nel giugno 2013 attraverso l'acquisto del fondo *Fidelity Institutional European High Yield Fund*, dedicato agli strumenti obbligazionari ad alto rendimento prevalentemente di emittenti europei e del fondo *Pimco Global High Yield Bond Fund Eur Hedged*, focalizzato, invece, su emissioni obbligazionarie globali denominate nelle principali valute mondiali.

Fidelity Institutional European High Yield (valore di mercato al 31/12/2018 pari ad Euro 21,1 mios) ha registrato nel 2018 una sovraperformance rispetto al *benchmark* di -4,48% contro -4,56% dell'indice di riferimento. A penalizzare il risultato, il posizionamento sul Regno Unito che si è dimostrato tra i maggiori detrattori di rendimento a causa della posizione aggressiva del *management*, nonché la partecipazione in una società di servizi del settore petrolifero, penalizzata dal calo dei prezzi del greggio.

Nonostante il risultato deludente del 2018, il fondo continua registrare dalla data di avvio dell'investimento (2013) un rendimento ampiamente positivo ed al di sopra del *benchmark* (27,32% vs 27,13% dell'indice di riferimento).

Il fondo ***Pimco Global High Yield Bond Fund Eur Hedged*** (valore di mercato al 31/12/2018 pari ad Euro 20,6 mios) ha concorso negativamente al risultato finale, con un rendimento di -5,04% contro un *benchmark* di -4,44%.

I principali *driver* di performance sono stati l'attività di selezione titoli del settore energetico e dei servizi, che hanno sottoperformato sulla scia della debolezza registrata dall'andamento dei prezzi del petrolio. Anche il posizionamento sul segmento dei beni di consumo non ciclici e sul settore delle attrezzature, dove un emittente si è trovato sotto pressione a seguito dell'andamento deludente dell'attività, ha contribuito negativamente al risultato complessivo.

Sebbene il 2018 non sia stato premiante in termini reddituali, si segnala che il fondo continua a registrare dall'avvio dell'investimento un ritorno positivo (2013), con un rendimento pari a 20,35% contro 23,32% del *benchmark*.

✓ TOTAL RETURN

La classe *Total Return* è in grado di cogliere le opportunità di mercato attraverso strategie d'investimento flessibili e poco correlate all'andamento del ciclo economico. Gli investimenti implementati dal Fondo nel corso degli anni in questa classe di attivo attengono principalmente al fondo sulla volatilità, dismesso in corso d'anno, ed alle due iniziative del segmento "credit corporate".

Fatta eccezione per il 2018, un anno particolarmente difficile per i mercati finanziari in generale, nel recente passato il contributo di tali strumenti è stato estremamente decorrelato dalle *performance* delle principali classi di attivo (obbligazioni, azioni e *commodity*) e dall'intero ciclo economico e di mercato.

GFG Efficiency Growth Fund - Income Opportunity, è un'iniziativa lussemburghese gestita dalla SICAV GFG Groupe Financier de Gestion SAM di Monaco, il cui investimento ha avuto luogo nella seconda metà del 2017 per un importo di Euro 20,0 mios.

Si tratta di un fondo mobiliare aperto, rientrante nella categoria dei "bilanciati prudenti Eur - Globali", che offre un accesso al mercato azionario (fino al massimo del 30%) ed obbligazionario (fino al 60%), tramite l'investimento in titoli di capitale e di debito con rating minimo BB, emessi prevalentemente da emittenti europei e statunitensi, con un'allocazione azionaria focalizzata su Stati Uniti, Europa, Giappone, Asia e Mercati Emergenti.

Nel 2018 il fondo registra un rendimento negativo di -7,94% contro un *benchmark* di 0,41%, in linea con l'andamento delle principali classi di attivo tradizionali. Ad influenzare il risultato l'allargamento degli *spread* del comparto *high yield* europeo per circa 35 bps (-1,4%) ed il contributo della componente azionaria penalizzata dalle condizioni generali del mercato.

Si segnala che il fondo nei primi mesi del 2019 sta gradualmente recuperando il risultato negativo registrato nel 2018 esibendo un rendimento YTD a febbraio 2019 pari a 0,96%.

BG SICAV Muzinich Credit Alt Fund, è un comparto della SICAV lussemburghese di proprietà di Banca Generali, gestito in delega dalla società Muzinich Asset Management, in cui il Fondo ha investito nella seconda metà del 2017 un importo di Euro 5,0 mios.

Si tratta di un fondo obbligazionario corporate *cross over*, a metà tra il segmento *high yield* e l'obbligazionario *investment grade* di emittenti statunitensi, europei e dei paesi emergenti.

Per le note criticità che hanno caratterizzato il mercato *high yield* nel 2018, il fondo (valore di mercato al 31/12/2018 pari ad Euro 4,7 mios), chiude l'anno con un rendimento di -4,89% contro un *benchmark* di -1,04%.

Fondi dismessi nel 2018

Nel 2018 il Fondo ha ritenuto opportuno per ragioni opportunistiche procedere con una ristrutturazione del portafoglio in gestione diretta, avviando un processo di dismissione, non ancora concluso, verso quegli strumenti il cui profilo rischio rendimento non era più in linea con il mercato e con le politiche di gestione del Fondo.

Commodity

Gli ETF sulle commodity **BNP Paribas Easy Energy & Metals Enhanced Roll**, gestito da BNP Paribas Asset Management, e **Lyxor Commodities CRB Thomson Reuters/Core Commodity UCITS ETF**, promosso da Société Generale, il cui investimento ha avuto luogo nella seconda metà del 2010, sono stati dismessi nel secondo trimestre 2018 ad un valore di rimborso rispettivamente di Euro 6,1 mios ed Euro 9,1 mios.

Total Return

Il fondo **Amundi Funds Absolute Volatility World Equities**, fondo globale che investe in un paniere di volatilità implicite ad un anno dei principali indici azionari mondiali, il cui acquisto ebbe luogo nel mese di gennaio 2014, è stato venduto in data 11 aprile 2018 ad un controvalore di Euro 6,3 mios.

Gestione diretta decorrelata

Nel 2018 il Fondo ha ampliato l'universo investibile sottoscrivendo alcune iniziative della classe *private equity*, *private debt* e *real estate*, con una propensione al sostegno dell'economia reale,

prevalentemente italiana (peso “made in Italy” del 49% circa del valore di mercato del portafoglio decorrelato al 31/12/2018).

Il portafoglio decorrelato del Fondo Pensione alla data del 31 dicembre 2018 rappresenta il 15% circa del patrimonio complessivo ed così strutturato:

✓ **PRIVATE EQUITY**

L’asset class *Private Equity* prosegue il suo trend di crescita anche nel 2018, trainata dal buon andamento di alcuni fondi che a seguito della cessione di alcune partecipate hanno offerto agli investitori ritorni molto interessanti.

Nel complesso il contributo alla *performance* della classe in parola è stato fondamentale nell’arginare il risultato negativo delle gestioni patrimoniali, con un IRR medio del 14% ca. ed un DPI del 0,53x il capitale investito.

La redditività di portafoglio è stata guidata ancora una volta dai risultati ottenuti dalle *vintage* storiche di portafoglio, *Quadrivio Q2* e *Wisequity III*, a cui si sono aggiunti iniziative più recenti quali *Idea Taste of Italy* e *Wisequity IV*, con un apporto positivo di estremo rilievo. I fondi *Hamilton Lane Private Equity Fund IX* e *Partners Group (Italy) Global Value 2014* hanno, invece, contribuito in modo apprezzabile con flussi di cassa periodici e costanti derivanti da un approccio d’investimento “fondo di fondi”, che oltre ad offrire un’ampia diversificazione strategica al portafoglio in parola, assicura una continua redditività guidata prevalentemente dai ritorni sul secondario.

Nell’ambito delle iniziative dei fondi gestiti dalla società Green Arrow Capital S.p.A. si rappresenta che in data 10 maggio 2018 è stata perfezionata l’operazione di acquisizione del 100% del capitale di Quadrivio Capital SGR S.p.A. da parte di Green Arrow Capital Asset Management 2 S.r.l. – società veicolo controllata da Green Arrow Capital S.p.A. con contestuale variazione della denominazione sociale della SGR in Green Arrow Capital SGR S.p.A..

Il fondo è esposto alla controparte Green Arrow Capital S.p.A. attraverso tre iniziative, di cui due nella classe *private equity* (*Quadrivio Q2* e *Green Arrow Private Equity Fund 3*) e la recente iniziativa di *private debt* *Green Arrow Private Debt Fund II*.

Nel 2018 il fondo **Quadrivio Q2** esibisce sulla base dei *cash-in* derivanti dai disinvestimenti un DPI¹ pari a 1,64x il capitale investito ed un IRR netto² del 15% ca..

Nel 2018 il portafoglio del Fondo è stato totalmente dismesso ed i due veicoli d'investimento Panama e Fine Foods, costituiti per l'acquisizione di Sebeto e Forno d'Asolo, sono stati posti in liquidazione.

L'eccezionale risultato registrato da Quadrivio Q2, di cui si beneficia ormai da cinque anni, è sostanzialmente riconducibile ai multipli ottenuti dalla vendita di tutte le partecipate, che per il Fondo Pensione hanno rappresentato un ritorno di 1,92x il capitale investito, con un flusso di distribuzioni complessivo di Euro 6,1 mios contro un capitale richiamato di Euro 3,7 mios, il 75% ca. del *commitment* sottoscritto (Euro 5 mios) nel mese di giugno 2011.

I principali eventi del 2018 sono stati la vendita di Sebeto S.p.A., nota catena di ristorazione legata a brand di rilevanza internazionale (Rosso Pomodoro, Anema & Cozze, Rosso Sapore, Ham e Coq), che è stata ceduta il 15 giugno 2018 al fondo inglese OpCapita ad un multiplo di 1,2x il capitale investito e la sottoscrizione - in data 1 agosto 2018 - dell'accordo di cessione di Forno d'Asolo, un'azienda a gestione familiare leader nel mercato della *croissanteria* surgelata, venduta al fondo pan-europeo BC Partner ad un multiplo di 3,5x l'equity investito ed un IRR lordo del 33,2% ca..

Con la vendita dei predetti *assets*, il fondo - dopo 10 anni di operatività - giunge al termine registrando, sulla base del *cash-in* realizzati dalla vendita di 9 partecipate, un rendimento di 2,3x il capitale investito ed un IRR lordo di circa il 29%.

Si segnala, altresì, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Quadrivio Q2" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

Il fondo **Wisequity III** dalla data di avvio dell'investimento, che ha avuto luogo nel 2010, ha avanzato richieste di versamento per il 95,4% ca. del *commitment* sottoscritto (Euro 10,7 mios), procedendo al contempo a distribuzioni di capitale per un ammontare complessivo di Euro 19,0

¹ Indicatore che misura il rendimento cumulato distribuito agli investitori (dividendi e proventi) sul totale del capitale investito, al netto di tutti i costi di gestione ed eventuali commissioni a carico del Fondo.

² Indicatore che misura il ritorno annuo atteso per l'investitore al netto dei costi di struttura. Tiene conto dei flussi di cassa derivanti dalla gestione del portafoglio al netto di tutti i costi.

mios, a seguito del disinvestimento di 5 partecipate che hanno generato un ritorno di 4,1x l'investimento iniziale.

Nel 2018 il fondo continua ad essere il *best performer* sia nell'ambito del *private equity* che dell'intero portafoglio decorrelato, avendo esibito i ritorni più elevati in termini di distribuzioni (DPI dell'1,87x il capitale investito).

Tale risultato è ascrivibile per l'esercizio 2018 ai flussi di cassa in ingresso derivanti dal rilascio parziale del conto corrente *escrow* aperto in occasione della vendita della società Primat nonché dall'acquisizione di Alpitour S.p.A. (leader italiano nel mercato del turismo organizzato) da parte di alcuni azionisti del Gruppo Alpitour Asset Italia e Dal 1802 Educazione Cultura Salute Ambiente e Tecnologia S.r.l..

L'operazione in parola si configura come una dismissione parziale dell'asset, considerato che il fondo ha ceduto totalmente le quote del veicolo Wish S.p.A., costituito in fase di acquisizione della partecipata, investendo parte degli introiti derivanti dalla vendita in Alpitour S.p.A.. L'operazione ha avuto luogo il 3 luglio 2018 ad un multiplo di 2,5x il capitale investito.

Allo stato attuale il portafoglio del fondo è composto da 4 partecipate (Colcom Group, Valenmedica, Controls ed il parziale reinvestimento in Alpitour) e registra un cash multiple di 1,2x il capitale investito.

Si segnala, altresì, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato di Investimento di "Wisequity III" è il Consigliere CONTI.

Le strategie "fondo di fondi" sottostanti alle iniziative *Hamilton Lane Private Equity Fund IX* e *Partners Group (Italy) Global Value 2014*, hanno fornito sin dall'inizio un contributo positivo alla *performance* beneficiando dei flussi di cassa periodici derivanti dalle operazioni sul "secondario".

Hamilton Lane Private Equity Fund IX, fondo d'investimento globale focalizzato sul segmento *mid market* in prevalenza americano, chiude l'anno con un DPI pari a 0,24x il capitale investito ed un IRR netto del 14,8% ca..

Si segnala che alla data della presente relazione il fondo ha avanzato richieste di versamento per il 69% ca. del *commitment* sottoscritto dal Fondo (\$ 21,9 mios).

Il portafoglio attivo continua a *performare* in linea con le attese ed esibisce alla fine del 2018 un *multiple cash* di 1,3x.

Si evidenzia, altresì, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "Hamilton Lane Private Equity Fund IX" è il Presidente FIORDELISI.

L'investimento in **Partners Group (Italy) Global Value 2014**, fondo estero operante nel segmento *mid-market* globale, ha avuto luogo il 10 dicembre 2015 sottoscrivendo un *commitment* di Euro 5 mios, richiamato alla fine del 2018 per l'82% ca. dell'impegno complessivo.

A distanza di tre anni dal termine del periodo di investimento, la *performance* del fondo è da ritenersi positiva sotto il profilo rischio-rendimento. La composizione diversificata del portafoglio e l'utilizzo della leva del mercato secondario e degli investimenti diretti, hanno permesso di evitare l'effetto "J-curve".

La sovraesposizione al Nord America rispetto all'Europa, in cui si intravedono opportunità d'investimento più interessanti, ha permesso di realizzare un ritorno sull'investimento apprezzabile (DPI pari a 0,12x) e un IRR netto del 8,7%. Il fondo risulta essere ormai totalmente impegnato nei sottostanti ed al 31/12/2018 il portafoglio evidenzia un *cash multiple* dell'1,35x.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Partners Group (Italy) Global Value 2014" è il Consigliere FARCOMENI.

Il fondo **Idea Taste of Italy**, dedicato all'investimento in società prevalentemente non quotate attive nel settore agroalimentare, è stata l'iniziativa più "discussa" del 2018 tra gli operatori di *private market*, dopo il sorprendente risultato ottenuto dalla vendita del Gruppo La Piadineria al fondo di Private Equity Permira, che ha avuto luogo il 20 dicembre 2017 ad un multiplo netto di 9,9x il capitale investito ed un IRR lordo del 122,5%.

Il fondo, sottoscritto nella seconda metà del 2015 per un importo di Euro 10 mios, ha richiamato capitali alla fine del 2018 per il 62% ca. del *commitment*.

Idea Taste of Italy detiene attualmente in portafoglio 5 partecipate (reinvestimento per una quota di minoranza del 9% ca. nel Gruppo La Piadineria, Indian; Acque Minerali; Gruppo CDS e Botter) ed esibisce, alla data di redazione della presente relazione, un *cash multiple* del 1,3x.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell' *Advisory Board* del fondo è il Consigliere LANZA.

L'investimento nel fondo **Wisequity IV** si è perfezionato il 28 gennaio 2016 attraverso la sottoscrizione di un *commitment* di Euro 10,0 mios, richiamato alla fine del 2018 per il 52% ca..

L'attività d'investimento è stata particolarmente intensa negli ultimi anni ed il 7 agosto 2018 il fondo ha realizzato la prima *exit* cedendo la maggioranza della partecipazione detenuta in Corob S.p.A. al fondo Ardian ad un multiplo di 7,3x il capitale investito.

L'attuale portafoglio composto da 6 società attive esibisce, sulla base del valore di mercato delle partecipate, un *cash multiple* di 1,3x.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato di Investimento di "Wisequity IV" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

Per quanto attiene ai restanti posizionamenti in portafoglio, si segnala un andamento *flat* dei risultati ottenuti dai restanti fondi che devono ancora esprimere il proprio potenziale.

L'investimento nel fondo **BlueGem II LP**, dedicato al finanziamento delle PMI dell'Europa Occidentale operanti nei settori *retail*, *consumer brands* e della distribuzione, realizza nel 2018 una *performance* apprezzabile.

Malgrado l'assenza di distribuzioni che si concretizzeranno a partire dal primo trimestre 2019, il fondo chiude l'anno in positivo su gran parte delle partecipate e principalmente su Laterà e DMC Group. Quest'ultimo investimento, sul quale sono già pervenute delle interessanti manifestazioni d'interesse, è risultato finora il migliore *asset* in portafoglio in termini di *performance*, avendo esibito dei risultati al di sopra delle aspettative.

Le valutazioni su Jack Wills e Mamas & Papas, nonostante le preoccupazioni di questi ultimi anni, sembrerebbero stiano gradualmente migliorando. Entrambe stanno sovraperformando il mercato in maniera significativa. Il settore più penalizzato è stato il segmento di "vendita al dettaglio" nel Regno Unito, che ha visto il peggior Natale degli ultimi 10 anni e la chiusura di alcuni *peers*.

Bilancio al 31 dicembre 2018

L'attuale portafoglio, costituito da 8 partecipate, mostra delle buone prospettive di sviluppo, esibendo un *cash multiple* di 1,3x il capitale investito e beneficiando degli incrementi di valore registrati sulle partecipate DMC Group, Liberty e Lateràl.

Si segnala che il fondo, alla fine del 2018, ha richiamato capitali per il 82% ca. del *commitment* sottoscritto pari ad Euro 20 mios.

Si evidenzia che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "BlueGem II LP" è il Consigliere PICCINI. Il membro individuato, invece, per la partecipazione al *Limited Partner Advisory Committee* è il Consigliere CONTI.

L'investimento nel fondo **Sinergia II**, dedicato al finanziamento di società *target* attive principalmente nel settore industriale e informatico, ha avuto luogo il 30 giugno 2011 con la sottoscrizione di un *commitment* pari ad Euro 10 mios.

Alla fine del 2018 il livello di capitale richiamato agli investitori si è attestato al 69% dell'impegno sottoscritto.

A livello globale la *performance* continua a beneficiare dell'apprezzamento della valutazione di Building Energy, società attiva nel settore delle energie rinnovabili e dedicata alla produzione di energia elettrica su scala mondiale, nonché della sensibile ripresa di valore di TMCI Padovan, società specializzata nella progettazione e realizzazione di macchinari per il trattamento di fluidi e prodotti alimentari.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Sinergia II" è il Consigliere PEDOTH.

L'investimento in **Green Arrow Private Equity Fund 3**, fondo comune d'investimento focalizzato su società leader di un mercato di nicchia con un potenziale di crescita elevato, ha avuto luogo il 24 ottobre 2015 per un impegno iniziale pari ad Euro 10,0 mios che, per effetto di successivi incrementi ha raggiunto l'attuale ammontare di Euro 31,45 mios, richiamato per il 47% ca..

Il fondo ha finora perfezionato quattro acquisizioni rilevando dapprima la totalità delle quote del Gruppo Somacis, *player* attivo nella produzione di circuiti stampati ad alta complessità. Successivamente è stata acquisita la maggioranza del Gruppo Farmol, leader europeo nel mercato dei *contract manufacture* per il settore dell'igiene personale e dell'*home-care*; a seguire TFM

Automotive & Industry, uno dei leader europei nella produzione di componenti meccanici di precisione di alta gamma per il settore *automotive*, biciclette e *oil&gas* ed infine Seven-Invicta, gruppo italiano leader nella produzione e distribuzione di zaini ed accessori per la scuola.

Alla fine del 2018 il *cash multiple* di portafoglio si attesta a 1,3x l'equity investito, per effetto di un apprezzamento delle valutazioni di Somacis e Farmol, con un DPI pari a zero dovuto all'assenza di distribuzioni ed un IRR netto del 5,98%.

Si segnala, altresì, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Quadrivio Private Equity Fund 3" è il Consigliere PEDOTH.

L'investimento in ***Principia III – Health***, attivo nel settore *life science* è stato finalizzato il 23 luglio 2015 sottoscrivendo un *commitment* di Euro 25 milioni, richiamato alla fine del 2018 per il 70% ca..

Il fondo, dedicato al finanziamento di *startup* altamente innovative (circa il 30%) e PMI (circa il 70%) con risultati comprovati nel settore *health-care* (farmaceutico, *medical devices*, medicina rigenerativa, nutraceutica), ha realizzato dall'avvio dell'operatività circa quindici acquisizioni, di cui quattro nel corso del 2018. Alla data della presente relazione esibisce un DPI pari a zero dovuto all'assenza di distribuzioni, che avranno luogo a partire dalla prima metà del 2019.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Principia III- Health" è il Consigliere LANZA. Il componente designato nel Comitato Investitori e Conflitti è, invece, il Consigliere FARCOMENI.

Tra le recenti iniziative sottoscritte dal Fondo nel corso del 2018 si segnala, per la classe *private equity*, l'investimento nei fondi *Made in Italy Fund*, *Star IV – Private Equity Fund*, *Progressio Investimenti III*, *Assietta Private Equity Fund IV* ed *Equinox Compartment Equity*.

Made in Italy Fund è un'iniziativa di diritto lussemburghese focalizzata su opportunità di investimento con elevate prospettive di crescita e promettenti prospettive di sviluppo a livello internazionale nei più rinomati settori del "Made in Italy" (moda, cosmesi, settore agroalimentare etc.).

L'investimento iniziale a marzo 2018, per un *commitment* di Euro 5,0 mios, è stato successivamente incrementato nel mese di giugno raggiungendo l'attuale esposizione di Euro 10,0 mios, richiamato per il 22% ca..

Il fondo, nel novembre 2018, ha completato il suo primo investimento rilevando una quota di maggioranza del capitale sociale di Palladium Moda S.r.l., un'azienda italiana *leader* nel *design* e nella distribuzione di abbigliamento in lino tinto in capo e fibre naturali di alta qualità.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Made in Italy Fund" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

Star IV – Private Equity Fund, è un fondo di diritto italiano che effettua operazioni prevalentemente di maggioranza in piccole e medie imprese italiane del segmento small/mid caps, ritenute meritevoli sotto il profilo della sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (ESG).

L'investimento da parte del Fondo ha avuto luogo il 30 luglio 2018 per un *commitment* di Euro 10,0 mios, richiamato per il 19% ca.. Nel mese di ottobre il fondo ha concluso il suo primo investimento rilevando una quota di maggioranza del capitale di International Promo Studio & Moda Italia, *leader* in Italia nella produzione di capi di abbigliamento *casual* e *sportwear* per conto dei più prestigiosi marchi a livello mondiale.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Star IV – Private Equity Fund" è il Consigliere LIVERANI.

Progressio Investimenti III, è un'iniziativa dedicata all'investimento in piccole e medie imprese italiane, con posizioni di leadership nei rispettivi settori (meccanica di precisione, moda e lusso, food & beverage; chimica e farmaceutica) e con una spiccata vocazione all'*export*.

L'investimento da parte del Fondo ha avuto luogo il 13 settembre 2018 per un *commitment* di Euro 15,0 mios, richiamato per il 17% ca..

Il 22 marzo 2018 il fondo, attraverso il veicolo societario Anas S.r.l., ha completato il suo primo investimento acquisendo una partecipazione di maggioranza di Forest S.r.l., società milanese attiva nella creazione e commercializzazione di capispalla con il marchio "Save the Duck", un noto *brand* internazionale riconosciuto per la realizzazione di prodotti "*animal free*".

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "Progressio Investimenti III" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

Assietta Private Equity Fund IV, è un fondo dedicato all'investimento in PMI italiane leader di nicchia in specifici mercati, con fondamentali e prospettive di sviluppo principalmente a livello internazionale ed operanti nei settori rappresentativi del "Made in Italy", in particolare industria e servizi.

L'investimento da parte del Fondo, che ha avuto luogo il 12 ottobre 2018 per un *commitment* di Euro 2,5 mios, non ha visto al momento alcun richiamo di impegni.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Assietta Private Equity Fund IV" è il Consigliere LIVERANI.

Equinox III Compartment Equity, è un fondo lussemburghese con una politica di investimento di tipo generalista, orientata verso partecipazioni societarie del segmento *mid-market*, in Italia e in Europa, ivi comprese operazioni di ristrutturazione finanziaria nei settori d'investimento *consumer&retail*, industriale, *lifescience* ed *healthcare*.

L'investimento da parte del Fondo, che ha avuto luogo il 19 luglio 2018 per un *commitment* di Euro 5,0 mios, non ha visto alla data della presente relazione alcun richiamo di impegni.

✓ **PRIVATE DEBT**

L'ingresso del Fondo Pensione nel mercato del *Private Debt*, un canale di accesso al credito parallelo al sistema bancario che offre un'esposizione al debito *corporate* europeo attraverso strumenti obbligazionari di varia natura (*bond*, obbligazioni convertibili, *loans*), ha contribuito alla *performance* - a distanza di soli tre anni dall'investimento - in maniera apprezzabile.

Nel corso del 2018 il Fondo ha incrementato la propria esposizione in questa classe di attivo aderendo a tre iniziative: *Green Arrow Private Debt Fund II*, *Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV* e *Crown European Private Debt II*.

Senior Securities Credit Fund, fondo d'investimento aperto di diritto irlandese che offre un accesso al credito europeo tramite l'investimento in *senior loans* e *secured bond* ad alto rendimento, registra - alla data di redazione del presente documento - una *performance* positiva rispetto al *benchmark* dell'1,46% contro -0,18% dell'indice di riferimento, nonostante il mercato si sia mostrato più volatile per l'allargamento degli *spread* ed i deflussi di fondi negli Stati Uniti.

Il valore di mercato della posizione si è, pertanto, rivalutato rispetto allo scorso anno esibendo un controvalore finale di Euro 11 mios ca..

Il principale *driver* di una *performance* che è risultata sempre positiva sin dall'avvio dell'investimento, è stato il miglioramento dei bilanci aziendali delle PMI europee.

La redditività è ascrivibile sostanzialmente al contributo offerto da Esmaglass, produttore globale di smalti e inchiostri per piastrelle in ceramica; DRT, principale produttore globale di terpeni e derivati delle colofonia estratti dal pino e GHD, distributore tedesco di servizi sanitari per la casa. Le predette società hanno registrato ottimi guadagni con conseguente miglioramento della leva sottostante.

Si segnala, infine, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Meeting of Unitholders* di "Senior Securities Credit Fund" è il Consigliere CONTI.

Clareant European Direct Lending Fund II, fondo mobiliare chiuso di diritto lussemburghese dedicato all'investimento nel debito *corporate* europeo prevalentemente di tipo *senior* e *unitranche*, ha registrato nel 2018 una *performance* positiva ed in linea con le aspettative, guidata da un miglioramento dei *trend* di mercato che, rispetto agli ultimi anni, ha evidenziato un volume di attività più elevato.

Il DPI del fondo si è attestato a 0,12x il capitale investito con un IRR netto del 6,18% ca., favorito dalle distribuzioni ricevute in corso d'anno. L'attuale portafoglio costituito da 70 posizioni ca. registra un multiplo di 1,13x il capitale investito.

Dalla data di sottoscrizione il fondo ha avanzato richieste di versamento ai propri investitori per l'84% ca. del *commitment*.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Clareant European Direct Lending Fund II" è il Consigliere CONTI.

BG Alternative Invesco Loan Opportunity è un comparto della SICAV lussemburghese di proprietà di Banca Generali, gestito in delega dalla società Invesco Asset Management, in cui il Fondo ha investito nella seconda metà del 2017 un importo di Euro 5,0 mios. L’iniziativa in parola offre un accesso al mercato secondario tramite una strategia “fondo di fondi” focalizzata su strumenti *senior secured loans* di emittenti societari di grandi dimensioni, con bassi tassi di *default* ed un livello di Ebitda elevato.

Il fondo (valore di mercato al 31/12/2018 pari ad Euro 5,0 mios) chiude l’anno con un rendimento negativo di -1,18% contro un *benchmark* di -0,18%.

Green Arrow Private Debt Fund II, è il primo fondo italiano autorizzato da Banca d'Italia all'erogazione del credito diretto alle PMI italiane. Tale iniziativa si propone di supportare la crescita delle imprese di piccole e medie dimensioni, finanziando programmi di investimento, operazioni di finanza straordinaria (M&A e leveraged buyouts) ed interventi a sostegno della struttura finanziaria attraverso l'erogazione di prestiti *senior secured* a medio lungo termine, con durata tra 5-7 anni.

Nel corso dell’esercizio 2018 il Fondo ha effettuato sei nuovi investimenti: Twinset S.p.A, Parts24 S.p.A., Granella S.r.l., Corob S.p.A., Italcer S.p.A. e Pikdare Holding S.p.A.. L’attuale portafoglio è quindi composto da dieci iniziative per un valore complessivo pari ad Euro 64,4 mios, con un IRR netto del 6,25%.

L’investimento da parte del Fondo ha avuto luogo il 29 ottobre 2018 per un *commitment* di Euro 11,0 mios, richiamato per il 49% ca..

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell’*Advisory Board* di “Green Arrow Private Debt Fund II” è il Consigliere FARCOMENI.

Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV è un fondo di diritto lussemburghese gestito da Hamilton Lane AIFM Ltd., con una politica di investimento orientata prevalentemente all'erogazione di credito diretto alle imprese, ad investimenti secondari e co-investimenti.

Nel 2018 il fondo ha generato un IRR netto del 9,7% ca..

L’ingresso del Fondo ha avuto luogo il 1 giugno 2018 per un *commitment* di \$ 23,0 mios, richiamato per il 45% ca..

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Annual Meeting* di "Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV" è il Direttore Generale CARFIZZI.

Crown European Private Debt II è un fondo di *direct lending* di diritto lussemburghese promosso da LGT European Capital che eroga finanziamenti *unitranche* a società del segmento *mid-market* europeo, con un *enterprise value* tra Euro 50 mios e 500 mios, la cui attività è prevalentemente svolta in Europa. L'investimento da parte del Fondo si è perfezionato il 14 novembre 2018 per un *commitment* di Euro 20,0 mios, richiamato al 70%. Il portafoglio è investito in 22 società ed esibisce un IRR netto del 29,5% ca..

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Crown European Private Debt II" è il Consigliere SCALVENZI.

✓ **IMMOBILIARE**

Fondo Melograno

L'investimento in Melograno, fondo immobiliare chiuso di diritto italiano che adotta una strategia d'investimento di tipo "core" volta alla selezione di un portafoglio immobiliare che investe prevalentemente in *asset* del settore terziario direzionale delle principali piazze italiane (Roma e Milano), ha avuto luogo nella prima metà del 2007 per un impegno complessivo che si attesta attualmente ad Euro 104,45 mios, totalmente richiamato a seguito dell'entrata in vigore del nuovo Regolamento che ha previsto - tra le altre - l'eliminazione del limite massimo cui può essere incrementato il patrimonio del Fondo, nonché la riformulazione degli articoli riguardanti la destinazione dei proventi ed i rimborsi parziali derivanti dalla gestione a favore degli investitori.

Nonostante il perdurare delle criticità del mercato immobiliare degli ultimi anni la gestione di Melograno, al 31 dicembre 2018, ha registrato un risultato netto positivo in crescita rispetto allo scorso anno e pari ad Euro 1.342.725,00 contro Euro 464.336,00 al 31 dicembre 2017, con una variazione di +189,17%.

Tale risultato è ascrivibile ai ricavi per canoni di locazione, all'efficienze operative finalizzate al contenimento dei costi immobiliari e di gestione nonché agli oneri di gestione del fondo per Euro 511.467,00, in diminuzione di -9,01% rispetto all'esercizio precedente.

Bilancio al 31 dicembre 2018

Il portafoglio immobiliare negli ultimi anni è stato oggetto di profondi cambiamenti. In particolare nell'ultimo triennio sono state perfezionate vendite per tre unità immobiliari site in Roma, Via Torino 135 - III piano, venduta nella prima metà del 2015, ad un prezzo di Euro 2.200.000; Via Torino 135 - II piano, dismessa a dicembre 2017, ad un prezzo di Euro 1.150.000 e Via Torino 153, che è stato ceduto ad un prezzo di Euro 13.700.000 nel mese di aprile 2017. Gli introiti derivanti dalla vendita dei predetti *assets* immobiliari sono stati distribuiti agli investitori in funzione delle quote detenute.

Anche sul piano delle locazioni il 2018 si è rivelato un anno estremamente positivo per il portafoglio immobiliare, con un livello di *occupancy* in crescita del 15% rispetto allo scorso anno. Dopo un'intensa attività di commercializzazione sugli immobili, nel corso dell'esercizio 2018 sono stati formalizzati sei nuovi contratti di locazione sugli *asset* di Via M. d'Azeglio – Roma, per un importo complessivo di canoni a regime pari ad Euro 321.950,00 e 3 contratti su Via Melchiorre Gioia – Milano per complessivi Euro 195.600,00.

L'attuale portafoglio immobiliare è costituito da cinque immobili ubicati su Roma e Milano per un valore di mercato di Euro 83.290.000,00.

Il Comitato Consultivo del "Fondo Melograno" è attualmente composto dai Signori: Piergiuseppe MAZZOLDI che riveste la carica di Presidente, Giuseppe DEL VECCHIO, Stefano LIVERANI e Werner PEDOTH.

European Property Fund è un fondo immobiliare chiuso di diritto lussemburghese gestito dalla società Deutsche Asset & Wealth Management, sottoscritto nel Luglio 2014 per un impegno complessivo di Euro 25 mios, ad oggi totalmente richiamato.

Il portafoglio di attività risulta ben diversificato, sia in termini geografici che settoriali, ed è composto da sei *assets* immobiliari, prevalentemente *core* e *core plus*, attivi nei principali mercati europei (Regno Unito, Germania, Francia, Polonia, Portogallo ed Irlanda).

L'11 dicembre 2018, il Fondo ha completato il suo primo disinvestimento cedendo al fondo istituzionale del Regno Unito l'immobile di Norfolk House, un *asset* costruito nel 1997 con destinazione d'uso ufficio situato al centro della città di Manchester. L'immobile è stato venduto ad un prezzo di € 20,1 mios (£ 18,2 mios costo di acquisizione), realizzando una plusvalenza di € 2,4 mios sulla valutazione contabile. Per quanto attiene all'attività di investimento, nel mese di

Bilancio al 31 dicembre 2018

ottobre 2018 il Fondo ha concluso l'acquisizione di un asset a Dublino al costo di € 25,0 mios. Nel complesso, la valutazione del portafoglio nel 2018 è rimasta stabile rispetto allo scorso anno. I volumi d'investimento sono confortevolmente al di sopra della media a lungo termine, anche se l'attività si è leggermente raffreddata nell'anno con rendimenti in discesa.

I prossimi anni vedranno una normalizzazione dei livelli di *performance* di molti settori, anche se le prospettive di rendimento a breve termine sono generalmente positive.

In termini economici, il fondo chiude l'anno con un DPI positivo pari a 0,04x il capitale investito ed un IRR netto del 4,8% ca..

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Client Advisory Committee* di "European Property Fund" è il Consigliere CONTI.

InfraRed Active Real Estate Fund IV è un fondo d'investimento immobiliare chiuso di diritto inglese, a cui il Fondo ha aderito nel 2017 per un *commitment* iniziale di £ 25,0 mios, incrementato nel corso del 2018 fino a raggiungere la totale esposizione di £ 35,0 mios, richiamato per il 31% ca..

Il fondo chiude l'anno senza esibire alcun rendimento trovandosi in uno stadio di vita iniziale in cui maturano soltanto i costi legati alla realizzazione del piano d'investimento e gli oneri di gestione. Il portafoglio è costituito da sette immobili, prevalentemente ad uso ufficio, per un totale investito di £ 171,0 mios ed un *cash multiple* di 1,5x.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "InfraRed Active Real Estate Fund IV" è il Direttore Generale CARFIZZI.

Spazio Sanità è un fondo immobiliare di diritto italiano che investe in residenze per anziani (RSA) e centri di riabilitazione ubicati nel Centro e Nord Italia. L'investimento ha avuto luogo il 20 marzo 2018 tramite l'acquisto di quote sul mercato secondario di titolarità del fondo Immobilium 2001, per un *commitment* di Euro 5,0 mios ca., totalmente richiamato.

Il portafoglio è composto attualmente da 17 strutture di *social housing* per un totale di 2.026 posti letto, il cui valore stimato dall'esperto indipendente è pari ad Euro 170,5 mios.

Il fondo chiude l'anno con un DPI di 0,04x.

✓ INFRASTRUTTURE

Il mercato delle infrastrutture in Italia è cresciuto molto negli ultimi anni favorito da un quadro di incentivi particolarmente solido dopo i recenti cambiamenti attuati sul piano normativo. Il mercato italiano del fotovoltaico è tra i principali al mondo e l'Italia rappresenta uno dei primi Paesi in Europa con il più alto grado d'irraggiamento. In un contesto di scarsa redditività dei mercati, l'*asset class* in parola è molto attrattiva per gli investitori di lungo periodo in quanto genera flussi di cassa stabili e regolari che vengono distribuiti agli azionisti sotto forma di distribuzioni semestrali.

Il fatturato generato dagli impianti infrastrutturali sarà supportato da tariffe incentivanti a lungo termine, variabili da impianto ad impianto. Le principali aree d'investimento attengono ai settori dell'energia rinnovabile, trasporti, telecomunicazioni e sociale (carceri, scuole ed ospedali).

Nell'ambito della più ampia diversificazione del rischio ed allo scopo di ridurre la sottoesposizione alla classe immobiliare, il Fondo ha fatto il suo ingresso nel mercato delle infrastrutture nel 2016, attraverso l'investimento nei fondi *Quercus Italian Solar Fund* e *Stafford Infrastructure Secondaries Fund II* e nel 2017 attraverso la sottoscrizione di *InfraRed Infrastrucuture Fund V*.

Quercus Italian Solar Fund è un fondo alternativo specializzato in investimenti infrastrutturali su larga scala nel settore delle energie rinnovabili in Italia. L'investimento si è perfezionato il 23 giugno 2016 sottoscrivendo un *commitment* di Euro 15 mios, ad oggi totalmente richiamato per finanziare l'acquisizione di 15 impianti fotovoltaici attivi nel Centro e nel Sud Italia.

Alla data di redazione del presente documento, il fondo esibisce un IRR netto del 6,97% ed un DPI pari a 0,23x il capitale investito, grazie ai flussi di cassa in ingresso derivanti dalla piattaforma ASI (Azienda Solare Italiana), uno dei principali operatori fotovoltaici in Italia con un portafoglio di impianti in gestione tra i più efficienti sul territorio nazionale, nonché all'incremento di valore della recente acquisizione di X-Elio.

Nonostante nel 2018 i livelli di irradiazione non siano stati elevati, la *performance* positiva ha potuto beneficiare delle efficienze operative realizzate sia in termini di fatturato che di costi, nonché del buon andamento del prezzo dell'elettricità che da inizio anno ha favorito la *performance* di molti impianti in portafoglio, ed in particolare di Lazio, Puglia e Molise.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Annual General Meeting* di "Quercus Italian Solar Fund" è il Consigliere DEL VECCHIO.

Stafford Infrastructure Secondaries Fund II è un fondo infrastrutturale che offre un accesso al mercato secondario tramite una strategia "fondo di fondi" indirizzata al finanziamento di un *pool* di infrastrutture di tipo *core* attive in molteplici settori.

L'investimento, che ha avuto luogo il 29 luglio 2016 per un *commitment* di Euro 15 mios, richiamato per il 25% ca., registra alla fine del 2018 un DPI di 0,12x ed un IRR netto del 5,77% a distanza di soli tre anni dall'avvio dell'investimento.

La *performance* positiva è riconducibile al contributo estremamente diversificato del sottostante, costituito da 6 fondi che forniscono un'esposizione complessiva a 128 asset infrastrutturali posizionati su diversi settori di attività in Europa, Australia, America e Regno Unito.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Stafford Infrastructure Secondaries Fund II" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

InfraRed Infrastrucuture Fund V è un fondo dedicato al finanziamento, sia in fase di costruzione che di sviluppo, di progetti infrastrutturali nei mercati sviluppati, strategici sia sul piano della crescita economica che dello sviluppo sostenibile. L'investimento per un *commitment* iniziale di \$ 25 mios è stato incrementato in corso d'anno fino a raggiungere l'attuale esposizione di \$ 40 mios, richiamato per il 25% ca..

Tenuto conto del recente avvio dell'investimento, il fondo chiude l'anno esibendo un DPI nullo dovuto all'assenza di distribuzioni ed un IRR netto dell'1,6%. Il portafoglio è attualmente costituito da sette *asset* infrastrutturali per un *commitment* totale di \$ 511,7 mios, investito per \$ 286,4 mios.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "InfraRed Infrastrucuture Fund V" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

✓ **INSURANCE LINKED SECURITIES**

L'accesso ai rendimenti del mercato assicurativo e riassicurativo della classe *Insurance Linked Securities* ha avuto luogo alla fine del 2015 con l'investimento nel fondo *Leadenhall Diversified ILS*

Fund, per un importo iniziale di Euro 10 mios, incrementato agli inizi del 2016 per ulteriori Euro 5 mios e nel 2017 di \$ 5,0 mios attraverso la sottoscrizione di quote della classe in dollari.

Il Fondo è, altresì, esposto alla citata classe anche con l'iniziativa *Schroders GAIA Cat Bond Eur Hedged*, acquistato nella seconda metà del 2016 con un impegno di Euro 5,0 mios.

Leadenhall Diversified ILS Fund è un fondo quotato che investe nei rischi assicurativi e riassicurativi connessi al verificarsi di catastrofi naturali (terremoti, uragani, incendi, inondazioni, venti, tempeste invernali). Lo strumento (valore di mercato al 31/12/2018 pari ad Euro € 18,5 mios) ha registrato una *performance* positiva di 0,49% contro un *benchmark* di 2,34%.

Il 2018 è stato un anno particolarmente difficile per il fondo e per il mercato delle riassicurazioni in generale, a seguito del verificarsi di molteplici eventi catastrofici che hanno influenzato negativamente la redditività dell'investimento.

Nella seconda metà dell'anno la *performance* è stata impattata significativamente dalle perdite registrate sulle posizioni esposte agli uragani Florence e Michael, al tifone Jebi e Trami ed agli incendi in California. Data la gravità e la natura dei suddetti eventi, che hanno generato un innalzamento della volatilità legata all'incertezza sui valori effettivi di perdita, il gestore ha ritenuto opportuno creare un nuovo *side pocket*, analogamente allo scorso anno, in cui far confluire gli investimenti in portafoglio più vulnerabili e di difficile valutazione.

Si segnala che il rendimento cumulato, calcolato dalla data di avvio dell'investimento, è rimasto sostanzialmente positivo.

Si segnala che dalla data di avvio dell'investimento (2016) il fondo ha reso il 0,49% contro un *benchmark* di 2,49%.

Il fondo ***Schroder GAIA Cat Bond Eur Hedged*** (valore di mercato al 31/12/2018 pari ad Euro 5,0 mios) chiude il 2018 con una *performance* negativa pari a -0,70% rispetto al *benchmark* utilizzato di 7,93% che è più rappresentativo della classe a cui lo strumento appartiene.

Il ritorno negativo sull'investimento è ascrivibile alla svalutazione di alcune posizioni in portafoglio significativamente esposte agli incendi boschivi in California, il cui impatto però sembrerebbe non essere stato poi così rilevante, nonché all'esposizione agli uragani, le cui perdite effettive si sono rivelate inferiori alle attese.

✓ **PORTAFOGLIO DECORRELATO: approccio ESG compliant**

L'attenzione per i valori di sostenibilità, eticità e trasparenza è diventata una prerogativa del processo di analisi e monitoraggio del Fondo Pensione. L'approccio integrato ai fattori ESG (*Enviromental, Social, Governance*) rappresenta il 44% del portafoglio decorrelato.

I temi che orientano le scelte decisionali e la politica d'investimento degli strumenti decorrelati si basano su uno screening ESG legato prevalentemente a criteri ambientali, senza tuttavia trascurare gli aspetti sociali e di *Governance*.

Alcuni degli attuali strumenti in portafoglio del Fondo hanno da tempo integrato l'analisi finanziaria con una strategia d'investimento sostenibile e responsabile basata su un approccio di esclusione di specifici settori dell'universo investibile (tabacco, pornografia, armi e gioco d'azzardo).

Nell'ambito del portafoglio decorrelato, le discussioni sulla sostenibilità ambientale si sostanziano nelle pratiche di riduzione delle emissioni di carbonio e nell'efficientamento energetico basato su un maggiore utilizzo di energie rinnovabili con la finalità di ridurre gli effetti dell'inquinamento, considerato uno delle principali cause del surriscaldamento globale.

I criteri sociali e di Governance, seppur meno diffusi, rappresentano un aspetto rilevante delle politiche aziendali in quanto strettamente correlate al miglioramento delle performance finanziarie delle società target in cui i fondi investono. Combattere le disuguaglianze, preservare i diritti delle donne, garantire salute e sicurezza sul posto di lavoro, assicurare retribuzioni adeguate ai propri dipendenti e commisurate ai risultati ottenuti, rappresentano i cardini di una sana e corretta gestione aziendale "ESG compliant".

In relazione alle politiche di "engagement", si segnala che la presenza del Fondo Pensione all'interno degli Advisory Board e dei Comitati Investimenti ha permesso il più delle volte di instaurare un dialogo diretto con le imprese attraverso incontri periodici, conference call o invio di informative da parte del management della società, allo scopo di partecipare attivamente alla vita aziendale aumentando il grado di trasparenza delle politiche gestionali.

Si segnala, infine, che il Fondo sta affinando continuamente la fase di monitoraggio di tale portafoglio perché l'attenzione va riposta non solo nella fase "ante", che porta alla scelta della

controparte nella quale investire, ma anche e soprattutto nella fase del “durante” al fine di costantemente verificare che le caratteristiche ESG presenti in sede iniziale, perdurino e continuino anche successivamente.

B) GESTIONE “INDIRETTA” O “CONVENZIONATA”

Il 2018 è stato un anno di numerosi cambiamenti per quanto riguarda l’assetto della Gestione Convenzionata del Fondo, che, come precedentemente esposto, ha visto l’espletamento del Bando di Gara dei Gestori Finanziari. Gli esiti del Bando hanno portato all’uscita di alcune controparti ed al conseguente ingresso di altre e le operazioni di migrazione dai mandati uscenti a quelli entranti si sono svolte, per ragioni operative, in due *tranche* distinte, nei mesi di luglio e novembre 2018.

A fine dicembre 2018 la parte di patrimonio affidata ai gestori finanziari per il tramite di mandati in Convenzione pesa sul totale degli attivi del Fondo per circa il 40%. Nello specifico, le risorse patrimoniali, a regime, sono complessivamente affidate a 12 gestori finanziari che hanno impegnato i capitali attribuiti tramite mandati bilanciati passivi o attivi, con diversificazione geografica sull’area Euro ed Ex- Euro, così come previsto dall’*asset allocation strategica*.

Per quanto riguarda i mandati passivi, essi si pongono l’obiettivo di superare il *benchmark* su un orizzonte di investimento a medio termine investendo in strumenti finanziari tramite una gestione prevalentemente passiva in termini di *asset allocation* ed attiva relativamente al processo di selezione dei titoli.

Per quanto riguarda l’area Euro, nel corso del 2018 tali mandati sono stati amministrati dai gestori *Aberdeen Asset Management*, che ha operato per tutto l’esercizio in oggetto, *Pioneer Investment Management* fino al mese di giugno 2018, *BCC Risparmio e Previdenza* dal mese di luglio 2018 ed *Eurizon* dal mese di novembre 2018, per un ammontare complessivo di risorse gestite pari ad Euro 337,5 mios, con un peso di circa il 13% sul totale degli attivi del Fondo.

Aberdeen Asset Management ha gestito gli *assets* sui comparti “Orizzonte 10”, “Orizzonte 20” ed “Orizzonte 30”. Tale mandato è l’unico fra i bilanciati passivi dell’area Euro ad aver avuto una continuità di gestione per tutto l’anno, anche se nel mese di luglio ha visto una modifica del *benchmark* di riferimento ed una susseguente rimodulazione della propria *asset allocation*

strategica al fine di adeguarsi alla nuova convenzione di gestione stipulata a seguito dell'aggiudicazione del Bando di gara. Per quanto riguarda il comparto "Orizzonte 10", il Gestore ha conseguito una *performance* annuale negativa del -1,10%, sovraperformando di 6 *bps* il parametro di riferimento che ha realizzato un risultato del -1,70%. Il negativo ritorno reddituale del mandato è da attribuire principalmente all'allocazione sul segmento azionario, settore che ha visto il suo l'indice rappresentativo conseguire una *performance* negativa oltre 10 punti percentuali da inizio anno. Il ribilanciamento del portafoglio effettuato a luglio al fine di riallineare l'*asset allocation strategica* del mandato rispetto al nuovo contratto sottoscritto in giugno, non ha sostenuto le *performance*. Sul fronte dei singoli titoli, il maggiore contributo negativo è giunto da *Schoeller Bleckmann*, importante società di servizi petroliferi di nicchia, per via dei timori sulle prospettive di esplorazione per il 2019 suscitati dalla marcata debolezza delle quotazioni petrolifere. Positiva invece è stata l'allocazione al reddito sovrano, unico segmento che ha visto il segno positivo nel corso dell'anno e che ha premiato sia in termini relativi che assoluti grazie anche al sottopeso strategico del mandato sui titoli italiani, riuscendo così a compensare il negativo contributo apportato dall'attività di selezione sul segmento *corporate*. La volatilità del portafoglio del mandato è di poco superiore a quella del parametro di riferimento (2,90% vs 2,80%), mentre la *tracking error volatility* è dello 0,80% ed il *turnover* di portafoglio si attesta a 1,68.

Le riflessioni sopra esposte possono essere replicate anche per gli altri due mandati in cui opera il gestore sui comparti "Orizzonte 20" ed "Orizzonte 30", in quanto l'approccio strategico adottato ed i modelli quantitativi utilizzati nel processo di selezione dei titoli sono i medesimi. Tuttavia le differenze in termini di allocazione delle risorse ed, in particolare, una maggiore esposizione all'azionario, hanno determinato delle *performance* peggiori in termini assoluti ma con un incremento della *sovraperformance* relativa per entrambi i mandati. Nello specifico, per quanto riguarda il mandato in essere su "Orizzonte 20", il gestore ha fatto registrare una *performance* del -2,70% contro un *benchmark* del -3,80% riuscendo a mantenere al contempo un livello di rischiosità soltanto di poco superiore a quello del *benchmark*. La volatilità dei rendimenti, infatti, si attesta al +3,60% contro un *benchmark* del +3,40%, la *tracking error volatility* del mandato è dell'1,50% e la rotazione del portafoglio si adegua a 1,47. Il mandato su "Orizzonte 30" per caratteristiche di *asset allocation* strategica e per opportunità tattiche di portafoglio è quello che

Bilancio al 31 dicembre 2018

ha manifestato una rischiosità maggiore in termini di deviazione standard (4,80%) praticamente allineata a quella fatta registrare dal benchmark di riferimento (4,70%). Anche in termini di *performance* le caratteristiche del mandato, maggiormente esposto alle azioni, fanno sì che i risultati di fine anno siano particolarmente negativi in termini assoluti (*performance ytd* -3,60% vs *benchmark* -5,50%) anche se le scelte apportate dal gestore e precedentemente esposte vedono premiare il risultato complessivo in termini relativi con una *sovrapformance* del +1,90%. La *tracking error volatility* del mandato è del +2,30% ed il turnover è pari a 1,31.

Pioneer Investment Management ha operato esclusivamente sul comparto “Orizzonte 10” ed ha visto nel mese di giugno 2018 la chiusura del mandato a seguito della fusione in Amundi Asset Management. Nei primi sei mesi dell’anno la *performance* conseguita era stata del -0,61% contro un *benchmark* del +0,09%. La negativa *performance* sia in termini assoluti che relativi è da attribuire principalmente al forte sottopeso sul segmento governativo e alla marcata sovraesposizione sul credito. Ulteriori detrattori di *performance* sono stati, inoltre, il sottopeso di *duration* sui paesi *core* e il sovrappeso sul credito *investment grade*. Per quanto riguarda l’attività di selezione dei titoli è stato negativo l’apporto di tale attività sul segmento obbligazionario che ha praticamente annullato il positivo contributo fornito dalla stessa sull’azionario. La volatilità dei rendimenti del gestore a giugno 2018 è stata del +2,27% maggiore di quella del *benchmark* che si attestava nello stesso periodo al + 1,87%. Il valore della *tracking error volatility* è stata del +1,47% e l’indice di rotazione del portafoglio pari a 0,16.

BCC Risparmio e Previdenza è stato, fino a dicembre 2018, uno dei due nuovi gestori operanti sul comparto Orizzonte 10 con tipologia di mandato passivo area euro. Il gestore ha iniziato la propria operatività nel mese di luglio facendo registrare una *performance ytd* negativa del -2,30% di poco inferiore a quella del *benchmark* di riferimento che si è attestata a dicembre al -2,10%. Il principale *driver* della *performance* negativa è stato il mercato azionario. Nel periodo di riferimento le azioni europee, dopo i mesi estivi caratterizzati da un *sentiment* positivo, hanno invertito il *trend* e hanno subito una primo *sell-off* nel mese di ottobre e una seconda fase di ribassi nel mese di dicembre a causa dei timori di una recessione globale nel 2019. La componente azionaria del mandato, che è stata mantenuta nel periodo con un peso in linea con il *benchmark* di riferimento (16%), ha

sofferto la volatilità di mercato, nonostante il *picking* sia stato focalizzato nella costruzione di un portafoglio a basso *tracking error*. Le obbligazioni governative hanno portato delle *performance* leggermente positive nel periodo, grazie ai tassi *risk free* che, dopo essere saliti nei mesi estivi sono andati a scendere prezzando lo scenario recessivo. La componente indicizzata all'inflazione ha invece patito a causa della riduzione delle *breakeven* di inflazione generata sia dalla discesa dei prezzi delle materie prime che delle aspettative di rallentamento del ciclo economico globale. La volatilità del mandato è stata di poco superiore a quella del parametro di riferimento; la *standard deviation*, infatti, si è assestata a fine anno al +1,47% contro un +1,16% del *benchmark*, mentre la *tracking error volatility* è stata del +0,46% e il dato relativo al *turnover* si è attestato a 0,14.

Eurizon Capital ha iniziato la propria operatività soltanto nel mese di novembre 2018 facendo registrare una *performance* del -0,76% contro un -0,52% del *benchmark*. I due mesi di operatività sono stati fra i più complicati dell'anno. In particolare il mese di dicembre ha visto una forte contrazione del segmento azionario che in un solo mese ha perso oltre 5 punti percentuali. Il sottopeso impostato su tale *asset class* ha consentito di ridurre le perdite in termini assoluti. L'attività di *stock picking*, tuttavia, non ha premiato in termini relativi soprattutto a livello settoriale dove il sottopeso sugli energetici e sull'*information technology* si sono configurati fra i principali detrattori di *performance*. La rischiosità del mandato, misurata dalla *downside deviation* risulta essere inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento (+0,09% vs +0,25%), mentre la *tracking error volatility* si è attestata a +0,16% ed il turnover è stato pari a 0,36.

Per quanto attiene ai mandati passivi dell'area Ex Euro, l'esercizio 2018 ha visto l'ingresso "in squadra" di *Groupama Asset Management* dal mese di luglio e di *AXA Investment Managers* che, sempre a partire dal predetto mese, ha visto modificare la propria tipologia di mandato da attivo area Euro (in essere fino a giugno) in passivo Ex - Euro. *Amundi* completa la struttura dei gestori di tale tipologia di mandato, confermando così la propria continuità di gestione sui comparti Orizzonte 10, 20 e 30. Il gestore *Schroders*, invece, ha chiuso la relazione con il Fondo nel mese di giugno 2018. L'ammontare complessivo di risorse del mandato passivo area – Ex Euro ammonta complessivamente ad Euro 294,2 mios, con un peso di circa il 12% sul totale degli attivi del Fondo.

Amundi Asset Management, operativo su tutti e tre i comparti d'investimento ha confermato la stessa tipologia di mandato ad esito del Bando di gara concluso nel mese di giugno. Si segnala, tuttavia, che a partire dal mese di luglio il *benchmark* di riferimento è stato modificato con un incremento della componente azionaria su tutte e 3 le linee gestite, così come previsto dalla nuova Convenzione.

In relazione al comparto "Orizzonte 10", la gestione ha ottenuto un risultato negativo del -3,76% inferiore a quello del *benchmark* (-3,21%). Nel primo semestre il portafoglio ha sofferto a causa dell'attività di *stock picking* in particolare sul segmento *US*, dove il titolo *Prudential* ha perso il 15%, *Alkermes* il 22% e *Comcast* il 13%. Le buone prestazioni di alcuni titoli tecnologici (*Micron* +30%) e *discretionals* (*Amazon* in rialzo del 49%, *Netflix* + 109%), hanno ridotto l'impatto negativo sulla *performance* complessiva. Anche la selezione asiatica dei titoli ha parzialmente compensato il contributo negativo della selezione *USA* con il titolo *Central Japan Railway* in rialzo del 18% e *Aeon Co* del 31%. Per quanto riguarda l'*asset allocation*, si può affermare che è stato mantenuto il leggero sovrappeso sulle azioni del portafoglio per tutto il corso del periodo, mantenendo la posizione prociclica in gioco dal 2017. Anche la componente credito ha sottoperformato il parametro di riferimento. In particolare il principale detrattore di *performance* è stato il titolo *GE Capital 4,4% 2035*, che ha registrato una *performance* del -13% in valuta euro. Anche l'esposizione *Emerging Market* ha risentito della massiccia disaffezione agli *assets* di tali mercati durante il periodo. A livello settoriale, l'allocazione complessiva ha contribuito negativamente ed in particolare le posizioni nei settori finanziario, consumi hanno annullato il positivo contributo apportato dalle posizioni in tecnologia, telecomunicazioni ed energia. Nel secondo semestre l'incremento della componente azionaria previsto dalla nuova *asset allocation* ha impattato sulla *performance* negativa del mandato, considerando che solo in quest'ultimo periodo l'indice di riferimento delle azioni Ex Euro ha perso quasi 8 punti percentuali. Sul versante azionario è stata inoltre penalizzante anche in termini relativi l'attività di selezione dei titoli ed in particolare la scelta sui settori industriale, finanziario ed energetico e da un punto di vista allocativo il sovrappeso sui settori dei consumi ciclici. Per quanto riguarda il portafoglio obbligazionario, la *performance* è stata indebolita dalla sovraesposizione ai titoli di Stato italiani che hanno subito l'effetto dell'incremento dei tassi di interesse e dalla sovraesposizione ai titoli di Stato legati all'inflazione, in un contesto di ridimensionamento delle aspettative di inflazione. La

Bilancio al 31 dicembre 2018

sottoesposizione in termini di *duration* ai titoli di Stato *core* ne ha limitato il supporto alla *performance*, in un contesto di rendimenti *core* in calo. Si sono mostrate inoltre penalizzanti le scelte sulla selezione dei titoli nel segmento obbligazionario societario. La volatilità dei rendimenti del mandato risulta essere pari a +0,70%, inferiore a quella dal parametro di riferimento che si è attestata a +0,79%, mentre la *tracking error volatility* ha fatto registrare un +0,73% ed il *turnover* del portafoglio è stato pari a 0,47. Le riflessioni sopra esposte possono essere replicate anche per gli altri due mandati in cui opera il gestore sui comparti “Orizzonte 20” ed “Orizzonte 30” in quanto l’approccio strategico adottato ed i modelli quantitativi utilizzati nel processo di selezione dei titoli sono i medesimi. Tuttavia, le diverse allocazioni percentuali delle varie *asset class*, in particolare la maggiore esposizione azionaria, hanno determinato risultati reddituali più marcati sia in termini assoluti che relativi. Nello specifico, per quanto riguarda il comparto “Orizzonte 20” il gestore ha fatto registrare una *performance* del -5,56% contro un *benchmark* del -4,01%; la volatilità annua si è attestata al +1,39% (*benchmark* +1,44%), la *tracking error volatility* ha fatto registrare un +1,13% e la rotazione del portafoglio è stata pari a 0,77. Il comparto “Orizzonte 30” ha visto un risultato pari al -7,05% contro il -4,56 del parametro di riferimento, con una rischiosità -rappresentata dalla *downside deviation*- pari al +2,13% a dispetto del +2,20% del *benchmark*. La *tracking error volatility* risulta essere stata del +1,57% e l’indice di *turnover* è stato pari a 1,00.

Schroders ha operato, con mandato sul comparto “Orizzonte 10”, fino al mese di giugno 2018 facendo registrare una *performance YTD* del -1,79% contro un *benchmark* del -1,52%. Il negativo contributo alla performance è da attribuire principalmente all’allocazione settoriale e geografica del reddito fisso, mentre il positivo contributo dell’*asset allocation*, che ha visto un sovrappeso delle azioni e un sottopeso di entrambe le componenti obbligazionarie, non è riuscito a controbilanciare il risultato complessivo, muovendo le *performance* in territorio negativo in scia ai negativi ritorni reddituali dei principali indici di riferimento. La volatilità dei rendimenti nel periodo di riferimento è stata pari +1,89%, inferiore a quella del *benchmark* (+2,09%), mentre la *tracking error volatility* è stata del +2,10% ed il *turnover* è stato pari a 0,61.

Groupama Asset Management, operativo sul comparto dal mese di luglio 2018, ha conseguito una *performance* negativa del -2,18% di poco inferiore rispetto al risultato del parametro di

riferimento che si è attestato al -2,24%. La positiva *performance* relativa è da attribuire principalmente alla sottoponderazione dei *corporate bond US* ed all'attività di *stock picking* sul segmento azionario che ha visto premiare alcune *conviction* del gestore su specifiche società del settore *information technology* ed *Health care*. Nello specifico, è risultata molto positiva la scelta di escludere dal portafoglio il titolo *NVIDIA* che dalla data di partenza del mandato ha perso il 44% e privilegiare la sovrallocazione dei titoli *Microsoft* (+3%) e *OW Abbot Pharma* (+19%). Fra i principali contributori negativi della *performance* assoluta, invece, si segnala la sovraesposizione del segmento *inflation linked* che ha negativamente performato e la sottoponderazione, in termini di *modified duration*, sui titoli *govies Ex-Emu*. La *standard deviation* del mandato a dicembre ha fatto registrare un +2,52% rispetto allo stesso dato del *benchmark* che si è attestato al +3,05%, mentre la *tracking error volatility* è stata dell' 1,04% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,57.

AXA Investment Managers gestisce le risorse del Fondo pensione da dicembre 2016 con un mandato di tipo attivo sull'area Euro. Tuttavia, come già precedentemente espresso, nel mese di giugno 2018 ha visto la modifica della propria tipologia di mandato in bilanciato passivo area ex-europa, così come da risultanze del Bando di gara. In relazione al primo semestre 2018 si rimanda alla descrizione del mandato attivo area euro che verrà illustrata più avanti nell'apposita sezione; per quanto riguarda invece la seconda parte dell'anno, quella caratterizzante il mandato passivo area ex-euro, il mandato ha fatto registrare una *performance* complessiva del -3,20% contro un *benchmark* del -2,24%. La negativa *performance* del periodo può essere spiegata in larga parte dal posizionamento in termini di *asset allocation*. In particolare sul lato *equity* il gestore ha impostato un sovrappeso dell' 1,5% che è stato particolarmente penalizzante sia in termini assoluti che relativi, visto il calo di tale *asset class* nell'ultima parte dell'anno. Per quanto attiene la componente obbligazionaria, negativo è stato il contributo apportato dal sottopeso sulla porzione governativa, il posizionamento corto in termini di *duration* nonché il sovrappeso sulle obbligazioni legate all'inflazione. Per quanto riguarda l'attività di *stock picking*, è stata leggermente positiva la selezione sul credito mentre sul segmento azionario ha particolarmente penalizzato la *performance* l'andamento dei titoli *Apple*, *Goldman Sachs*, *Citigroup* e *Nitto Denko*. In termini di rischio a dicembre la deviazione standard del mandato è stata del +3,79% contro un +3,05% del

benchmark, mentre la *tracking error volatility* è stata del +1,79% ed il tasso di rotazione del portafoglio uguale a 0,51.

Passando ai mandati attivi, si segnala che gli stessi sono caratterizzati da una gestione attiva sia in termini di *asset allocation* che di *security selection*. L'obiettivo fissato per il gestore si sostanzia in un parametro fisso (Euribor 3 mesi) al quale si aggiungono 285 *basis points* su un orizzonte di investimento a medio termine. Il gestore, dunque, non ha l'obbligo di seguire un *benchmark*, come avviene nei mandati passivi; tuttavia esso, pur non essendo utilizzato come parametro di riferimento della *performance* o come modello da seguire in termini di ripartizione degli investimenti nelle varie classi di attivo, è comunque tenuto in considerazione come parametro indicativo rappresentativo dell'universo potenzialmente investibile.

L'*asset allocation* strategica del Fondo prevede la presenza di tali mandati sia sull'area Euro che su quella Ex - Euro.

Per quanto riguarda l'area Euro, i mandati sono stati amministrati da *HSBC Global Asset Management* ed *AXA Investment Managers* fino a giugno 2018, mese in cui a seguito degli esiti del Bando di gara, il primo gestore ha cessato la propria operatività mentre il secondo è uscito da tale tipologia di mandato per migrare sul segmento passivo Ex-Euro, come già precedentemente illustrato. Inoltre, a partire dal mese di luglio hanno iniziato ad operare, nell'ambito dei mandati attivi Europa, anche *Credit Suisse Asset Management* e *Pictet Asset Management* e dal mese di novembre anche *Fidelity Pension Management* e *Vontobel Asset Management*. Tale tipologia di mandati comprende un ammontare complessivo di risorse pari ad Euro 263,1 mios, con un peso di circa il 10% sul totale degli attivi del Fondo.

AXA Investment Managers, come già ampiamente descritto, ha visto nel corso dell'anno un cambiamento della propria operatività. Nel primo semestre 2018 il mandato attivo area Europa ha conseguito una *performance* negativa del -0,34% a dispetto di un *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile del +0,09% e di un rendimento obiettivo del +1,61% (a suo tempo pari ad *Euribor 3M + 350 bps*). In termini di contributo alla *performance* il comparto azionario ha contribuito positivamente sia per quanto riguarda il posizionamento dell' *asset allocation* sia per quanto riguarda l'attività di selezione dei titoli mentre l'allocazione della componente *fixed income*

Bilancio al 31 dicembre 2018

è andata a configurarsi come principale detrattore di *performance* del semestre sia in termini assoluti che relativi. La volatilità del mandato al 30 giugno 2018 è stata pari a +1,95% di poco superiore al *benchmark* del +1,87%, mentre la *tracking error volatility* è stata del +0,60% ed il *turnover* del portafoglio si è attestato a 0,19. Per quanto riguarda il secondo semestre, si rimanda invece a quanto già illustrato in precedenza in relazione ai mandati passivi area Ex-Europa.

HSBC Global Asset Management nel mese di giugno 2018 ha cessato di operare dismettendo quindi il portafoglio in gestione come previsto dagli esiti del Bando di gara. Nei primi 6 mesi dell'anno la *performance* conseguita è stata del -0,80% rispetto al parametro di riferimento (+0,09%) e al di sotto dell'obiettivo di rendimento all'epoca fissato in *Euribor 3M + 350 bps* che ha presentato un risultato del +1,61%. Nonostante il sovrappeso tattico sul segmento azionario, la *performance* del mandato ha risentito di un negativo apporto dell'attività di selezione dei titoli che ha offerto un rendimento inferiore rispetto a quello dell'indice di riferimento. Tale elemento è andato configurandosi come principale detrattore di *performance* sia in termini assoluti che relativi, insieme al negativo contributo apportato dal Fondo OICR detenuto in portafoglio per prendere posizione sul segmento delle *Small Cap*. Per quanto riguarda la diversificazione geografica, l'esposizione alla Germania è stata poco redditizia mentre a livello settoriale i contributi positivi del settore petrolifero, bancario e beni di consumo sono stati compensati dai contributi negativi della chimica e dei servizi alla collettività. La rischiosità del mandato è stata superiore a quella del *benchmark* facendo registrare una *deviazione standard* del +2,45% rispetto a quella del *benchmark* del +1,87%, mentre la *tracking error volatility* è stata del +1,55% e l'indice di rotazione del portafoglio pari a 0,31.

Credit Suisse Asset Management ha iniziato ad operare nel mese di luglio 2018 conseguendo fino alla fine dell'anno un ritorno reddituale del -3,51% a dispetto di un risultato del -2,10% del *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile e di un rendimento obiettivo fissato dalla convenzione di gestione in *Euribor 3M + 285 bps*, pari al +1,24%. L'allocazione sulla componente azionaria risulta essere responsabile della gran parte della negativa *performance* conseguita in quanto il gestore, ad inizio mandato, aveva impostato una sovrallocazione su tale *asset* di circa 9 punti percentuali rispetto al *benchmark*. Tale approccio è stato guidato da una *view* positiva su

tale segmento dato il contesto di bassa volatilità ed uno scenario macroeconomico che sembrava non presagire un contrazione così drastica dell'azionario soprattutto in un periodo dell'anno caratterizzato solitamente da *"Rally End Period"*. Nel corso del periodo tale posizione è stata progressivamente ridotta ed i flussi derivanti dalle vendite su tale *asset* sono stati destinati per lo più al segmento *corporate bond*. In particolare il gestore ha sovrappesato la componente *emerging market bond* che ha apportato un positivo contributo alla *performance* senza tuttavia riuscire a bilanciare i negativi ritorni reddituali apportati in generale dal segmento del credito. La volatilità del mandato è stata più elevata rispetto a quella del *benchmark* (+2,94% vs +1,16%), mentre la *tracking error volatility* si è attestata a +1,89% ed il tasso di *turnover* è stato pari a 0,59.

Pictet Asset Management, gestore anch'esso operativo da luglio, ha conseguito un risultato negativo pari a -2,37% superiore al parametro di riferimento che si attesta a -2,10% e ad un rendimento obiettivo (*Euribor 3M + 285 bps*) del +1,24%. La negativa *performance* del mandato è da rinvenire essenzialmente dall'esposizione all'azionario che anche se sostanzialmente in linea con il *benchmark* in termini di allocazione complessiva, paga invece la sovraesposizione settoriale ai fattori ciclici ed in particolare a *energy*, *materials* e banche. Negativo anche il contributo allocativo all'obbligazionario nonché il corto di *duration* nei paesi *core*, in particolare la Germania. In termini di rischio, il portafoglio ha fatto registrare una *standard deviation* del +2,17% contro il dato del *benchmark* del +1,16%, mentre la *tracking error volatility* si è attestata a +1,40% ed il *turnover* è stato pari a 0,44.

Fidelity Pension Management ha iniziato la propria operatività soltanto nel mese di novembre 2018, conseguendo un ritorno reddituale del -0,99% e sottoperformando il *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile che si è attestato al -0,52%, in ritardo rispetto al rendimento obiettivo pari a *Euribor 3M + 285 bps* (+0,44%). La posizione di *underweight* sull'azionario ha apportato un positivo contributo in termini relativi, pur non riuscendo a controbilanciare l'effetto negativo del sovrappeso sulla componente *corporate bond* nonché il negativo impatto della *strategy selection* azionaria che è andata a configurarsi come principale detrattore nel periodo di riferimento. La volatilità del mandato misurata dalla *deviazione standard*

si è attestata a +0,42% contro quella del *benchmark* di poco inferiore (+0,25%), mentre la *tracking error volatility* è stata dello 0,68% e l'indice di rotazione del portafoglio uguale a 1,44.

Vontobel Asset Management avvia la gestione del portafoglio nel mese di novembre con un ritorno reddituale negativo in termini assoluti, ma superiore a quello fatto registrare dal *benchmark* (-0,27% vs -0,52%) anche se al di sotto del rendimento obiettivo previsto nell' *euribor 3M + 285bps* (+0,44%). La positiva *performance* in termini relativi è da attribuire principalmente all'approccio difensivo impostato dal gestore ad inizio mandato, che ha visto un sottopeso della componente *equity* di quasi 5 punti percentuali ed un leggero sovrappeso sulla componente *corporate bond* che ha portato un positivo effetto in termini relativi grazie anche all'esposizione settoriale. La decisione, poi, di sovrallocare la componente *cash* del portafoglio ha consentito di difendere la *performance* sia in termini assoluti che relativi anche nel mese di dicembre. Tale approccio ha inoltre consentito di mantenere una volatilità inferiore a quella del *benchmark* (0,15% vs 0,25%); la *tracking error volatility* si è attestata al 0,40% ed il tasso di rotazione del portafoglio è stato pari a 0,63.

Per quanto riguarda l'area Ex – Euro, i mandati attivi sono stati rappresentati da *Azimut Capital Management* e *Lazard Fund Managers* con inizio dell'operatività nel mese di luglio 2018, mentre *State Street Global Advisor* ha gestito le masse amministrate fino al mese di giugno. L' ammontare complessivo delle risorse attribuite a tale tipologia di mandato è pari ad Euro 119,7 mios, con un peso di circa il 5% sul totale degli attivi del Fondo.

State Street Global Advisor nel mese di giugno ha raggiunto la naturale scadenza del proprio mandato facendo registrare, fino a quella data, un ritorno reddituale del -1,83% in linea con le tendenze del mercato dell'area Ex-Euro ma in ritardo rispetto al dato del *benchmark* indicante l'universo investibile (-1,52%) e ancora più distante dall'obiettivo di rendimento (Euribor 3M + 350 bps) del +1,61%. Principale detrattore della *performance* è risultata l'attività di *stock picking* che ha annullato il contributo apportato dall'attività di *asset allocation* che aveva invece inciso positivamente in termini relativi. La volatilità del mandato si è attestata al +2,79% contro una

rischiosità del *benchmark* del +2,09%. Il dato relativo alla *tracking error volatility* è pari al +1,77% ed il *turnover* di portafoglio uguale a 0,16.

Azimut Capital Management ha iniziato ad operare nel mese di luglio conseguendo un ritorno reddituale negativo del -1,47%, migliore rispetto a quello del parametro di riferimento rappresentativo dell'universo investibile che si è attestato al -2,24%. La *performance* da inizio mandato resta invece lontana rispetto all'obiettivo di rendimento fissato in *Euribor 3M +285bps* che è pari al +1,24%. I mesi in cui ha avuto avvio il mandato sono stati caratterizzati da elevata volatilità, motivo che ha indotto il gestore ad assumere un atteggiamento prudente, impostando il portafoglio in maniera conservativa con acquisti gradualisti sia sulla componente azionaria che *corporate bond*. L'atteggiamento misurato, caratterizzato anche da una quota di liquidità detenuta in portafoglio, ha consentito di limitare la negativa *performance* in termini assoluti e di sovraperformare il *benchmark*. In termini relativi, inoltre, è stato molto positivo il sottopeso verso le obbligazioni indicizzate all'inflazione, in particolare a quelle della zona *UK* ed il leggero sottopeso al *corporate USA*. La volatilità del mandato, caratterizzata dalla *deviazione standard* è stata più elevata rispetto al *benchmark* (3,62% vs 3,05%), mentre la *tracking error volatility* è stata del +1,45% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,35.

Lazard Fund Managers, mandato anch'esso operativo da luglio 2018, ha conseguito una *performance* negativa del -2,89% rispetto al risultato del *benchmark* (-2,24%) ed al rendimento obiettivo (*Euribor 3M +285bps*) del +1,24%. Il gestore ha avviato il mandato con un sovrappeso sull'*equity*, successivamente ridotto nel mese di dicembre pur rimanendo in una situazione di *overweight*. Il crollo di tale *asset* ha inevitabilmente penalizzato il risultato complessivo del portafoglio sia in termini assoluti che in relazione al ritorno reddituale del *benchmark*. In termini di *stock picking*, la selezione nei settori dei *beni discrezionali* ed *energetico* nonché quella relativa ai titoli *USA* e *Canada* non ha certamente premiato. La *standard deviation* del mandato è stata pari a +4,18%, a dispetto dello stesso dato fatto registrare dal *benchmark* del 3,05%. La *tracking error volatility* è stata del +1,68% e il *turnover* pari a 0,56.

Conflitto di interesse

Bilancio al 31 dicembre 2018

Nel corso del 2018 sono stati effettuati alcuni investimenti - di seguito elencati per ogni singolo comparto - in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dalla normativa in materia, tali investimenti sono stati segnalati al Fondo dai gestori e sono stati determinati essenzialmente dall'esigenza di investire il patrimonio gestito sulla base del *benchmark* di riferimento dei singoli contratti di gestione.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento ed ha rilevato l'insussistenza di situazioni che potessero comportare alterazioni nella gestione efficace delle risorse. Il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto, quindi, tale conflitto d'interesse pregiudizievole per gli iscritti.

Orizzonte 10

Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse										
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Pioneer Investment Management - Orizzonte 10	06/02/2018	09/02/2018	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(IUSEI)	-5.466	EUR	162,30	- 887.106,27	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	20/06/2018	25/06/2018	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(IUSEI)	-94.911	EUR	215,56	- 20.459.385,31	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	20/06/2018	25/06/2018	Vendita	LU0134340420	SISF Japan Equity Cls(Acc)(JAEI)	-267.896	EUR	13,43	- 3.599.074,56	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	17/04/2018	24/04/2018	Acquisto	US455780CF11	INDON 4.1% 04/28	400.000	EUR	80,60	322.391,53	Titolo collocato da società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	12/07/2018	17/07/2018	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	1.324	EUR	1.696,60	2.246.298,40	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	31/07/2018	03/08/2018	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	1.324	EUR	1.737,80	2.300.847,20	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	16/08/2018	21/08/2018	Vendita	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	-1.324	EUR	1.750,81	- 2.318.072,44	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	10/09/2018	12/09/2018	Vendita	US455780CF11	INDON 4.1% 04/28	-400.000	EUR	83,90	- 335.583,14	Titolo collocato da società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	20/12/2018	28/12/2018	Vendita	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	-160	EUR	1.594,70	- 255.152,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	02/01/2018	05/01/2018	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-19.324	EUR	9,20	- 177.735,99	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	31/01/2018	05/02/2018	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	336.504	EUR	8,90	2.994.220,35	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	06/02/2018	09/02/2018	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-127.060	EUR	8,88	- 1.128.392,40	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	28/02/2018	05/03/2018	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-113.688	EUR	8,90	- 1.011.889,90	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	21/03/2018	23/03/2018	Vendita	US912810FS25	TSY INFL IX NB	-250.000	EUR	111,40	- 278.488,00	Titolo emesso/collocato dalla Banca Depositaria
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	21/03/2018	23/03/2018	Vendita	US912810FR42	TSY INFL IX NB	-850.000	EUR	119,19	- 1.013.113,17	Titolo emesso/collocato dalla Banca Depositaria
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	29/03/2018	05/04/2018	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	41.538	EUR	8,89	369.409,51	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	30/04/2018	04/05/2018	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-39.507	EUR	8,93	- 352.621,67	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	31/05/2018	05/06/2018	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-223.400	EUR	9,30	- 2.076.703,50	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	21/06/2018	26/06/2018	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-3.716.014	EUR	9,24	- 34.350.162,80	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	17/01/2018	23/01/2018	Acquisto	LU0165100255	HSBC GIF EUROLAND EQ SMALLER	12.810	EUR	110,05	1.409.740,50	Titolo emesso dalla Società Capogruppo
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	10/04/2018	12/04/2018	Vendita	XS1120649584	BNP PARIBAS 2.625% 14/10/2027-C22	-3.000	EUR	107,94	- 323.833,56	Titolo emesso/collocato dalla Banca Depositaria
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	12/06/2018	18/06/2018	Vendita	LU0165100255	HSBC GIF EUROLAND EQ SMALLER	-35.568	EUR	106,68	- 3.794.251,97	Titolo emesso dalla Società Capogruppo
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	12/06/2018	18/06/2018	Vendita	LU0362711912	HSBC GIF EUROLAND GROWTH	-191.926	EUR	14,66	- 2.813.827,09	Titolo emesso dalla Società Capogruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	05/01/2018	11/01/2018	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-50.442	EUR	10,90	- 550.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	06/03/2018	12/03/2018	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	47.418	EUR	10,54	500.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	04/06/2018	06/06/2018	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-129.751	EUR	11,56	- 1.500.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	03/07/2018	09/07/2018	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	355.144	EUR	11,54	4.100.000,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	03/07/2018	09/07/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity	119.274	EUR	12,16	1.450.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	08/08/2018	14/08/2018	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-47.748	EUR	12,15	- 580.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	02/11/2018	08/11/2018	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	96.571	EUR	11,29	1.090.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	02/11/2018	08/11/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity	34.675	EUR	11,25	390.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	22/11/2018	28/11/2018	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-98.305	EUR	10,68	- 1.050.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	22/11/2018	28/11/2018	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity	-52.497	EUR	10,95	- 575.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo

Bilancio al 31 dicembre 2018

Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Axa Investment Managers - Orizzonte 10	Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse									
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Credi Suisse Asset Management - Orizzonte 10	Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse									
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
BCC Riforma e Previdenza - Orizzonte 10	Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse									
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Azimut Capital Management - Orizzonte 10	Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse									
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	04/07/2018	09/07/2018	Acquisto	FR0010263533	GRPA INDEX INFLATION MONDE I	1.350	EUR	1.479,00	1.996.650,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	04/07/2018	09/07/2018	Acquisto	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	60	EUR	16.939,29	1.020.931,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	05/07/2018	10/07/2018	Acquisto	FR0010263533	GRPA INDEX INFLATION MONDE I	1.350	EUR	1.481,24	1.999.674,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	06/07/2018	11/07/2018	Acquisto	FR0010263533	GRPA INDEX INFLATION MONDE I	1.350	EUR	1.482,04	2.000.754,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	20/07/2018	25/07/2018	Vendita	FR0010263533	GRPA INDEX INFLATION MONDE I	-4.050	EUR	1.479,58	5.992.299,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	20/07/2018	25/07/2018	Acquisto	FR0010896583	GROUPAMA IND INFLATION MAM	40.000	EUR	149,65	5.986.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	03/09/2018	06/09/2018	Vendita	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	-1,14	EUR	17.493,92	19.960,56	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	17/09/2018	20/09/2018	Acquisto	FR0010896583	GROUPAMA IND INFLATION MAM	10.105	EUR	147,39	1.489.368,58	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	23/10/2018	26/10/2018	Vendita	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	-1,59	EUR	17.013,22	27.102,06	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	02/11/2018	07/11/2018	Acquisto	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	4,62	EUR	16.812,20	77.705,99	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	03/11/2018	06/12/2018	Acquisto	FR0010896583	GROUPAMA IND INFLATION MAM	1.000,00	EUR	146,36	146.360,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	13/11/2018	18/12/2018	Vendita	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	-1,67	EUR	16.467,68	27.550,43	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Piaget Asset Management - Orizzonte 10	04/07/2018	09/07/2018	Acquisto	LU0222474768	PI Eur Corp Bd S Z	205.000	EUR	221,57	45.421.850,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Piaget Asset Management - Orizzonte 10	05/07/2018	11/07/2018	Vendita	LU0222474768	PI Eur Corp Bd S Z	-8.000	EUR	221,87	1.774.960,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Piaget Asset Management - Orizzonte 10	11/10/2018	17/10/2018	Vendita	LU0222474768	PI Eur Corp Bd S Z	-15.000	EUR	220,72	3.310.800,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Piaget Asset Management - Orizzonte 10	26/10/2018	31/10/2018	Vendita	LU0222474768	PI Eur Corp Bd S Z	-81.000	EUR	220,81	17.885.610,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Lazard Asset Management - Orizzonte 10	Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse									
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Fidelity International - Orizzonte 10	05/11/2018	08/11/2018	Acquisto	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	644.433	EUR	15,09	9.724.500,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Fidelity International - Orizzonte 10	05/11/2018	08/11/2018	Acquisto	LU1457322560	Euro Short Term Bond Fund-IACC-EUR	58.824	EUR	9,94	584.820,04	Titolo emesso da Società del Gruppo
Fidelity International - Orizzonte 10	07/11/2018	12/11/2018	Acquisto	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	32.888	EUR	15,22	500.559,93	Titolo emesso da Società del Gruppo
Fidelity International - Orizzonte 10	07/11/2018	12/11/2018	Acquisto	LU1457322560	Euro Short Term Bond Fund-IACC-EUR	2.641	EUR	9,95	26.270,03	Titolo emesso da Società del Gruppo
Fidelity International - Orizzonte 10	11/12/2018	14/12/2018	Acquisto	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	37.428	EUR	14,19	531.100,06	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Euromon Capital - Orizzonte 10	05/11/2018	08/11/2018	Acquisto	LU0335977541	EF EQUITY EUROPE-ZH	7.114	EUR	140,35	999.899,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Euromon Capital - Orizzonte 10	09/11/2018	14/11/2018	Acquisto	LU0335977541	EF EQUITY EUROPE-ZH	354	EUR	141,11	50.001,06	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Euromon Capital - Orizzonte 10	08/11/2018	13/11/2018	Acquisto	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	4.165	EUR	100,77	419.701,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Euromon Capital - Orizzonte 10	05/11/2018	07/11/2018	Acquisto	IT0005012783	BTPL 14/04 20 1.65%	40.000	EUR	101,73	40.690,51	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
Euromon Capital - Orizzonte 10	03/12/2018	07/12/2018	Acquisto	LU0335977541	EF EQUITY EUROPE-ZH	1.949	EUR	139,44	271.802,03	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Euromon Capital - Orizzonte 10	03/12/2018	07/12/2018	Acquisto	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	49.253	EUR	99,91	4.920.846,05	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Euromon Capital - Orizzonte 10	11/12/2018	13/12/2018	Acquisto	XS1168003900	NTESA 15/01 20 1.125%	300.000	EUR	100,35	301.053,00	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Euromon Capital - Orizzonte 10	28/12/2018	03/01/2019	Vendita	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	-915	EUR	99,93	91.447,34	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISINTitolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv finale in divisa Euro	Motivo
Vontobel Asset Management - Orizzonte 10	Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse									

Bilancio al 31 dicembre 2018
Orizzonte 20

Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	05/01/2018	11/01/2018	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-9.171	EUR	10,904	-100.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	06/03/2018	12/03/2018	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	28.451	EUR	10,545	300.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	30/04/2018	07/05/2018	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	10.080	EUR	10,913	110.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	30/04/2018	07/05/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	11.666	EUR	11,572	135.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	04/06/2018	08/06/2018	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-57.090	EUR	11,561	-659.999,99	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	05/07/2018	11/07/2018	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	275.722	EUR	11,497	3.170.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	05/07/2018	11/07/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	140.121	EUR	12,132	1.700.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	19/07/2018	25/07/2018	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-42.138	EUR	11,866	-500.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	08/08/2018	14/08/2018	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-28.813	EUR	12,147	-349.999,99	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	08/08/2018	14/08/2018	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	-12.093	EUR	12,404	-150.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	02/11/2018	08/11/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	34.674,99	EUR	11,247	390.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	21/11/2018	27/11/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	8.297	EUR	10,848	90.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	EUR	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	22/02/2018	26/02/2018	Acquisto	US912828G385	US TSY 2.25% 11/24	1.100.000	EUR	78,976	868.738,39	Broker appartenente al gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	17/04/2018	24/04/2018	Acquisto	US455780CF11	INDON 4.1% 04/28	200.000	EUR	80,598	161.195,77	Titolo collocato da società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	30/04/2018	03/05/2018	Acquisto	US912828KE52	US TSY 1.5% 5/20	1.000.000	EUR	81,447	814.474,56	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	30/04/2018	03/05/2018	Acquisto	US912828G385	US TSY 2.25% 11/24	100.000	EUR	80,297	80.296,72	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	30/04/2018	03/05/2018	Acquisto	US912828T95	US TSY 1.625% 8/22	1.000.000	EUR	79,130	791.302,82	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	12/07/2018	17/07/2018	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	1.179	EUR	1696,600	2.000.291,40	Titolo collocato da altra società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	10/09/2018	12/09/2018	Vendita	US455780CF11	INDON 4.1% 04/28	-200.000	EUR	84,14	-168.284,64	Titolo collocato da società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	21/11/2018	26/11/2018	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	255	EUR	1.672,49	426.752,55	Titolo emesso da altra Società del Gruppo

Orizzonte 30

Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	30/04/2018	07/05/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	30.678	EUR	11,572	355.000,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	03/07/2018	09/07/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity	127.500	EUR	12,157	1.550.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	08/08/2018	14/08/2018	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	-12.093	EUR	12,404	-150.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	02/11/2018	08/11/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	40.898,71	EUR	11,247	460.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	21/11/2018	27/11/2018	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	34.570	EUR	10,848	375.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Amundi Asset Management - Orizzonte 30	12/07/2018	17/07/2018	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	1.798	EUR	1696,600	3.050.486,80	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 30	10/09/2018	12/09/2018	Vendita	US455780CF11	INDON 4.1% 04/28	-200.000	EUR	84,14	-168.284,64	Titolo collocato da società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 30	21/11/2018	26/11/2018	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	433	EUR	1.672,49	724.589,57	Titolo emesso da altra Società del Gruppo

Fatti rilevanti del 2019

Di seguito si elencano gli eventi di maggior risalto del 2019 alla data in cui è stata redatta la presente Relazione.

Ribilanciamento “Asset Allocation Strategica” e “Nuovo Percorso Previdenziale” (“Programma di default”)

Come già anticipato in occasione dell’illustrazione delle Relazioni al Bilancio riguardanti gli esercizi trascorsi, i mercati finanziari internazionali e l’andamento dei *trend* economici impongono sempre più la necessità di adeguare costantemente le strategie di portafoglio agli obiettivi di rendimento tempo per tempo stabiliti. Nella seconda parte del 2018 il Fondo ha proseguito l’analisi e la verifica circa la coerenza delle scelte degli iscritti rispetto alle peculiarità ed alle condizioni previste dalle linee d’investimento, soprattutto in relazione alle caratteristiche socio-demografiche della platea di riferimento.

Come primo *step* operativo propedeutico alla trasformazione dell’offerta multicomparto, il Consiglio di Amministrazione ha approvato, nel corso dell’adunanza consiliare del 14 giugno 2018, tutta la documentazione connessa all’avvio del processo di gara relativo al comparto assicurativo “Orizzonte 5”. Ciò in considerazione dell’inderogabile scadenza contrattuale del 30 giugno 2019 delle polizze di capitalizzazione preposte alla gestione della predetta linea realizzata attraverso le cinque compagnie di assicurazione (BCC Vita, UnipolSai, Assimoco, Allianz e Reale Mutua) e pur osservando che anche la Covip ha evidenziato che i comparti cosiddetti garantiti *“rischiano di costituire, specie per le generazioni più giovani, una perdita di opportunità rispetto agli attuali tassi di interesse contenuti ed ai costi di partecipazione non trascurabili in raffronto ad altre possibili allocazioni”*.

E’ stato, quindi, predisposto un “Bando di gara” per la selezione di Compagnie assicurative che replicasse le condizioni contrattuali vigenti, essenzialmente al fine di verificare la disponibilità del mercato alla gestione del comparto con la previsione di un rendimento minimo garantito del 2,25%.

Il “Bando”, indetto il 3 luglio 2018, si è concluso senza alcuna aggiudicazione a seguito della sostanziale assenza di controparti interessate ad aderire alle richieste del Fondo nel “Capitolato di

pubblica offerta” ed, in particolare, dello scarso interesse da parte degli operatori ad offrire una qualsivoglia forma di garanzia di rendimento minimo e di gestire potenziali elevate masse patrimoniali.

Per effetto di quanto sopra rappresentato, il Consiglio di Amministrazione -nel corso dell’ultimo trimestre del 2018- ha attivato una serie di iniziative volte all’approfondimento legale, normativo ed operativo relativo al “Nuovo Percorso Previdenziale” ed, in particolare, al correlato nuovo Regolamento Multicomparto recependo anche gli aspetti legati alla gestione del “TFR Tacito”, linea d’investimento prevista esclusivamente per l’accoglimento delle posizioni di cui alla citata fonte contributiva. In dettaglio, per il suddetto comparto è stato deciso di approntare, all’indomani dell’odierna seduta assembleare, la pubblicazione del connesso “Bando di gara”. Ciò al fine di procedere alla gestione delle masse patrimoniali secondo le caratteristiche di cui all’art. 8, comma 9, del D.lgs. n. 252/2005 (garanzia di restituzione del capitale e rendimenti comparabili, nei limiti previsti dalla normativa statale e comunitaria, al tasso di rivalutazione del TFR), con preclusione della linea di investimento per gli iscritti espliciti e relativo blocco agli *switch* in ingresso.

Parallelamente, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato -nella seduta del 15 marzo 2019- di procedere ad un’ulteriore rivisitazione dell’*Asset Allocation Strategica* che potesse essere ancora più aderente alle esigenze degli iscritti e prevedesse, a seguito dell’inevitabile riferita chiusura della linea assicurativa “Orizzonte 5”, la presenza di tre linee finanziarie oltre a quella denominata “TFR Tacito”. Sul punto si sottolinea che gli affinamenti tecnici relativi al diverso profilo di rischio si sono concentrati sulla sensibile contrazione dell’esposizione azionaria caratterizzante il comparto finanziario più prudente di prossima introduzione e che andrà a sostituire “Orizzonte 10”.

A seguito di quanto sopra illustrato, è stato programmato tutto quanto propedeutico alla realizzazione del “Nuovo Percorso Previdenziale”, progetto che andrà a sostituire l’attuale struttura del multicomparto in quanto più adeguato al ciclo di vita degli iscritti. Nello specifico, la nuova articolazione delle opzioni d’investimento prevederà, nel caso in cui l’iscritto non scelga le diverse alternative proposte dal Fondo, l’indirizzo verso il “Nuovo Percorso Previdenziale” e - a seconda dell’età, del proprio percorso lavorativo e di vita - porterà in automatico l’aderente da un comparto all’altro nel momento in cui l’orizzonte temporale che lo separa dal pensionamento diventerà più breve (“*lifecycle*”). Tale processo ha l’obiettivo di sfruttare l’orizzonte temporale di iscrizione al Fondo a tutto vantaggio dell’iscritto. Le caratteristiche tecniche, le modalità di

funzionamento e tutto quanto preparatorio all'avvio del nuovo assetto finanziario, sarà oggetto di adeguata pubblicizzazione e divulgazione (produzione brochure illustrativa, circolare informativa e modalità operative, nuovo "Regolamento Multicomparto", video di presentazione sul sito del Fondo ed aggiornamento Nota Informativa) all'indomani dell'odierna seduta assembleare.

Assemblea dei Delegati e modifiche statutarie.

Come previsto dallo Statuto del Fondo, si è concluso il percorso legato al rinnovo dei componenti l'Assemblea dei Delegati, iniziato nel marzo 2018 con la designazione dei rappresentanti dei datori di lavoro.

E' stato altresì definito l'iter operativo finalizzato al rinnovo dei componenti in rappresentanza dei lavoratori, interrotto nel corso del mese di marzo 2018 a causa dell'annullamento delle votazioni all'epoca indette. A seguito di quanto evidenziato anche dalla Covip, sono state quindi avviate tutte le attività propedeutiche alla convocazione e costituzione del Comitato Elettorale Centrale, riunitosi in prima istanza il 13 dicembre 2018. Il 26, 27 e 28 marzo 2019 si sono tenute le elezioni, per lo svolgimento delle quali è stato utilizzato un nuovo sistema di voto elettronico (denominato "EPOLL") messo a disposizione dal *service* amministrativo Previnet ed approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 24 maggio 2018 per un corrispettivo di Euro 20.000,00, oltre I.V.A. e spese di postalizzazione. La nuova procedura ha consentito la gestione delle elezioni attraverso una piattaforma *web* caratterizzata da sufficienti garanzie di sicurezza e correttezza nell'espressione del diritto di voto, così come certificato anche dal "*Data Protection Officer*" circa la congruità con le norme in materia di privacy.

Il predetto sistema di voto ha recepito le indicazioni fornite dal nuovo Regolamento Elettorale, approvato nella sua ultima edizione nella seduta consiliare del 16 novembre 2018 e le cui innovazioni, oltre a riferirsi all'adozione di una configurazione elettronica ed all'eliminazione dei Comitati Elettorali Periferici, sono state dettate in prevalenza dalla necessità di eliminare le incongruenze derivanti dalla compresenza di due sistemi elettorali, maggioritario e proporzionale, previsti dal Regolamento previgente, di fatto inapplicabile nel caso di presentazione di più liste.

L'Assemblea dei Delegati riunita in data odierna in seduta straordinaria, totalmente rinnovata in tutti i propri rappresentanti, è quindi convocata per la presa d'atto di modifiche statutarie

conseguenti alla sopravvenienza di disposizioni di legge e per l'approvazione di variazioni, essenzialmente di carattere tecnico e di adeguamento a varie disposizioni, scaturenti dal lavoro dell'apposita Commissione Tecnica istituita con delibera del Consiglio di Amministrazione del 1° giugno 2016 e costituita dai consiglieri Conti e Lanza (quali componenti in rappresentanza dei datori di lavoro) e da Del Vecchio e Mazzoldi (quali componenti in rappresentanza dei lavoratori). In particolare, accanto alle disposizioni di legge e deliberazioni Covip già ampiamente illustrate nella Relazione al Bilancio di esercizio 2017 e poste a conoscenza di codesto Organo in occasione dell'adunanza del 27 aprile 2018, la novità normativa oggetto di delibera da parte del Consiglio di Amministrazione nella seduta del 15 marzo 2019 e posta oggi a conoscenza di codesta Assemblea secondo quanto previsto dall'art. 38, comma 3, dello Statuto, attiene agli effetti del D. lgs. 88/2018 che ha recepito la Direttiva 2014/50/UE del Parlamento europeo, la quale –al fine di agevolare la libera circolazione dei lavoratori nella comunità europea- ha ridotto il periodo minimo di partecipazione al sistema di previdenza complementare.

Si rappresenta, infine, che all'indomani dell'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria dei Delegati di tutte le altre modifiche statutarie, il Fondo dovrà provvedere, come di consueto, ad informare la Covip secondo i termini e le modalità richiamati nella Deliberazione dello stesso Organo di Vigilanza del 15 luglio 2010, modificata ed integrata con Deliberazione del 7 maggio 2014 (Testo Consolidato). In particolare, per alcune modifiche statutarie, si inoltrerà alla Covip istanza di approvazione delle stesse secondo quanto previsto dagli artt. 28 e 29 della Deliberazione in parola. Per altre modifiche, invece, si presenterà all'Organo di Vigilanza una mera comunicazione delle variazioni intervenute secondo quanto previsto dall'art. 30 sempre della Deliberazione in discorso.

Andamento finanziario del primo bimestre 2019

Nei primi due mesi dell'anno i *benchmark* delle tre linee finanziarie del Fondo hanno significativamente e positivamente performato, recuperando ampiamente le perdite sopportate soprattutto nel corso dell'ultimo trimestre del 2018. Ciò a motivo del positivo trend dei mercati internazionali riguardante soprattutto l'*asset class* azionaria nonché al soddisfacente andamento del mercato delle obbligazioni governative e *corporate*. Al 28 febbraio 2019, infatti, i *benchmark*



Bilancio al 31 dicembre 2018

dei comparti “Orizzonte 10”, “Orizzonte 20” ed “Orizzonte 30”, hanno mostrato risultati superiori al 2,5% cumulato di periodo.

Signori Iscritti, signori Delegati,

se il 2018 si può annoverare come un anno travagliato e reso oltremodo complesso dall'andamento dei mercati internazionali, il 2019 si presenta come un anno sfidante, denso di appuntamenti normativi ed operativi, sia di carattere esogeno che di tipo endogeno.

Il Fondo Pensione Nazionale, così come comprovato dalla continuità finanziaria osservata anche nel corso dell'anno appena trascorso, è pronto ad affrontare sempre più con ruolo da attento protagonista le innovazioni ed i cambiamenti che impatteranno sul settore previdenziale.

Ciò soprattutto a motivo di quanto previsto dalla direttiva "IORP II".

Il giudizio complessivo su tutto quanto posto in essere nel 2018 è da considerarsi soddisfacente, soprattutto avuto riguardo agli sforzi profusi da Fondo nella diversificazione strategica degli *assets* in portafoglio che ha, ancora una volta, dimostrato di essere l'elemento imprescindibile per il raggiungimento di un accettabile obiettivo di rischio/rendimento.

Anche il potenziamento della Struttura operativa del Fondo, perpetuata nel corso del 2018, ha perseguito lo scopo di una sempre più accresciuta autonomia gestionale, di un arricchito sviluppo delle professionalità degli addetti e di un motivo ulteriore al sostegno ed al doveroso riscontro alle istanze degli iscritti.

Vorremmo rivolgere un sentito ringraziamento al Collegio dei Sindaci per la funzione svolta e per le capacità poste a disposizione, al Direttore Generale, al Responsabile del Fondo ed al personale tutto per l'impegno profuso; a Federcasse ed a tutte le realtà del Credito Cooperativo che collaborano con la Struttura; ai gestori finanziari ed assicurativi; all'*Advisor* finanziario; a tutti gli *outsourcers* che si interfacciano con gli uffici; alla COVIP per la preziosa Vigilanza ed alla Mefop per l'assistenza fornita.

Il Consiglio di Amministrazione

BILANCIO AL 31/12/2018

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

COMPARTO ORIZZONTE 10

COMPARTO ORIZZONTE 20

COMPARTO ORIZZONTE 30

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

ATTIVITÀ		2018	2017
10	Investimenti Diretti	438.419.775	437.469.310
20	Investimenti in gestione	2.021.598.308	1.830.849.798
40	Attività della gestione amministrativa	43.549.970	33.277.687
50	Crediti d'imposta	4.803.377	-
	TOTALE ATTIVITÀ	2.508.371.430	2.301.596.795
PASSIVITÀ		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	32.981.409	45.197.261
20	Passività della gestione finanziaria	181.822.628	3.888.633
40	Passività della gestione amministrativa	10.218.222	10.781.659
50	Debiti di imposta	2.868.465	12.185.230
	TOTALE PASSIVITÀ	227.890.724	72.052.783
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.280.480.706	2.229.544.012
CONTI D'ORDINE		(76.204.808)	(279.110.894)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	62.696.210	75.188.471
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	17.550.135	7.066.524
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(30.570.107)	60.200.041
40	Oneri di gestione	(1.681.621)	(1.788.248)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(14.701.593)	65.478.317
60	Saldo della gestione amministrativa	1.007.165	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	49.001.782	140.666.788
80	Imposta sostitutiva	1.934.912	(12.185.230)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	50.936.694	128.481.558

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

31 DICEMBRE 2018

Informazioni generali

Premessa

Il presente bilancio è redatto in osservanza al principio di chiarezza e nel rispetto delle direttive impartite dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione in tema di contabilità e bilancio degli stessi, tenuto conto dei principi contabili di riferimento emanati dagli ordini professionali ed allo scopo di fornire le informazioni ritenute necessarie per una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e dell'andamento del Fondo nell'esercizio.

È composto dai seguenti documenti:

- 1) Stato Patrimoniale
- 2) Conto Economico
- 3) Nota Integrativa.

Stante la struttura multicomparto, sono stati redatti distinti rendiconti per ciascuna linea d'investimento; i rendiconti sono composti da Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa.

Il bilancio di esercizio del Fondo è assoggettato a revisione contabile volontaria.

Caratteristiche strutturali del Fondo

Il Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo / Casse Rurali ed Artigiane (Fondo) è un fondo preesistente di categoria a contribuzione definita, costituito con la denominazione di "Fondo Nazionale di Previdenza per il Personale delle Casse Rurali ed Artigiane", in attuazione dell'accordo collettivo nazionale stipulato il 18/2/1987 tra la Federazione Italiana delle Casse Rurali ed Artigiane e le seguenti Organizzazioni Sindacali: Fabi, Fiba/Cisl, Fisac/Cgil, Uib/Uil, Filcea, Sinadi. Con successivo accordo collettivo nazionale del 3/12/1998, il Fondo ha

assunto l'attuale denominazione di Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo / Casse Rurali ed Artigiane.

Il Fondo è iscritto all'albo dei Fondi Pensione, nella *SEZIONE SPECIALE I - Fondi pensione preesistenti con soggettività giuridica*, con il numero 1386.

Il Fondo, nell'anno 2007, recependo le innovazioni normative introdotte dal D.lgs. 252/2005 ed i susseguenti decreti attuativi, nonché le disposizioni dettate dalla COVIP, ha posto in essere modifiche statutarie in ossequio alle indicazioni normative. Dalla data del 30 gennaio 2008, in seguito al tacito assenso da parte della COVIP, il Fondo si è dotato di un nuovo Statuto che ha integralmente sostituito il precedente.

In data 26 novembre 2008, in seguito ad un'ulteriore modifica statutaria, il Fondo ha variato la propria personalità giuridica, così come previsto dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. Economia 62/2007, da associazione non riconosciuta ad associazione riconosciuta ed in data 10 dicembre ha presentato istanza di approvazione della modifica statutaria alla COVIP. Con comunicazione datata 10 marzo 2009, l'Organo di Vigilanza ha approvato detta modifica statutaria ed ha disposto l'iscrizione del Fondo nel registro dei fondi pensione dotati di personalità giuridica ai sensi dell'art. 4, comma 2, del regolamento COVIP del 28 novembre 2007.

Il Fondo ha la propria sede legale ed amministrativa in Roma, in via Massimo D'Azeglio, 33.

Opera attraverso una propria struttura, il Depositario, un *service* amministrativo cui è stata affidata – a far tempo dal 1° gennaio 2016 - l'intera gestione anagrafica, finanziaria, contabile e fiscale. Il Fondo si avvale della collaborazione di un *controller*, dodici gestori finanziari, cinque gestori assicurativi, un *advisor* ed una Compagnia assicurativa cui è stato affidato l'incarico di erogare le rendite vitalizie.

La struttura, anche mediante appositi contratti di collaborazione e di fornitura di servizi:

- assiste, per informazioni e chiarimenti normativi, una platea, al 31 dicembre 2018, di 327 aziende, e 31.103 iscritti;
- supporta il Consiglio di Amministrazione e il Collegio dei Sindaci fornendo le informazioni necessarie alle decisioni e alle valutazioni che gli stessi sono tenuti ad assumere;
- provvede a far fronte agli adempimenti cui, per legge, è tenuto;
- cura i rapporti con il Depositario, il *service* amministrativo, le società terze, i gestori finanziari e le Compagnie assicurative, l'*advisor*, e la Covip.

Si occupa, inoltre, tra l'altro:

- del versamento dell'imposta sostitutiva;
- del coordinamento operativo con il "service amministrativo" dell'area iscritti all'interno del sito Internet istituzionale;
- dell'aggiornamento della base dati delle procedure informatiche;
- della gestione dei trasferimenti dei lavoratori da un fondo all'altro;
- della gestione, verifica ed erogazione delle prestazioni in capitale, delle rendite finanziarie, delle anticipazioni e dei riscatti agli iscritti, del calcolo, controllo e versamento delle relative ritenute fiscali.

Il Fondo ha una struttura del patrimonio suddivisa tra più comparti caratterizzati da differenti combinazioni rischio/rendimento ed i cui profili sono stati ampiamente descritti nella Relazione sulla gestione. Per l'analisi dei singoli comparti si rimanda ai rendiconti ed alle singole note integrative, parti integranti del presente documento.

L'incarico di Depositario, come in precedenza già richiamato, è affidato a Bnp Paribas Securities Services.

Le attività del Depositario, fra le altre, sono quelle di:

- custodire gli strumenti finanziari e le disponibilità liquide dei comparti del Fondo;
- eseguire le istruzioni di gestione se non siano contrarie alla legge, allo Statuto, nonché alle prescrizioni degli organi di Vigilanza;
- accertare che nelle operazioni relative ai comparti del Fondo le controprestazioni le siano rimesse nei termini d'uso;
- verificare che i limiti di investimento siano conformi ai mandati gestori ed alle previsioni statutarie e normative;
- raccogliere i bonifici derivanti da contribuzioni;
- rimborsare gli associati;
- verificare la congruità del valore quota elaborato dal "service amministrativo".

A far tempo dal 1° gennaio 2016 tutte le attività connesse alla gestione anagrafica, previdenziale, contabile e fiscale sono state attribuite alla società Previnet S.p.A.. Il *service* ha il compito, tra l'altro, di svolgere le seguenti attività:

- la gestione del piano dei conti aziendale;
- la contabilizzazione ed il monitoraggio del budget;
- la contabilizzazione delle contribuzioni e delle prestazioni;
- la contabilizzazione di tutte le movimentazioni di natura finanziaria;
- la contabilizzazione degli aspetti amministrativi;
- la valorizzazione del patrimonio finanziario del Fondo, al fine di calcolarne il valore della quota;
- la valorizzazione mensile della quota e la produzione mensile di bilanci interinali;
- la gestione e la tenuta dei libri contabili;
- la predisposizione del Bilancio d'esercizio;
- la gestione degli adempimenti fiscali periodici ed annuali;
- la produzione dei dati statistici da trasmettere all'Organo di Vigilanza.

Il mandato di consulenza finanziaria è stato affidato alla società *MangustaRisk* che, a seguito di quanto disciplinato dalla già richiamata circolare Covip del 16 marzo 2012 ed anche per effetto della revisione contrattuale, ha il compito di supportare la funzione "Finanza" in tutti gli aspetti attinenti la materia finanziaria e, tra l'altro, di:

- fornire una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati finanziari e coadiuvare l'Organo di Amministrazione nell'impostazione della politica di investimento;
- elaborare analisi e formulare raccomandazioni all'Organo di Amministrazione riguardo allo sviluppo e alla modifica della politica di investimento, al fine di assicurare la coerenza dell'insieme delle azioni intraprese con gli obiettivi perseguiti; a tal fine interagisce con la Funzione "Finanza" per una valutazione dei risultati raggiunti.

Pricewaterhousecoopers è il *Controller* del Fondo ed espleta la funzione nella modalità *full outsourcing* (esternalizzazione completa) con la previsione di svolgimento, peraltro e nel caso, anche dell'attività collegata all'aggiornamento del manuale operativo del Fondo.

Il “Controllo Interno” ha, pertanto, il compito di:

- verificare che le procedure aziendali siano dotate di adeguati presidi necessari a garantire il contenimento dei rischi e il perseguimento degli obiettivi strategici;
- verificare la conformità tra le prassi seguite dalle funzioni operative e quanto disciplinato dalla normativa esterna ed interna;
- effettuare le verifiche di propria competenza con la tempistica indicata nella pianificazione annuale approvata dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuare verifiche presso le sedi dei soggetti che operano in *outsourcing* al fine di verificare il corretto svolgimento degli incarichi conferiti dal Fondo e il rispetto dei livelli di servizio definiti;
- formulare raccomandazioni, da indirizzare alle diverse funzioni aziendali, basate sui risultati delle verifiche svolte e verificare l’osservanza delle medesime.

Le prestazioni periodiche complementari (rendite vitalizie) vengono erogate, per conto del Fondo, dalla compagnia assicuratrice Allianz con la quale sono state sottoscritte apposite diversificate Convenzioni per l’erogazione delle rendite agli aderenti.

Le prestazioni in capitale (liquidazioni ed anticipazioni), i riscatti ed i trasferimenti delle posizioni individuali e le rendite finanziarie vengono erogate direttamente dal Fondo.

Le prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall’art. 14 dello Statuto in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per premorienza, invalidità permanente riconosciuta ai sensi di legge e superamento del periodo di conservazione del posto di lavoro per malattia od infortunio, vengono erogate direttamente dal Fondo.

Principi contabili e criteri di valutazione

La valutazione delle voci del bilancio al 31 dicembre 2018 è effettuata ispirandosi ai criteri generali della prudenza e della competenza, nella prospettiva della continuazione dell’attività sociale.

In particolare i criteri di valutazione, non modificati rispetto all’esercizio precedente, sono quelli previsti dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ed integrati, ove non disposto altrimenti, con quelli previsti dall’art. 2426 del codice civile.

Il bilancio è redatto privilegiando la rappresentazione della sostanza sulla forma. Al fine di fornire una più immediata percezione della composizione degli investimenti, per le operazioni di compravendita di strumenti finanziari le voci del bilancio sono esplicitate prendendo a riferimento

il momento della contrattazione e non quello del regolamento. Conseguentemente le voci del bilancio relative agli investimenti in strumenti finanziari sono redatte includendovi le operazioni negoziate ma non ancora regolate, utilizzando quale contropartita le voci residuali “Altre attività/passività della gestione finanziaria”.

Contributi da ricevere: i contributi dovuti dagli aderenti vengono registrati tra le entrate, in espressa deroga al principio della competenza, solo una volta che siano stati effettivamente incassati; conseguentemente, sia l’attivo netto disponibile per le prestazioni sia le posizioni individuali vengono incrementate solo a seguito dell’incasso dei contributi. Pertanto, i contributi dovuti, ma non ancora incassati, sono evidenziati nei conti d’ordine.

Gli strumenti finanziari quotati sono valutati sulla base dell’ultima quotazione disponibile rilevata sul mercato di acquisto. Nel caso non sia individuabile il mercato di acquisto o questo non abbia fornito quotazioni significative, viene considerato il mercato in cui il titolo sia maggiormente scambiato.

Per quanto riguarda la valutazione dei fondi comuni chiusi e non quotati (Private equity, Private debt, infrastrutturali e immobiliari) si segnala che dal 2016, in stretto coordinamento con il Depositario ed il “service amministrativo”, viene indicato il valore di mercato dei fondi, rilevando quindi le plusvalenze o minusvalenze dalla base dei dati (valori quota) comunicati dalle SGR emittenti nei loro rendiconti ufficiali periodici. Il procedimento si è concluso nel 2017 e la valorizzazione degli asset in discorso avviene ora sulla base del rendiconto annuale al 31 dicembre, ad eccezione di residui casi dovuti alla mancata ricezione del report da parte delle SGR e per i quali il Fondo dispone dei report a date antecedenti. Tale mancato inoltre è legato alle tempistiche di approvazione del rendiconto da parte degli organi della controparte nei termini di approvazione del bilancio del Fondo Pensione.

Le attività e le passività denominate in valuta sono valutate al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell’esercizio.

Le imposte del Fondo sono iscritte nella voce Debiti d’imposta, se dovute, e nella voce Crediti d’imposta qualora rappresentino un credito nella misura prevista dalle norme vigenti e calcolate sull’incremento o decremento del valore del patrimonio rispetto all’esercizio precedente.

Immobilizzazioni materiali ed immateriali: le immobilizzazioni sono rilevate in base al costo di acquisizione comprensivo dei costi accessori direttamente imputabili.

Le immobilizzazioni materiali sono state ammortizzate in quote costanti in 5 anni, mentre le immobilizzazioni immateriali sono state ammortizzate in quote costanti in 3 anni.

Gli acquisti con valori non superiori ad euro 516,46, vengono ammortizzati in unica soluzione dell'esercizio, così come previsto dall'art. 102, comma 5 del Tuir.

I ratei ed i risconti sono calcolati secondo il principio della competenza economica temporale.

I crediti sono iscritti in bilancio al valore nominale, in quanto ritenuto coincidente con quello di esigibilità.

I debiti sono iscritti al nominale.

Gli oneri ed i proventi diversi dai contributi sono stati imputati nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

Prestito Titoli

Come già evidenziato all'interno della Relazione sulla gestione, il Fondo ha attivato con la Banca Depositaria il prestito titoli sugli strumenti presenti nei portafogli dei comparti. Nei bilanci degli stessi sono evidenziate, per pari importo, nelle attività e passività della gestione finanziaria le marginazioni iniziali necessarie per l'operatività posta in essere.

Imposta sostitutiva

Nel corso dell'esercizio 2014 con il decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, articolo 4, comma 6-ter, convertito con modificazioni dalla legge 23 giugno 2014, n. 89, è stata aumentata dall'11 all'11,50 per cento la misura dell'imposta sostitutiva sui redditi dovuta sul risultato maturato per l'anno 2014.

Successivamente la Legge 190 del 23.12.2014 (c.d. legge di stabilità) all'art. 1 comma da 621 a 624 ha disposto l'incremento della tassazione dall'11,50% al 20% della misura dell'imposta sostitutiva sul risultato maturato dai fondi Pensione in ciascun periodo di imposta.

Criteri di riparto dei costi comuni

Gli oneri e i proventi della gestione amministrativa riferibili ai singoli comparti sono stati direttamente attribuiti agli stessi. Gli oneri ed i proventi, invece, la cui pertinenza ad un singolo comparto non fosse agevolmente individuabile, sono stati ripartiti tra gli stessi proporzionalmente alla media dei singoli patrimoni di ogni mese di ciascuna linea d'investimento, ad eccezione del comparto Assicurativo /Orizzonte 5 per il quale si è proceduto alla determinazione della media aritmetica tra il valore della complessiva riserva matematica netta ad inizio ed a fine anno.

Criteri e procedure per la stima di oneri e proventi

I criteri e le procedure di stima utilizzati per la valorizzazione mensile delle quote hanno perseguito il fine di evitare salti nel valore della quota. Si è pertanto tenuto conto degli oneri e dei proventi maturati alla data di riferimento ma non ancora liquidati o riscossi, in ottemperanza al principio della competenza economica.

Criteri e procedure per la redazione del prospetto della composizione e del valore del patrimonio

Il prospetto della composizione e del valore del patrimonio del Fondo viene compilato, secondo le indicazioni fornite dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, con riferimento a ciascun giorno di valorizzazione e vengono registrati, con riferimento a tale data, il risultato della valorizzazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni, il numero di quote in essere ed il valore unitario della quota.

Il prospetto del patrimonio viene redatto dal Fondo con cadenza mensile.

Categorie, comparti e gruppi di lavoratori e di imprese a cui il Fondo si riferisce

Tutti gli iscritti sono, così come previsto dallo Statuto, prestatori di lavoro subordinato, non in prova, alle dipendenze delle Banche di Credito Cooperativo / Casse Rurali ed Artigiane e degli altri Enti, aderenti alla Federazione Italiana delle Bcc/Cra e che applichino contrattazione collettiva nazionale stipulata dalla stessa Federazione, nonché i prestatori di lavoro subordinato alle dipendenze della Federazione stessa, del Fondo Pensione, della Cassa Mutua Nazionale e della *Raiffeisenverband Sudtirol*, nonché di società di servizi aderenti alla Federazione Italiana delle Bcc/Cra che non siano destinatarie della contrattazione collettiva nazionale stipulata dalla stessa Federazione. Sono, inoltre, iscritti al Fondo tutti i prestatori di lavoro subordinato, non in prova, il cui datore di lavoro, pur non aderendo alla Federazione Italiana, applichi tuttavia la contrattazione collettiva nazionale stipulata dalla stessa Federazione.

È inoltre possibile, a partire dal mese di marzo 2011, iscrivere al Fondo anche i soggetti fiscalmente a carico di un lavoratore aderente, secondo i termini e le modalità sanciti nello specifico Regolamento.

Alla data di chiusura del presente bilancio il numero complessivo delle aziende aderenti con dipendenti iscritti è di 327 unità, per un totale di 31.103 dipendenti iscritti al Fondo.

	ANNO 2018	ANNO 2017
Aderenti attivi	31.103	31.236
Aziende	327	343

Fase di accumulo

⇒ Lavoratori attivi: 31.103 (31.236)

⇒ Comparto Orizzonte 5: 13.098 (13.397)

⇒ Comparto Orizzonte 10: 20.644 (20.851)

⇒ Comparto Orizzonte 20: 6.075 (5.733)

⇒ Comparto Orizzonte 30: 5.859 (5.421)

Tra parentesi è riportato il dato relativo all'anno precedente.

Si ricorda che gli aderenti possono scegliere di destinare la propria posizione previdenziale in più comparti. Per tale ragione il numero di posizioni sopra indicate nelle diverse linee di investimento è superiore al totale effettivo degli aderenti.

Fase di erogazione diretta (rendite finanziarie)

⇒ Pensionati: 1

Fase di erogazione tramite impresa di assicurazione

⇒ Pensionati: 214

Compensi spettanti i componenti gli Organi Sociali

Ai sensi dell'art. 2427, punto 16, del codice civile nonché delle previsioni della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, di seguito si riporta l'indicazione dell'ammontare dei compensi, a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma, spettanti ai componenti il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale per l'esercizio 2018 e per l'esercizio precedente, al netto di oneri accessori ed al netto dei rimborsi spese.

	COMPENSI 2018	COMPENSI 2017
AMMINISTRATORI	52.250	53.000

COLLEGIO DEI SINDACI	25.000	25.500
-----------------------------	--------	--------

Partecipazione nella società Mefop S.p.A.

Il Fondo, alla data di chiusura dell'esercizio, possiede n. 900 azioni della società Mefop S.p.A., in conformità a quanto stabilito dall'art. 59, comma 31, della legge 27 dicembre 1997, n. 449, che prevede che i fondi pensione possano acquisire a titolo gratuito partecipazioni della società Mefop S.p.A..

Tale partecipazione può essere trasferita ad altri Fondi esclusivamente a titolo gratuito.

Ciò posto, tenuto conto della richiamata gratuità sia in sede di acquisizione che di trasferimento delle partecipazioni in esame, Covip ha ritenuto che esse vengano evidenziate unicamente nella nota integrativa.

Deroghe e principi particolari

Si precisa che non sono state necessarie deroghe ai criteri di valutazione ordinariamente seguiti.

Comparabilità con esercizi precedenti

Il bilancio è stato redatto in unità di Euro, provvedendo ad arrotondare le sottovoci trascurando i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevando all'unità superiore i decimali maggiori di 50 centesimi, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 6 novembre 1998.

IL RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO
Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Attività		2018	2017
10	Investimenti Diretti	438.419.775	437.469.310
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	124.176.289	103.314.827
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	160.011.585	92.189.996
d)	Depositi bancari	4.493.847	1.949.014
g)	Titoli di debito quotati	75.770	210.140
l)	Titoli di capitale non quotati	1.000.000	1.000.000
m)	Quote di O.I.C.R.	148.662.284	238.805.333
20	Investimenti in gestione	2.021.598.308	1.830.849.798
a)	Depositi bancari	43.408.318	34.001.530
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	440.903.864	436.224.546
d)	Titoli di debito quotati	248.273.255	267.477.015
e)	Titoli di capitale quotati	146.208.698	145.118.743
h)	Quote di O.I.C.R.	121.408.319	96.450.238
l)	Ratei e risconti attivi	5.704.115	5.696.430
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	198.842.509	38.048.148
o)	Investimenti in gestione assicurativa	811.607.343	794.022.860
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	5.241.887	13.810.288
40	Attività della gestione amministrativa	43.549.970	33.277.687
a)	Cassa e depositi bancari	33.581.490	28.579.402
c)	Immobilizzazioni materiali	18.039	12.536
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	9.950.441	4.685.749
50	Crediti di imposta	4.803.377	-
	Totale Attività	2.508.371.430	2.301.596.795

Bilancio al 31 dicembre 2018

Passività		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	32.981.409	45.197.261
	a) Debiti della gestione previdenziale	32.981.409	45.197.261
20	Passività della gestione finanziaria	181.822.628	3.888.633
	d) Altre passività della gestione finanziaria	181.822.628	3.888.633
40	Passività della gestione amministrativa	10.218.222	10.781.659
	a) Trattamento fine rapporto	35.801	35.147
	b) Altre passività della gestione amministrativa	10.182.421	9.694.810
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	1.051.702
50	Debiti di imposta	2.868.465	12.185.230
	Totale Passività	227.890.724	72.052.783
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.280.480.706	2.229.544.012
	CONTI D'ORDINE	(76.204.808)	(279.110.894)
	Contributi da ricevere	28.295.602	27.168.449
	Impegni Private Equity	76.217.850	64.811.485
	Impegni Fondi Immobiliari	64.519.302	60.628.847
	Impegni Private Debt	24.235.708	3.361.973
	Contratti futures	71.599.612	(9.569.788)
	Valute da regolare	(341.072.882)	(425.511.860)

Il Conto Economico

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	62.696.210	75.188.471
a)	Contributi per le prestazioni	276.441.568	248.937.833
b)	Anticipazioni	(45.991.147)	(39.913.778)
c)	Trasferimenti e riscatti	(129.429.043)	(102.737.499)
d)	Trasformazioni in rendita	(4.251.939)	(3.206.765)
e)	Erogazioni in conto capitale	(32.504.748)	(26.763.091)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.681.492)	(1.128.206)
h)	Altre uscite previdenziali	(98)	(23)
i)	Altre entrate previdenziali	113.109	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	17.550.135	7.066.524
a)	Dividendi e interessi	3.591.061	9.927.343
b)	Utili e perdite da realizzi	(309.937)	(2.860.819)
c)	Plusvalenze/Minusvalenze	14.269.011	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(30.570.107)	60.200.041
a)	Dividendi e interessi	18.025.575	18.062.490
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(48.658.570)	42.137.551
c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	62.888	-
40	Oneri di gestione	(1.681.621)	(1.788.248)
a)	Società di gestione	(1.375.056)	(1.376.855)
b)	Banca depositaria	(306.565)	(411.393)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(14.701.593)	65.478.317
60	Saldo della gestione amministrativa	1.007.165	-
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	3.892.830	3.022.612
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(272.285)	(290.625)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.287.954)	(1.199.667)
d)	Spese per il personale	(1.169.282)	(1.017.722)
e)	Ammortamenti	(12.453)	(6.726)
g)	Oneri e proventi diversi	(143.691)	543.830
i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	(1.051.702)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	49.001.782	140.666.788
80	Imposta sostitutiva	1.934.912	(12.185.230)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	50.936.694	128.481.558

Nota Integrativa

Informazioni sul riparto delle poste comuni

In sede di bilancio le poste direttamente imputabili alla gestione di ciascun comparto sono state assegnate per intero alla corrispondente linea di investimento. Le poste comuni, sia patrimoniali che economiche, sono state invece ripartite proporzionalmente alla media dei singoli patrimoni di ogni mese di ciascuna linea d'investimento, ad eccezione del comparto Assicurativo /Orizzonte 5 per il quale si è proceduto alla determinazione della media aritmetica tra il valore della complessiva riserva matematica netta ad inizio ed a fine anno. Per consentirne un'analisi organica si riporta di seguito il saldo aggregato di ciascuna voce comune, altrimenti ricostruibile solo attraverso la sommatoria della quota parte attribuita a ciascuno dei quattro comparti in cui è suddiviso il patrimonio del Fondo.

Le percentuali di ripartizione sono le seguenti:

Linea	Patrimonio medio	% di riparto
ORIZZONTE 5	807.971.039	35,65%
ORIZZONTE 10	1.176.087.046	51,90%
ORIZZONTE 20	139.673.345	6,16%
ORIZZONTE 30	142.526.037	6,29%
Totale	2.266.257.467	100,00%

Informazioni sullo stato patrimoniale – Gestione amministrativa

40 Attività della gestione amministrativa complessiva **€ 43.549.970**

a) Cassa e depositi bancari **€ 33.581.490**

La voce è composta per € 33.517.404 dal saldo dei conti correnti di servizio, di raccolta e rimborsi accesi dal Fondo presso la Banca depositaria, per € 63.434 da un libretto di deposito vincolato per una prestazione posta sotto sequestro, per € 141 dalla consistenza di cassa, per € 475 da interessi attivi maturati nel c/c spese e per € 36 dal saldo dei valori bollati presenti in cassa.

Nel dettaglio, i saldi dei conti correnti bancari sono i seguenti:

Numero conto	Descrizione	Saldo al 31/12/2018
000802087600	Conto contributi	19.140.355
000802087603	Conto prestazioni	11.398.778
000802087604	Conto spese amministrative	2.830.741
4316	Conto BCC Roma (F24)	147.530
Totale		33.517.404

Bilancio al 31 dicembre 2018
c) Immobilizzazioni materiali
€ 18.039

La voce è costituita da:

- macchine e attrezzature d'ufficio, pari a € 12.668;
- mobili e dell'arredamento d'ufficio, pari a € 5.371.

I valori sopra riportati sono al netto degli ammortamenti imputati nell'esercizio 2018 e nei precedenti.

d) Altre attività della gestione amministrativa
€ 9.950.441

La voce è composta come da tabella seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso Gestori	9.416.300
Crediti verso aziende - Contribuzioni	401.256
Crediti verso aderenti	110.837
Risconti Attivi	17.930
Anticipo a fornitori e diversi	4.038
Altri crediti	80
Totale	9.950.441

I Crediti verso aziende per contribuzioni si riferiscono a contributi investiti alla chiusura dell'esercizio, ma incassati nei primi giorni dell'anno 2019.

I Risconti attivi si riferiscono a costi di competenza del 2019 maturati nell'anno 2018.

40 – Passività della gestione amministrativa complessiva
€ 10.218.222
a) Trattamento di fine rapporto
€ 35.801

La voce rappresenta il debito maturato al 31 dicembre 2018 nei confronti del personale dipendente calcolato secondo la normativa vigente.

b) Altre passività della gestione amministrativa
€ 10.182.421

La voce si compone come indicato di seguito:

Descrizione	Importo
Debiti verso Gestori	9.305.389
Fornitori	454.791
Fatture da ricevere	160.231
Personale conto ferie	45.905
Debiti verso Enti Previdenziali lavoratori dipendenti	45.775
Erario ritenute su redditi lavoro dipendente	35.296

Bilancio al 31 dicembre 2018

Descrizione	Importo
Altri debiti	32.851
Debiti verso amministratori	32.534
Debiti verso fondo pensione	24.554
Debiti verso Enti Previdenziali collaboratori	12.065
Debiti verso Sindaci	11.051
Erario ritenute su lavoro parasubordinato	9.904
Debiti verso fondo assistenza sanitaria	7.056
Erario ritenute su redditi lavoro autonomo	2.369
Debito verso Cassa di Assistenza	1.029
Erario addizionale regionale	673
Personale conto nota spese	306
Debiti verso sindacati	279
Debiti verso INAIL	246
Erario addizionale comunale	72
Debiti per Imposta Sostitutiva	45
Totale	10.182.421

I Debiti verso gestori si riferiscono ai contributi incassati, relativi a ciascun comparto, in attesa di essere investiti tra i vari gestori.

Le ritenute e i contributi previdenziali sono stati regolarmente versati alle scadenze previste.

Informazioni sul Conto Economico – Gestione Amministrativa

60 - Saldo della gestione amministrativa complessiva

€ 1.007.165

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi

€ 3.892.830

La voce, pari ad € 3.892.830 rappresenta l'importo dei contributi direttamente a carico dell'iscritto che, come previsto nella Nota Informativa, sono destinati, per un importo pari all'1,7% della contribuzione a carico del lavoratore e del datore di lavoro, alla copertura degli oneri amministrativi sostenuti dal Fondo. L'importo (al lordo dell'avanzo relativo all'esercizio precedente pari ad € 1.051.702) è stato sommato ai ricavi incassati e nettizzato dai costi sostenuti nel corso del 2018, tra i quali quelli concernenti la copertura del disavanzo sulle prestazioni accessorie (€ 741.696). L'eccedenza positiva, pari ad € 1.007.165, è stata destinata al rendimento del Fondo.

Bilancio al 31 dicembre 2018
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi
€ -272.285

La voce si compone dell'ammontare del compenso 2018 spettante al service amministrativo Prevynet S.p.A..

c) Spese generali ed amministrative
€ -1.287.954

Le seguenti tabelle evidenziano le poste che compongono il saldo della voce:

Descrizione	Importo
Costi godim. beni terzi - Affitto	-289.176
Spese consulenza	-166.541
Oneri di gestione - Consulenze Finanziarie	-100.650
Contributo annuale Covip	-84.239
Rimborsi spese altri consiglieri	-64.378
Spese per organi sociali	-62.514
Premi assicurativi organi sociali	-42.959
Controllo interno	-42.700
Servizi vari	-41.839
Spese di rappresentanza	-38.031
Gettoni presenza altri consiglieri	-36.107
Rete informatica	-33.433
Bolli e Postali	-31.484
Spese per gestione dei locali	-24.705
Compensi Societa' di Revisione	-19.520
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	-15.381
Spese per stampa ed invio certificati	-14.889
Rimborso spese delegati	-14.681
Spese elettorali	-14.030
Spese telefoniche	-12.911
Contratto fornitura servizi	-12.493
Rimborsi spese Presidente Consiglio di Amministrazione	-12.242
Compensi altri sindaci	-10.613
Gettoni presenza altri sindaci	-9.594
Cancelleria, stampati, materiale d'ufficio	-9.300
Compensi Presidente Consiglio di Amministrazione	-7.613
Gettoni presenza Presidente Consiglio di Amministrazione	-6.661
Imposte e Tasse diverse	-6.468
Rimborso spese Comitato Elettorale Centrale	-6.375
Costi godim. beni terzi - Copiatrice	-6.241
Compensi altri consiglieri	-6.000
Rimborsi spese Presidente Collegio Sindacale	-5.347
Contributo INPS amministratori	-4.948
Compensi Presidente Collegio Sindacale	-4.500
Spese per spedizioni e consegne	-3.913
Gettoni presenza Presidente Collegio Sindacale	-3.250
Spese pubblicazione bando di gara	-3.181
Contributo INPS sindaci	-3.096

Bilancio al 31 dicembre 2018

Descrizione	Importo
Spese grafiche e tipografiche	-2.910
Spese legali e notarili	-2.088
Spese varie	-1.237
Spese di assistenza e manutenzione	-1.917
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	-1.694
Rimborso spese societa' di revisione	-1.500
Prestazioni professionali	-1.500
Rimborsi spese altri sindaci	-1.458
Corsi, incontri di formazione	-976
Spese hardware e software	-671
Totale	-1.287.954

d) Spese per il personale
€ -1.169.282

La voce è costituita dai seguenti costi:

Descrizione	Importo
Retribuzioni lorde	-775.712
Contributi previdenziali dipendenti	-213.574
T.F.R.	-53.824
Personale Interinale	-43.680
Contributi fondi pensione	-36.380
Mensa personale dipendente	-18.554
Contributi assistenziali dipendenti	-9.873
Rimborsi spese dipendenti	-7.303
Assicurazioni dipendenti	-5.095
Altri costi del personale	-3.747
INAIL	-1.571
Arrotondamento precedente	31
Totale	-1.169.282

Numerosità media del personale impiegato

La tabella riporta la numerosità media del personale, qualsiasi sia la forma di rapporto di lavoro utilizzata, suddiviso per categorie.

Categoria	2018	2017
Dirigenti	1	1
Funzionari	5	3
Impiegati	9	7
Totale	15	11

Bilancio al 31 dicembre 2018

e) Ammortamenti

€ -12.453

La voce si riferisce all'ammortamento delle immobilizzazioni materiali quali le macchine e attrezzature d'ufficio (€ 9.912), mobili e arredamento d'ufficio (€ 2.541).

g) Oneri e proventi diversi

€ -143.691

Il saldo della voce risulta dalla differenza fra i proventi e gli oneri di seguito dettagliati:

Oneri

Disavanzo amministrativo prestazioni premorienza ed invalidità	-741.696
Altri costi e oneri	-113.030
Oneri bancari e interessi	-27.404
Sopravvenienze passive	-10.260
Arrotondamenti passivi	-4
Totale	-892.394

Proventi

Eccedenze di cassa	449.278
Sopravvenienze attive	280.719
Maggiorazione Zero 40	17.190
Interessi attivi conto ordinario	1.316
Altri ricavi e proventi	195
Arrotondamenti attivi	5
Totale	748.703

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

BILANCIO AL 31/12/2018

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Bilancio al 31 dicembre 2018

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo **Comparto Assicurativo/Orizzonte 5**

ATTIVITÀ		2018	2017
20	Investimenti in gestione	811.607.343	794.022.860
40	Attività della gestione amministrativa	17.024.627	14.466.153
	TOTALE ATTIVITÀ	828.631.970	808.489.013
PASSIVITÀ		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	4.377.468	2.358.896
40	Passività della gestione amministrativa	9.630.896	9.407.886
50	Debiti di imposta	2.868.465	2.699.274
	TOTALE PASSIVITÀ	16.876.829	14.466.056
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	811.755.141	794.022.957
CONTI D'ORDINE		10.088.010	9.793.750

Il Conto Economico – Fase di accumulo **Comparto Assicurativo/Orizzonte 5**

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	15.038.167	8.841.648
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	5.414.684	17.966.670
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	5.414.684	17.966.670
60	Saldo della gestione amministrativa	147.798	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	20.600.649	26.808.318
80	Imposta sostitutiva	(2.868.465)	(2.699.274)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	17.732.184	24.109.044

NOTA INTEGRATIVA

ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

31 dicembre 2018

Informazioni generali

Le informazioni generali ed i criteri di redazione del bilancio d'esercizio sono rimandati in apertura della nota integrativa del Fondo, di cui il presente documento costituisce parte integrante.

Il Comparto Assicurativo/Orizzonte 5 è nato nel mese di luglio del 2007 per accogliere il TFR tacito degli iscritti al Fondo Pensione. A partire dal mese di luglio 2009 il Comparto Assicurativo/Orizzonte 5 accoglie anche le contribuzioni degli iscritti che ne hanno fatta richiesta nei termini previsti dal Regolamento multicomparto.

Prospetto del calcolo della quota

Il Comparto Assicurativo/Orizzonte 5 non è valutato in quote, bensì mediante la capitalizzazione annuale delle posizioni individuali.

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo **Comparto Assicurativo/Orizzonte 5**

Attività		2018	2017
20	Investimenti in gestione	811.607.343	794.022.860
	o) Investimenti in gestione assicurativa	811.607.343	794.022.860
40	Attività della gestione amministrativa	17.024.627	14.466.153
	a) Cassa e depositi bancari	11.716.245	11.100.912
	c) Immobilizzazioni materiali	6.431	4.519
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	5.301.951	3.360.722
	Totale Attività	828.631.970	808.489.013

Passività		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	4.377.468	2.358.896
	a) Debiti della gestione previdenziale	4.377.468	2.358.896
40	Passività della gestione amministrativa	9.630.896	9.407.886
	a) Trattamento fine rapporto	12.764	12.670
	b) Altre passività della gestione amministrativa	9.618.132	9.135.925
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	259.291
50	Debiti di imposta	2.868.465	2.699.274
	Totale Passività	16.876.829	14.466.056

100	Attivo netto destinato alle prestazioni	811.755.141	794.022.957
------------	--	--------------------	--------------------

	CONTI D'ORDINE	10.088.010	9.793.750
	Contributi da ricevere	10.088.010	9.793.750

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Comparto Assicurativo/Orizzonte 5

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	15.038.167	8.841.648
	a) Contributi per le prestazioni	91.168.730	77.273.127
	b) Anticipazioni	(16.245.984)	(13.695.474)
	c) Trasferimenti e riscatti	(40.235.503)	(37.387.451)
	d) Trasformazioni in rendita	(1.699.009)	(1.636.921)
	e) Erogazioni in conto capitale	(17.478.340)	(15.197.137)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(471.631)	(514.473)
	h) Altre uscite previdenziali	(96)	(23)
20	Risultato della gestione finanziaria	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	5.414.684	17.966.670
	b) Profitti e perdita da operazioni finanziarie	5.414.684	17.966.670
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	5.414.684	17.966.670
60	Saldo della gestione amministrativa	147.798	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	1.176.602	969.831
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(97.076)	(104.765)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(459.184)	(432.459)
	d) Spese per il personale	(416.875)	(366.872)
	e) Ammortamenti	(4.440)	(2.424)
	g) Oneri e proventi diversi	(51.229)	195.980
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	(259.291)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	20.600.649	26.808.318
80	Imposta sostitutiva	(2.868.465)	(2.699.274)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	17.732.184	24.109.044

Nota Integrativa

Attività

10 – Investimenti diretti

Non sono presenti investimenti diretti nel Comparto Assicurativo/Orizzonte 5.

20 – Investimenti in gestione

€ 811.607.343

La gestione delle risorse del Comparto Assicurativo/Orizzonte 5 è stata affidata alle Compagnie assicurative Bcc Vita, Unipol Sai, Assimoco Vita, Allianz e Reale Mutua. Le convenzioni prevedono l'impiego delle risorse mediante polizze assicurative di ramo V, con capitalizzazione annuale delle singole posizioni individuali con rendimento minimo annuo riconosciuto all'iscritto a seconda della compagnia di assicurazione. Le polizze prevedono la retrocessione, dal rendimento annuo, di una commissione *flat* a favore delle Compagnie. Nel caso in cui il rendimento dovesse risultare inferiore al minimo previsto, interverrebbe la copertura assicurativa per la differenza tra il rendimento effettivo ed il rendimento minimo garantito agli iscritti.

Conflitto d'interessi in capo alla compagnia di assicurazione Bcc Vita

Nell'affidare il mandato al gestore assicurativo Bcc Vita, il Consiglio di Amministrazione ha all'epoca valutato l'esistenza di un conflitto di interessi in quanto la società Bcc Vita è datore di lavoro tenuto alla contribuzione. Il Consiglio di Amministrazione ha rilevato l'inconsistenza di situazioni che possano comportare alterazioni nella gestione efficace delle risorse del Fondo ovvero nella gestione delle stesse non conforme agli interessi degli iscritti e non ha ritenuto, pertanto, pregiudizievole per gli stessi l'affidamento del mandato di gestione alla società Bcc Vita.

o) Investimenti in gestione assicurativa

€ 811.607.343

La voce mostra il valore complessivo delle polizze alla data del 31/12/2018.

40 – Attività della gestione amministrativa

€ 17.024.627

a) Cassa e depositi bancari

€ 11.716.245

La voce rappresenta il valore della cassa e depositi bancari, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Immobilizzazioni materiali

€ 6.431

La voce rappresenta il valore delle immobilizzazioni materiali, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Bilancio al 31 dicembre 2018**d) Altre attività della gestione amministrativa****€ 5.301.951**

La voce rappresenta il valore delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 4.377.468**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 4.377.468**

La seguente tabella evidenzia le poste che compongono la voce di bilancio:

Descrizione	Importo
Debiti verso aderenti per prestazioni da liquidare	4.119.719
Contributi da riconciliare	111.514
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	93.007
Debiti verso fondi pensione per trasferimenti in uscita	40.193
Contributi da rimborsare	6.518
Debiti per prestazioni sequestrate	5.478
Debiti verso aderenti per pagamenti ritornati	1.039
Totale	4.377.468

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 9.630.896**

a) TFR **€ 12.764**

La voce rappresenta il valore del debito T.F.R., come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 9.618.132**

La voce rappresenta il valore delle altre passività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Debiti di imposta **€ 2.868.465**

La voce rappresenta il debito per l'imposta sostitutiva del comparto Orizzonte 5 maturata sul risultato di gestione dell'esercizio in esame.

Si segnala che l'imposta sostitutiva è stata regolarmente versata alle scadenze di legge.

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 10.088.010**

La voce evidenzia il credito verso aderenti per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassati, l'importo

**Bilancio al 31 dicembre 2018**

comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 7.962.073, e i rimanenti € 2.125.937 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2019 con competenza 2018 e periodi precedenti.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 15.038.167**

a) Contributi per le prestazioni **€ 91.168.730**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	52.756.325
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	35.334.136
TFR pregresso	2.132.521
Contributi per prestazioni accessorie	290.497
Trasferimenti in ingresso	474.117
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	181.134
Totale	91.168.730

b) Anticipazioni **€ -16.245.984**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2018.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -40.235.503**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-31.264.112
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-4.554.486
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-1.558.818
Trasferimento posizione individuale in uscita	-1.439.533
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-803.715
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-614.839
Totale	-40.235.503

d) Trasformazioni in rendita **€ -1.699.009**

La voce contiene l'importo lordo delle trasformazioni in rendita avute nel corso dell'esercizio.

e) Erogazioni in conto capitale **€ -17.478.340**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in conto capitale.

Bilancio al 31 dicembre 2018

f) Premi per prestazioni accessorie

€ -471.631

La voce si riferisce all'erogazione delle prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 14 dello Statuto in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per premorienza, invalidità permanente riconosciuta ai sensi di legge e superamento del periodo di conservazione del posto di lavoro per malattia od infortunio.

h) Altre uscite previdenziali

€ -96

La voce contiene le differenze generatesi su operazioni di sistemazione.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta

€ 5.414.684

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie

€ 5.414.684

La voce evidenzia gli interessi maturati nel corso dell'esercizio sulle polizze assicurative a rendimento garantito.

60 - Saldo della gestione amministrativa

€ 147.798

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi

€ 1.176.602

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto dei contributi destinati a copertura oneri amministrativi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi

€ -97.076

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Spese generali ed amministrative

€ -459.184

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese generali ed amministrative, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Spese per il personale

€ -416.875

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese per il personale, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Ammortamenti

€ -4.440

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli ammortamenti, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Bilancio al 31 dicembre 2018**g) Oneri e proventi diversi****€ -51.229**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri e proventi diversi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 - Imposta sostitutiva**€ -2.868.465**

La voce evidenzia l'importo dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

COMPARTO ORIZZONTE 10

BILANCIO AL 31/12/2018

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Bilancio al 31 dicembre 2018

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 10

ATTIVITÀ		2018	2017
10	Investimenti Diretti	339.003.787	356.309.625
20	Investimenti in gestione	984.449.559	835.030.208
40	Attività della gestione amministrativa	20.767.290	17.123.489
50	Crediti d'imposta	3.289.031	-
	TOTALE ATTIVITÀ	1.347.509.667	1.208.463.322
PASSIVITÀ		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	20.722.634	29.514.833
20	Passività della gestione finanziaria	152.785.972	3.744.381
40	Passività della gestione amministrativa	473.670	1.001.298
50	Debiti di imposta	-	6.733.717
	TOTALE PASSIVITÀ	173.982.276	40.994.229
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	1.173.527.391	1.167.469.093
CONTI D'ORDINE		(49.791.960)	(246.758.119)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 10

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	15.597.333	33.245.175
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	14.975.177	5.814.809
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(26.927.024)	28.841.444
40	Oneri di gestione	(1.385.138)	(1.503.723)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(13.336.985)	33.152.530
60	Saldo della gestione amministrativa	508.919	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	2.769.267	66.397.705
80	Imposta sostitutiva	3.289.031	(6.733.717)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	6.058.298	59.663.988

NOTA INTEGRATIVA
Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo
Orizzonte 10

Attività		2018	2017
10	Investimenti Diretti	339.003.787	356.309.625
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	102.201.557	88.486.028
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	121.028.844	70.471.459
d)	Depositi bancari	510.806	1.083.734
g)	Titoli di debito quotati	75.770	210.140
l)	Titoli di capitale non quotati	1.000.000	1.000.000
m)	Quote di OICR	114.186.810	195.058.264
20	Investimenti in gestione	984.449.559	835.030.208
a)	Depositi bancari	36.067.134	31.637.571
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	379.732.253	372.903.400
d)	Titoli di debito quotati	213.787.204	224.581.975
e)	Titoli di capitale quotati	90.359.346	95.312.274
h)	Quote di O.I.C.R.	92.759.262	78.558.969
l)	Ratei e risconti attivi	5.037.333	4.961.689
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	161.894.342	16.787.861
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	4.812.685	10.286.469
40	Attività della gestione amministrativa	20.767.290	17.123.489
a)	Cassa e depositi bancari	17.008.988	16.024.595
c)	Immobilizzazioni materiali	9.362	6.609
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	3.748.940	1.092.285
50	Crediti di imposta	3.289.031	-
	Totale Attività	1.347.509.667	1.208.463.322

Bilancio al 31 dicembre 2018

Passività		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	20.722.634	29.514.833
a)	Debiti della gestione previdenziale	20.722.634	29.514.833
20	Passività della gestione finanziaria	152.785.972	3.744.381
d)	Altre passività della gestione finanziaria	152.785.972	3.744.381
40	Passività della gestione amministrativa	473.670	1.001.298
a)	Trattamento fine rapporto	18.579	18.529
b)	Altre passività della gestione amministrativa	455.091	460.716
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	522.053
50	Debiti di imposta	-	6.733.717
	Totale Passività	173.982.276	40.994.229
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	1.173.527.391	1.167.469.093

	CONTI D'ORDINE	(49.791.960)	(246.758.119)
	Contributi da ricevere	14.684.161	14.322.814
	Impegni Private Equity	59.170.190	53.230.591
	Impegni Fondi Immobiliari	36.006.128	35.138.011
	Impegni Private Debt	17.124.019	2.689.579
	Contratti futures	71.599.612	(12.903.761)
	Valute da regolare	(248.376.071)	(339.235.353)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	15.597.333	33.245.175
a)	Contributi per le prestazioni	115.969.911	111.859.590
b)	Anticipazioni	(22.521.489)	(21.217.442)
c)	Trasferimenti e riscatti	(60.439.098)	(44.120.244)
d)	Trasformazioni in rendita	(2.332.515)	(1.513.501)
e)	Erogazioni in conto capitale	(14.094.011)	(11.269.747)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.041.060)	(493.481)
h)	Altre uscite previdenziali	(2)	-
i)	Altre entrate previdenziali	55.597	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	14.975.177	5.814.809
a)	Dividendi e interessi	2.571.254	7.804.387
b)	Utili e perdite da realizzi	80.110	(1.989.578)
c)	Plusvalenze/Minusvalenze	12.323.813	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(26.927.024)	28.841.444
a)	Dividendi e interessi	15.104.957	15.218.099
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(42.087.899)	13.623.345
c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	55.918	-
40	Oneri di gestione	(1.385.138)	(1.503.723)
a)	Società di gestione	(1.137.272)	(1.167.312)
b)	Banca depositaria	(247.866)	(336.411)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(13.336.985)	33.152.530
60	Saldo della gestione amministrativa	508.919	-
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.006.451	1.561.037
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(141.304)	(153.213)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(668.391)	(632.447)
d)	Spese per il personale	(606.805)	(536.528)
e)	Ammortamenti	(6.463)	(3.546)
g)	Oneri e proventi diversi	(74.569)	286.750
i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	(522.053)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	2.769.267	66.397.705
80	Imposta sostitutiva	3.289.031	(6.733.717)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	6.058.298	59.663.988

Nota Integrativa
Orizzonte 10
Attività
10 – Investimenti diretti
€ 339.003.787

Si riporta, nella tabella seguente, il dettaglio delle movimentazioni dei titoli detenuti:

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
AMUNDI-ABS VOL WLD EQY-IHEC	4.712.534	-4.945.692	233.158	-
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	13.559.987	5.211.429	1.055.046	19.826.462
BANCA D' ITALIA	1.000.000	-	-	1.000.000
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	71.116.700	-60.544.368	-956.607	9.615.725
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	3.403.264	-	-58.820	3.344.444
BLUEGEM II LP	11.878.690	1.428.209	3.798.805	17.105.704
BNP ENERGY & METALS EN R	3.695.830	-3.731.822	35.992	-
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	5.344.221	1.417.383	64.493	6.826.097
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	-	9.800.000	683.136	10.483.136
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	13.704.732	-	-1.088.661	12.616.071
ETICA BILANCIATO-I	3.239.151	-	-93.512	3.145.639
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	16.937.473	-	-758.538	16.178.935
FONDO MELOGRANO	73.193.182	-1.021.659	1.280.469	73.451.992
FONDO QUADRIVIO Q2	476.374	-9.692	-425.617	41.065
FONDO SPAZIO SANITA	-	3.492.426	102.709	3.595.135
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	12.403.951	-	-920.499	11.483.452
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	-	3.641.097	129.208	3.770.305
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	6.429.354	3.000.494	1.037.966	10.467.814
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	-	6.305.714	226.543	6.532.257
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	8.885.489	-	51.773	8.937.262
IDEA TASTE OF ITALY	3.194.002	-2.868.281	4.210.354	4.536.075
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	1.732.859	3.852.513	-257.405	5.327.967
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	400.620	4.630.633	212.299	5.243.552
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	10.854.139	-10.828.727	-25.412	-
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	2.834.987	10.828.727	17.966	13.681.680
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	1.179.745	-286.944	-221.317	671.484
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	99.540	-33.056	-30.574	35.910
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	110.600	-37.346	-33.394	39.860
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	3.391.484	-	-165.994	3.225.490
LYX ETF TH-REUTERS CORECOMMO	6.230.753	-6.418.598	187.845	-
MADE IN ITALY FUND	-	1.217.284	228.923	1.446.207
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	3.186.219	135.312	339.452	3.660.983
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	12.108.704	-	-335.626	11.773.078
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	16.358.133	-	-823.687	15.534.446
PRINCIPIA III HEALTH	7.619.245	4.541.084	114.733	12.275.062
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	-	1.553.637	-16.238	1.537.399
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	7.595.162	3.252.311	2.496.796	13.344.269
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	8.994.818	-184.708	-437.015	8.373.095
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	4.001.195	-	-22.091	3.979.104
SINERGIA II	4.207.983	381.483	57.656	4.647.122

Bilancio al 31 dicembre 2018

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	4.440.495	-2.028.099	-117.739	2.294.657
STAR IV	-	1.281.539	-4.918	1.276.621
WISEQUITY III	3.031.344	-41.586	504.267	3.494.025
WISEQUITY IV	3.672.932	-3.624.208	3.624.676	3.673.400
Totale	355.225.891	-30.633.511	13.900.601	338.492.981

b)-c)-g)-l)-m) Titoli detenuti in portafoglio
€ 338.492.981

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 338.492.981 così dettagliati:

- € 102.201.557 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 121.028.844 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 75.770 relativi a titoli di debito quotati;
- € 1.000.000 relativi a titoli di capitale non quotati;
- € 114.186.810 relativi a quote di O.I.C.R..

Si riporta di seguito l'indicazione nominativa dei titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificandone il valore e la quota sul totale delle attività del Fondo:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	73.451.992	5,45%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	19.826.462	1,47%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	17.105.704	1,27%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	16.178.935	1,20%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	15.534.446	1,15%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	IE00B4WDS000	I.G - OICVM UE	13.681.680	1,02%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	13.344.269	0,99%
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	12.616.071	0,94%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	12.275.062	0,91%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	11.773.078	0,87%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	11.483.452	0,85%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	10.483.136	0,78%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	10.467.814	0,78%
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	IT0005058141	I.G - OICVM IT	9.615.725	0,71%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	8.937.262	0,66%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	8.373.095	0,62%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	6.826.097	0,51%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	6.532.257	0,48%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACEGB	I.G - OICVM UE NQ	5.327.967	0,40%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	5.243.552	0,39%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	4.647.122	0,34%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	4.536.075	0,34%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	3.979.104	0,30%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	3.770.305	0,28%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	3.673.400	0,27%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	3.660.983	0,27%

Bilancio al 31 dicembre 2018

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	3.595.135	0,27%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	3.494.025	0,26%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	3.344.444	0,25%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	3.225.490	0,24%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	3.145.639	0,23%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.294.657	0,17%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	1.537.399	0,11%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	1.446.207	0,11%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	1.276.621	0,09%
BANCA D' ITALIA	IT0004991763	I.G - TCapitale NQ IT	1.000.000	0,07%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	671.484	0,05%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	41.065	0,00%
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	XS0183944643	I.G - TDebito Q OCSE	39.860	0,00%
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	XS0252834576	I.G - TDebito Q OCSE	35.910	0,00%
Totale			338.492.981	25,10%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati e forward

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Totale
Titoli di debito	-	-	75.770	75.770
Titoli di capitale non quotati	1.000.000	-	-	1.000.000
Quote di OICR	12.761.364	101.425.446	-	114.186.810
Fondi investimento chiusi immobiliari	77.047.127	25.154.430	-	102.201.557
Fondi investimento chiusi mobiliari	53.702.535	67.326.309	-	121.028.844
Depositi bancari	510.806	-	-	510.806
Totale	145.021.832	193.906.185	75.770	339.003.787

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Categoria	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	75.770	296.492.458	351.519	296.919.747
GBP	-	5.327.967	6.229	5.334.196

Bilancio al 31 dicembre 2018

Voci/Categoria	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
USD	-	36.596.786	153.058	36.749.844
Totale	75.770	338.417.211	510.806	339.003.787

Durata media finanziaria

Nulla da segnalare.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Quote di OICR	-	75.927.425	75.927.425	75.927.425
Quote di OICR non quotati	-23.348.660	2.450.568	-20.898.092	25.799.228
Totale	-23.348.660	78.377.993	55.029.333	101.726.653

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari

€ 510.806

La voce è composta per € 510.806 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

20 – Investimenti in gestione

€ 984.449.559

Le risorse del Fondo sono affidate in gestione alle società:

- Aberdeen Asset Managres Limited;
- Amundi SGR;
- Axa Investments Managers;
- Azimut Capital Management;
- BCC Risparmio&Previdenza;
- Credit Suisse S.p.A.;
- Eurizon Capital SGR;
- FIL Pension Management;
- Groupama Asset Management SGR
- Lazard Asset Management;
- Pictet Asset Management LTD;
- Vontobel Asset Management S.A..

Bilancio al 31 dicembre 2018

tramite mandato che non prevede il trasferimento di titolarità. Il Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte nel capitolo 3 Nota Integrativa - "Informazioni generali".

Nella tabella sottostante viene riportato l'ammontare alla data di chiusura dell'esercizio delle risorse gestite da ciascuna delle società sopracitate:

Gestore	Ammontare di risorse gestite
Aberdeen Asset Managres Limited	125.146.845
Amundi SGR	91.592.046
Credit Suisse S.p.A.	68.080.685
FIL Pension Managment	67.742.644
Axa Investments Managers	64.447.925
Pictet Asset Management LTD	63.810.795
Vontobel Asset Management S.A.	63.430.981
Eurizon Capital SGR	62.554.303
Azimut Capital Management	62.390.053
Lazard Asset Management	57.286.055
BCC Risparmio&Previdenza	50.253.048
Groupama Asset Management SGR	49.658.398
Totale	826.393.778

Il totale di € 826.393.778 evidenziato nella tabella è pari alla differenza tra la voce "20 – Investimenti in gestione" e "20 – Passività della gestione finanziaria". A questa differenza vanno aggiunti i ratei per commissioni di banca depositaria non riconducibili ai gestori finanziari per € 20.874, i debiti per ritenute su titoli per € 3.369 e sottratti il prestito titoli per € 16.937 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2018 per € 5.277.115.

a) Depositi bancari

€ 36.067.134

La voce è composta per € 36.054.604 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria e per € 12.530 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio

€ 776.638.065

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 776.638.065 così dettagliati:

- € 379.732.253 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 213.787.204 relativi a titoli di debito quotati;
- € 90.359.346 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 92.759.262 relativi a quote di O.I.C.R..

Bilancio al 31 dicembre 2018

Si riporta di seguito l'indicazione nominativa dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificandone il valore e la quota sul totale delle attività del Fondo:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	LU0222474768	I.G - OICVM UE	22.197.780	1,65%
ISHARES US AGG BND USD DIST	IE00B44CGS96	I.G - OICVM UE	19.750.594	1,47%
AS SICAV I-EUEQ EXUK-ZACCUR	LU0278923023	I.G - OICVM UE	13.822.440	1,03%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2028 ,5	DE0001102440	I.G - TStato Org.Int Q UE	10.472.978	0,78%
FIDELITY FNDS-EUROPE LG-I AC	LU0933614405	I.G - OICVM UE	9.920.723	0,74%
GROUPAMA INDX INFLATION M-M	FR0010696583	I.G - OICVM UE	7.484.831	0,56%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.295.106	0,47%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2024 2,75	ES00000126B2	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.225.674	0,46%
KFW 16/02/2026 2,05	US500769BN36	I.G - TDebito Q UE	5.986.043	0,44%
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	5.414.703	0,40%
EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	LU1559925067	I.G - OICVM UE	5.247.636	0,39%
US TREASURY N/B 31/10/2020 1,75	US912828WC06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.055.825	0,38%
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.697.771	0,35%
US TREASURY N/B 15/02/2027 2,25	US912828V988	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.676.228	0,35%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 12/05/2022 1,5	XS1227593933	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.038.278	0,30%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2026 3,1	IT0004735152	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.989.365	0,30%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.926.822	0,29%
FRANCE (GOVT OF) 25/10/2038 4	FR0010371401	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.917.810	0,29%
BUNDESOBLIGATION 07/10/2022 0	DE0001141760	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.842.835	0,29%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2024 2,35	IT0005004426	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.764.232	0,28%
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.699.397	0,27%
CERT DI CREDITO DEL TES 30/10/2019 ZERO COUPON	IT0005289274	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.621.206	0,27%
TSY INFL IX N/B 15/04/2020 ,125	US912828K338	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.558.896	0,26%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2028 ,25	DE0001102457	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.520.308	0,26%
CERT DI CREDITO DEL TES 30/03/2020 ZERO COUPON	IT0005329336	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.279.894	0,24%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/01/2037 4	DE0001135275	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.108.323	0,23%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2022 ,45	ES0000012A97	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.065.686	0,23%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/01/2037 4,2	ES0000012932	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.031.836	0,22%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2028 ,75	FR0013341682	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.961.708	0,22%
FRANCE (GOVT OF) 25/10/2032 5,75	FR0000187635	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.879.755	0,21%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2022 ,9	IT0005277444	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.771.356	0,21%
US TREASURY N/B 15/02/2046 2,5	US912810RQ31	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.699.500	0,20%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2025 1,5	IT0005090318	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.661.396	0,20%
US TREASURY N/B 15/07/2021 2,625	US912828Y206	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.629.913	0,20%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.596.026	0,19%
US TREASURY N/B 15/11/2024 2,25	US912828G385	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.575.669	0,19%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2019 4,25	IT0004489610	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.564.985	0,19%
AMUNDI IEACS-UCITS ETF DR	LU1437018168	I.G - OICVM UE	2.518.000	0,19%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/02/2037 4	IT0003934657	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.510.565	0,19%
FRANCE (GOVT OF) 25/02/2021 0	FR0013311016	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.473.288	0,18%
US TREASURY N/B 31/07/2020 1,625	US912828XM78	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.467.858	0,18%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2022 1,1	FR0010899765	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.425.938	0,18%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/07/2039 4,25	DE0001135325	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.410.371	0,18%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2046 2,5	DE0001102341	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.386.199	0,18%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2024 3,75	IT0005001547	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.379.503	0,18%
UK TSY 1 1/2% 2021 22/01/2021 1,5	GB00BY5F581	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.347.396	0,17%
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2026 ,1	DE0001030567	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.209.242	0,16%

Bilancio al 31 dicembre 2018

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2024 3,8	ES00000124W3	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.170.276	0,16%
FRANCE (GOVT OF) 25/04/2026 3,5	FR0010916924	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.159.886	0,16%
US TREASURY N/B 31/05/2021 2	US912828WN60	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.159.866	0,16%
Altri			544.066.149	40,38%
Totale			776.638.065	57,66%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Si segnalano le seguenti operazioni di vendita stipulate e non regolate:

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
BELGIUM KINGDOM 28/03/2028 5,5	BE0000291972	27/12/2018	02/01/2019	123.000	EUR	1,0000	180.747
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2025 1,6	ES00000126Z1	27/12/2018	04/01/2019	349.000	EUR	1,0000	371.629
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2046 2,9	ES00000128C6	27/12/2018	03/01/2019	55.000	EUR	1,0000	59.464
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2027 ,5	DE0001102424	28/12/2018	02/01/2019	38.000	EUR	1,0000	39.384
BUONI ORDINARI DEL TES 14/05/2019 ZERO COUPON	IT0005332413	28/12/2018	02/01/2019	57.000	EUR	1,0000	56.997
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2026 1,6	IT0005170839	28/12/2018	02/01/2019	39.000	EUR	1,0000	37.319
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2022 ,9	IT0005277444	28/12/2018	02/01/2019	36.000	EUR	1,0000	35.566
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/10/2023 ,65	IT0005215246	27/12/2018	03/01/2019	1.145.000	EUR	1,0000	1.091.443
CERT DI CREDITO DEL TES 30/03/2020 ZERO COUPON	IT0005329336	28/12/2018	02/01/2019	58.000	EUR	1,0000	57.786
CERT DI CREDITO DEL TES 30/10/2019 ZERO COUPON	IT0005289274	28/12/2018	02/01/2019	80.000	EUR	1,0000	79.866
CERT DI CREDITO DEL TES 30/10/2019 ZERO COUPON	IT0005289274	28/12/2018	02/01/2019	403.000	EUR	1,0000	402.194
EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	LU1559925067	28/12/2018	03/01/2019	915	EUR	1,0000	91.447
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2025 ,5	FR0012517027	27/12/2018	02/01/2019	703.000	EUR	1,0000	718.040
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2027 1	FR0013250560	28/12/2018	02/01/2019	38.000	EUR	1,0000	39.772
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2024 ,25	FR0011427848	27/12/2018	02/01/2019	380.000	EUR	1,0000	430.457
HEXAGON AB-B SHS	SE0000103699	18/12/2018	02/01/2019	2.125	SEK	10,2760	84.848
SPAIN I/L BOND 30/11/2024 1,8	ES00000126A4	27/12/2018	03/01/2019	128.000	EUR	1,0000	151.371
TSY INFL IX N/B 15/02/2045 ,75	US912810RL44	17/12/2018	02/01/2019	620.000	USD	1,1341	520.145
TSY INFL IX N/B 15/04/2019 ,125	US912828C996	10/12/2018	11/01/2019	450.000	USD	1,1425	418.192
US TREASURY N/B 15/02/2019 ,75	US912828P535	10/12/2018	02/01/2019	1.700.000	USD	1,1425	1.483.909

Bilancio al 31 dicembre 2018

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
US TREASURY N/B 31/05/2020 1,5	US912828XE52	17/12/2018	02/01/2019	800.000	USD	1,1341	686.873
Totale							7.037.449

Si segnalano le seguenti operazioni di acquisto stipulate e non regolate:

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
ABB LTD-REG	CH0012221716	28/12/2018	03/01/2019	616	CHF	1,1227	-10.193
ABN AMRO GROUP NV- CVA	NL0011540547	28/12/2018	02/01/2019	496	EUR	1,0000	-10.083
AENA SME SA	ES0105046009	28/12/2018	02/01/2019	71	EUR	1,0000	-9.594
AIR LIQUIDE SA	FR0000120073	28/12/2018	02/01/2019	97	EUR	1,0000	-10.374
ALFA LAVAL AB	SE0000695876	28/12/2018	03/01/2019	529	SEK	10,2773	-9.801
ARKEMA	FR0010313833	28/12/2018	02/01/2019	135	EUR	1,0000	-10.026
ATLAS COPCO AB-A SHS	SE0011166610	28/12/2018	03/01/2019	480	SEK	10,2773	-9.856
AXA SA	FR0000120628	28/12/2018	02/01/2019	541	EUR	1,0000	-10.262
BANKINTER SA	ES0113679137	28/12/2018	02/01/2019	1.464	EUR	1,0000	-10.020
BASF SE	DE000BASF111	28/12/2018	02/01/2019	179	EUR	1,0000	-10.868
BERKELEY GROUP HOLDINGS/THE	GB00B02L3W35	28/12/2018	02/01/2019	285	GBP	0,9027	-10.796
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2028 1,4	ES0000012B88	27/12/2018	04/01/2019	353.000	EUR	1,0000	-355.431
BURBERRY GROUP PLC	GB0031743007	28/12/2018	02/01/2019	553	GBP	0,9027	-10.618
CAIXABANK SA	ES0140609019	28/12/2018	02/01/2019	3.116	EUR	1,0000	-9.743
CAPGEMINI SE	FR0000125338	28/12/2018	02/01/2019	113	EUR	1,0000	-9.715
CARLSBERG AS-B	DK0010181759	28/12/2018	03/01/2019	104	DKK	7,4673	-9.608
CERT DI CREDITO DEL TES 30/03/2020 ZERO COUPON	IT0005329336	28/12/2018	02/01/2019	406.000	EUR	1,0000	-404.433
CRH PLC	IE0001827041	28/12/2018	02/01/2019	473	EUR	1,0000	-10.949
DANONE	FR0000120644	28/12/2018	02/01/2019	165	EUR	1,0000	-10.050
DEUTSCHE WOHNEN SE	DE000A0HN5C6	28/12/2018	02/01/2019	250	EUR	1,0000	-10.018
DNB ASA	NO0010031479	28/12/2018	03/01/2019	703	NOK	9,9738	-9.806
ESSITY AKTIEBOLAG-B	SE0009922164	28/12/2018	03/01/2019	452	SEK	10,2773	-9.622
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2036 ,1	FR0013327491	27/12/2018	04/01/2019	35.000	EUR	1,0000	-37.395
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2047 ,1	FR0013209871	27/12/2018	04/01/2019	23.000	EUR	1,0000	-24.773
GALP ENERGIA SGPS SA	PTGALOAM0009	28/12/2018	02/01/2019	745	EUR	1,0000	-10.155
HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	DE0006048432	28/12/2018	02/01/2019	104	EUR	1,0000	-9.984
INGENICO GROUP	FR0000125346	28/12/2018	02/01/2019	187	EUR	1,0000	-9.147
ITV PLC	GB0033986497	28/12/2018	02/01/2019	7.272	GBP	0,9027	-10.095
KBC GROUP NV	BE0003565737	28/12/2018	02/01/2019	161	EUR	1,0000	-9.023
KONINKLIJKE KPN NV	NL0000009082	28/12/2018	02/01/2019	3.967	EUR	1,0000	-10.008
KONINKLIJKE PHILIPS NV	NL0000009538	28/12/2018	02/01/2019	322	EUR	1,0000	-9.857
LEGRAND SA	FR0010307819	28/12/2018	02/01/2019	209	EUR	1,0000	-10.288
MICHELIN (CGDE)	FR0000121261	28/12/2018	02/01/2019	121	EUR	1,0000	-10.264
NESTE OYJ	FI0009013296	28/12/2018	02/01/2019	148	EUR	1,0000	-9.903
NEWMONT MINING CORP	US6516391066	28/12/2018	02/01/2019	5.000	USD	1,1454	-152.741
NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	28/12/2018	03/01/2019	264	DKK	7,4673	-10.402
OMV AG	AT0000743059	28/12/2018	02/01/2019	253	EUR	1,0000	-9.629

Bilancio al 31 dicembre 2018

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
ORSTED A/S	DK0060094928	28/12/2018	03/01/2019	174	DKK	7,4673	-10.213
PEARSON PLC	GB0006776081	28/12/2018	02/01/2019	1.026	GBP	0,9027	-10.788
PIRELLI & C SPA	IT0005278236	28/12/2018	02/01/2019	1.791	EUR	1,0000	-10.137
PRUDENTIAL PLC	GB0007099541	28/12/2018	02/01/2019	671	GBP	0,9027	-10.389
RANDSTAD NV	NL0000379121	28/12/2018	02/01/2019	265	EUR	1,0000	-10.365
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GB00B24CGK77	28/12/2018	02/01/2019	150	GBP	0,9027	-10.183
RECORDATI SPA	IT0003828271	28/12/2018	02/01/2019	366	EUR	1,0000	-11.349
RED ELECTRICA CORPORACION SA	ES0173093024	28/12/2018	02/01/2019	532	EUR	1,0000	-10.295
SANDVIK AB	SE0000667891	28/12/2018	03/01/2019	811	SEK	10,2773	-10.040
SANOFI	FR0000120578	28/12/2018	02/01/2019	132	EUR	1,0000	-9.948
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	28/12/2018	02/01/2019	157	EUR	1,0000	-9.301
SIEMENS AG-REG	DE0007236101	28/12/2018	02/01/2019	102	EUR	1,0000	-9.982
SKF AB-B SHARES	SE0000108227	28/12/2018	03/01/2019	789	SEK	10,2773	-10.270
SMITH & NEPHEW PLC	GB0009223206	28/12/2018	02/01/2019	625	GBP	0,9027	-10.137
STANDARD CHARTERED PLC	GB0004082847	28/12/2018	02/01/2019	1.598	GBP	0,9027	-10.738
STORA ENSO OYJ-R SHS	FI0009005961	28/12/2018	02/01/2019	960	EUR	1,0000	-9.614
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	SE0007100599	28/12/2018	03/01/2019	1.047	SEK	10,2773	-10.077
SWEDBANK AB - A SHARES	SE0000242455	28/12/2018	03/01/2019	504	SEK	10,2773	-9.724
SWISSCOM AG-REG	CH0008742519	28/12/2018	03/01/2019	23	CHF	1,1227	-9.570
TAYLOR WIMPEY PLC	GB0008782301	28/12/2018	02/01/2019	7.190	GBP	0,9027	-10.873
TELENOR ASA	NO0010063308	28/12/2018	03/01/2019	623	NOK	9,9738	-10.479
TERNA SPA	IT0003242622	28/12/2018	02/01/2019	2.098	EUR	1,0000	-10.390
UNILEVER NV-CVA	NL0000009355	28/12/2018	02/01/2019	212	EUR	1,0000	-9.948
UPM-KYMMENE OYJ	FI0009005987	28/12/2018	02/01/2019	462	EUR	1,0000	-10.194
VONOVIA SE	DE000A1ML7J1	28/12/2018	02/01/2019	246	EUR	1,0000	-9.785
VOPAK	NL0009432491	28/12/2018	02/01/2019	259	EUR	1,0000	-10.148
WM MORRISON SUPERMARKETS	GB0006043169	28/12/2018	02/01/2019	4.192	GBP	0,9027	-10.178
WOLTERS KLUWER	NL0000395903	28/12/2018	02/01/2019	198	EUR	1,0000	-10.094
Totale							-1.580.739

Posizioni in contratti derivati

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar19	LUNGA	USD	1.859.755
Futures	EURO/GBP FUTURE Mar19	LUNGA	GBP	5.161.495
Futures	EURO/JPY FUTURE Mar19	LUNGA	JPY	1.372.706
Futures	C\$ CURRENCY FUT Mar19	CORTA	USD	-1.219.817
Futures	EURO FX CURR FUT Mar19	LUNGA	USD	55.977.211
Futures	AUDUSD Crncy Fut Mar19	CORTA	USD	-1.108.611
Futures	STOXX 600 OIL Mar19	LUNGA	EUR	1.192.800
Futures	EURO STOXX BANK Mar19	LUNGA	EUR	1.057.175
Futures	FTSE 100 IDX FUT Mar19	LUNGA	GBP	2.531.005
Futures	FTSE/MIB IDX FUT Mar19	LUNGA	EUR	455.150

Bilancio al 31 dicembre 2018

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	IBEX 35 INDX FUTR Jan19	LUNGA	EUR	851.710
Futures	CAC40 10 EURO FUT Jan19	LUNGA	EUR	1.040.270
Futures	STOXX 600 BAS Mar19	LUNGA	EUR	580.500
Futures	DAX INDEX FUTURE Mar19	LUNGA	EUR	1.848.263
Totale				71.599.612

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	3.885.000	1,6220	-2.395.191
CAD	CORTA	273.000	1,5605	-174.944
CAD	LUNGA	169.952	1,5605	108.909
CHF	CORTA	10.781.500	1,1269	-9.567.397
CHF	LUNGA	4.171.000	1,1269	3.701.305
DKK	CORTA	11.371.000	7,4673	-1.522.773
DKK	LUNGA	75.000	7,4673	10.044
GBP	CORTA	29.394.000	0,8945	-32.859.714
GBP	LUNGA	7.466.000	0,8945	8.346.282
JPY	CORTA	2.643.650.000	125,8500	-21.006.357
NOK	CORTA	2.736.000	9,9483	-275.022
NOK	LUNGA	75.000	9,9483	7.539
SEK	CORTA	38.185.000	10,2548	-3.723.622
SEK	LUNGA	4.853.000	10,2548	473.242
USD	CORTA	226.464.851	1,1450	-197.785.896
USD	LUNGA	9.489.215	1,1450	8.287.524
Totale				-248.376.071

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	73.501.594	197.590.088	105.191.899	3.448.672	379.732.253
Titoli di debito quotati	7.507.366	106.575.506	97.353.345	2.350.987	213.787.204
Titoli di capitale quotati	1.010.518	28.577.363	60.157.720	613.745	90.359.346
Quote di OICR	-	92.759.262	-	-	92.759.262
Depositi bancari	36.067.134	-	-	-	36.067.134
Totale	118.086.612	425.502.219	262.702.964	6.413.404	812.705.199

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Bilancio al 31 dicembre 2018

Voci/Categoria	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	241.820.797	120.227.028	94.428.579	23.873.585	480.349.989
AUD	5.212.102	791.234	947.227	105.177	7.055.740
CAD	4.948.215	891.891	1.116.521	85.820	7.042.447
CHF	-	-	4.425.130	2.058.470	6.483.600
DKK	1.451.326	-	593.135	215.025	2.259.486
GBP	17.925.580	9.010.264	6.104.053	5.606.299	38.646.196
HKD	-	-	375.159	68.219	443.378
JPY	11.001.645	7.892.723	2.817.915	282.752	21.995.035
NOK	4.038.278	-	285.378	14.966	4.338.622
NZD	1.289.539	-	-	36.636	1.326.175
SEK	2.221.619	-	1.156.636	1.060.235	4.438.490
SGD	-	-	90.571	126.359	216.930
USD	89.025.423	74.765.732	70.726.913	2.445.119	236.963.187
Altre valute	797.729	208.332	51.391	88.472	1.145.924
Totale	379.732.253	213.787.204	183.118.608	36.067.134	812.705.199

Durata media finanziaria

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in unità di anno (duration modificata) dei titoli compresi nel portafoglio, con riferimento al loro insieme e alle principali tipologie. L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria e può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. Il valore della duration è ottenuto calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il titolo.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE
Titoli di Stato quotati	4,979	8,746	7,222	6,974
Titoli di Debito quotati	3,173	4,604	5,795	3,930

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Titoli di Stato	-434.668.157	418.637.011	-16.031.146	853.305.168
Titoli di Debito quotati	-169.888.454	171.647.069	1.758.615	341.535.523
Titoli di Capitale quotati	-154.425.748	148.531.684	-5.894.064	302.957.432
Quote di OICR	-120.979.674	105.508.445	-15.471.229	226.488.119
Totale	-879.962.033	844.324.209	-35.637.824	1.724.286.242

Bilancio al 31 dicembre 2018

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Stato	152	123	275	853.305.168	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	341.535.523	0,000
Titoli di Capitale quotati	88.194	47.539	135.733	302.957.432	0,045
Quote di OICR	2.363	907	3.270	226.488.119	0,001
TOTALI	90.709	48.569	139.278	1.724.286.242	0,008

l) Ratei e risconti attivi

€ 5.037.333

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2018.

n) Altre attività della gestione finanziaria

€ 161.894.342

La voce si compone delle attività finanziarie non riconducibili alle altre poste di bilancio. Il dettaglio è esposto nella tabella che segue:

Descrizione	Importo
Prestito titoli - liquidità a garanzia	147.212.902
Crediti per acquisto titoli stipulato ma non regolato	7.037.449
Crediti per cambio comparto	5.277.115
Crediti per operazioni acquisto valuta	2.254.943
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	85.749
Prestito titoli	16.937
Crediti per commissioni di retrocessione	9.247
Totale	161.894.342

p) Margini e crediti su operazioni forward/future

€ 4.812.685

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2018.

40 – Attività della gestione amministrativa

€ 20.767.290

a) Cassa e depositi bancari

€ 17.008.988

La voce rappresenta il valore della cassa e depositi bancari, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Immobilizzazioni materiali

€ 9.362

La voce rappresenta il valore delle immobilizzazioni materiali, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa**€ 3.748.940**

La voce rappresenta il valore delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Crediti di imposta**€ 3.289.031**

Rappresenta il credito per imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

Si segnala che l'imposta sostitutiva è stata regolarmente versata alle scadenze di legge.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 20.722.634**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 20.722.634**

La seguente tabella evidenzia le poste che compongono la voce di bilancio:

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	11.179.542
Debiti per cambio comparto	8.766.097
Debiti verso fondi pensione per trasferimenti in uscita	398.346
Contributi da riconciliare	162.320
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	135.381
Debiti per prestazioni sequestrate	71.459
Contributi da rimborsare	9.489
Totale	20.722.634

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 152.785.972**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 152.785.972**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti su forward pending	1.147.348
Debiti per vendita titoli stipulato ma non regolato	1.580.739
Debiti per operazioni vendita valuta	2.252.871
Debiti per commissione di gestione	567.869
Debiti per commissioni banca depositaria	20.874
Debiti per ritenute su titoli	3.369
Prestito titoli	147.212.902
Totale	152.785.972

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 473.670**

a) TFR **€ 18.579**

La voce rappresenta il valore del debito T.F.R., come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 455.091**

La voce rappresenta il valore delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere

€ 14.684.161

La voce evidenzia il credito verso aderenti per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassati, l'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 11.589.637, e i rimanenti € 3.094.524 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2019 con competenza 2018 e periodi precedenti.

Impegni Private Equity

€ 59.170.190

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti Fondi Private Equity:

Denominazione	Importo
BLUEGEM II LP	2.985.603
HAMILTON LANE FUND IX	4.878.407
IDEA TASTE OF ITALY	3.138.964
MADE IN ITALY	5.434.862
PARTNERS GROUP	715.040
PRINCIPIA III - HEALTH	6.191.642
PROGRESSIO III	8.706.592
QUADRIVIO Q2	1.040.475
QUADRIVIO Q3	13.565.861
SINERGIA II	2.530.456
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	5.641.619
WISEQUITY III	403.179
WISEQUITY IV	3.937.490
Totale	59.170.190

Impegni Fondo Immobiliare

€ 36.006.128

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti strumenti:

Denominazione	Importo
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	13.527.271
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	15.738.431
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	6.740.426
Totale	36.006.128

Impegni Private Debt

€ 17.124.019

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti strumenti:

Bilancio al 31 dicembre 2018

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II-- ALCENTRA -	1.272.196
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	4.200.000
Green Arrow Private Debt Fund	3.957.720
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	7.694.103
Totale	17.124.019

Contratti futures

€ 71.599.612

La voce comprende il valore, al 31 dicembre, delle posizioni in essere a copertura dei contratti futures.

Valute da regolare

€ -248.376.071

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2018 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 15.597.333**

a) Contributi per le prestazioni **€ 115.969.911**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	85.339.050
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	26.350.751
TFR pregresso	2.068.913
Trasferimenti in ingresso	1.170.136
Contributi per prestazioni accessorie	1.041.061
Totale	115.969.911

b) Anticipazioni **€ -22.521.489**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2018.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -60.439.098**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-47.425.473
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-5.976.282
Trasferimento posizione individuale in uscita	-3.126.981
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-2.492.334
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-1.091.373
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-326.655
Totale	-60.439.098

d) Trasformazioni in rendita **€ -2.332.515**

La voce contiene l'importo lordo delle trasformazioni in rendita avute nel corso dell'esercizio.

e) Erogazioni in conto capitale **€ -14.094.011**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in conto capitale.

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -1.041.060**

La voce si riferisce all'erogazione delle prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 14 dello Statuto in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per premorienza, invalidità permanente riconosciuta ai sensi di legge e superamento del periodo di conservazione del posto di lavoro per malattia od infortunio.

Bilancio al 31 dicembre 2018
h) Altre uscite previdenziali
€ -2

La voce contiene le differenze generatesi su operazioni di sistemazione

i) Altre entrate previdenziali
€ 55.597

La voce contiene le differenze generatesi su operazioni di sistemazione

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta
€ 14.975.177

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	-	1.118.411	1.319.814
Fondi investimento chiusi mobiliari	2.570.386	838.891	15.631.483
Quote di OICR	-	-380.588	-4.563.440
Titoli di Debito		-	-63.968
Titoli di Capitale	45.333	-	-
Depositi bancari	-44.465	58.912	-76
Commissioni di retrocessione	-	322.451	-
Proventi FIA	-	2.486.670	-
Commissioni FIA	-	-4.345.209	-
Altri ricavi	-	1.007	-
Altri costi	-	-20.435	-
Totale	2.571.254	80.110	12.323.813

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta
€ -26.927.024

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	7.282.109	-1.934.787	-
Titoli di Debito quotati	5.472.028	-5.393.691	-
Titoli di Capitale quotati	2.260.026	-10.219.642	-
Quote di OICR	316.200	-1.267.666	-
Depositi bancari	-225.406	-1.698.143	-
Opzioni	-	-101.247	-
Futures	-	-3.838.851	-
Risultato della gestione cambi	-	-17.373.788	-
Prestito titoli	-	-	55.918
Commissioni di retrocessione	-	9.247	-
Commissioni di negoziazione	-	-139.278	-
Altri ricavi	-	93.190	-
Altri costi	-	-223.243	-
Totale	15.104.957	-42.087.899	55.918

40 - Oneri di gestione
€ -1.385.138
a) Società di gestione
€ -1.137.272

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managres Limited	-222.565
Schroders	-106.000
HSBC	-104.337
Pictet Asset Management LTD	-98.492
Amundi SGR	-91.351
Credit Suisse S.p.A.	-88.051
Axa Investments Managers	-85.703
Pioneer	-84.056
State Street	-72.432
Azimut Capital Management	-57.329
Lazard Asset Management	-53.197
Groupama Asset Management SGR	-22.907
FIL Pension Managment	-17.011
BCC Risparmio&Previdenza	-12.888
Vontobel Asset Management S.A.	-12.732
Eurizon Capital SGR	-8.221
Totale	-1.137.272

b) Banca depositaria
€ -247.866

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2018.

60 - Saldo della gestione amministrativa
€ 508.919

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi
€ 2.006.451

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto dei contributi destinati a copertura oneri amministrativi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi
€ -141.304

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Spese generali ed amministrative
€ -668.391

Bilancio al 31 dicembre 2018

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese generali ed amministrative, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Spese per il personale € -606.805

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese per il personale, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Ammortamenti € -6.463

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese per il personale, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Oneri e proventi diversi € -74.569

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri e proventi diversi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 - Imposta sostitutiva € 3.289.031

La voce evidenzia l'importo dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

COMPARTO ORIZZONTE 20

BILANCIO AL 31/12/2018

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Bilancio al 31 dicembre 2018

Orizzonte 20
Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

ATTIVITÀ		2018	2017
10	Investimenti Diretti	49.206.243	39.231.955
20	Investimenti in gestione	106.657.507	101.903.431
40	Attività della gestione amministrativa	2.662.448	758.837
50	Crediti d'imposta	652.659	-
	TOTALE ATTIVITÀ	159.178.857	141.894.223
PASSIVITÀ		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	3.848.288	6.887.502
20	Passività della gestione finanziaria	9.562.998	111.666
40	Passività della gestione amministrativa	56.253	169.646
50	Debiti di imposta	-	1.165.319
	TOTALE PASSIVITÀ	13.467.539	8.334.133
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	145.711.318	133.560.090
CONTI D'ORDINE		(18.656.602)	(22.341.491)

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Orizzonte 20

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	14.157.799	15.181.350
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.236.085	685.631
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(3.895.081)	5.505.421
40	Oneri di gestione	(147.988)	(145.214)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(2.806.984)	6.045.838
60	Saldo della gestione amministrativa	147.754	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	11.498.569	21.227.188
80	Imposta sostitutiva	652.659	(1.165.319)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	12.151.228	20.061.869

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo
Orizzonte 20

Attività		2018	2017
10	Investimenti Diretti	49.206.243	39.231.955
	b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	10.646.852	7.432.719
	c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	18.992.896	10.510.213
	d) Depositi bancari	2.163.206	313.840
	m) Quote di O.I.C.R.	17.403.289	20.975.183
20	Investimenti in gestione	106.657.507	101.903.431
	a) Depositi bancari	2.861.278	1.288.265
	c) Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	36.204.993	37.454.822
	d) Titoli di debito quotati	20.344.734	24.329.424
	e) Titoli di capitale quotati	15.704.291	13.830.390
	h) Quote di O.I.C.R.	17.581.322	12.221.981
	l) Ratei e risconti attivi	390.662	428.946
	n) Altre Attività di gestione finanziaria	13.363.375	10.724.567
	p) Margini e crediti su operazioni forward/future	206.852	1.625.036
40	Attività della gestione amministrativa	2.662.448	758.837
	a) Cassa e depositi bancari	2.216.108	641.100
	c) Immobilizzazioni materiali	1.112	708
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	445.228	117.029
50	Crediti di imposta	652.659	-
	Totale Attività	159.178.857	141.894.223

Passività		2018	2017
Passività della gestione previdenziale		3.848.288	6.887.502
a)	Debiti della gestione previdenziale	3.848.288	6.887.502
Passività della gestione finanziaria		9.562.998	111.666
d)	Altre passività della gestione finanziaria	9.562.998	111.666
Passività della gestione amministrativa		56.253	169.646
a)	Trattamento fine rapporto	2.206	1.985
b)	Altre passività della gestione amministrativa	54.047	49.362
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	118.299
Debiti di imposta		-	1.165.319
Totale Passività		13.467.539	8.334.133

Attivo netto destinato alle prestazioni	145.711.318	133.560.090
--	--------------------	--------------------

CONTI D'ORDINE		(18.656.602)	(22.341.491)
	Contributi da ricevere	1.743.907	1.534.571
	Impegni Private Equity	8.255.735	5.428.142
	Impegni Fondi Immobiliari	12.903.860	11.506.340
	Impegni Private Debt	3.555.844	336.197
	Contratti Futures	-	1.455.473
	Valute da regolare	(45.115.948)	(42.602.214)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	14.157.799	15.181.350
	a) Contributi per le prestazioni	32.956.948	28.566.846
	b) Anticipazioni	(3.748.037)	(2.346.513)
	c) Trasferimenti e riscatti	(14.497.693)	(10.875.785)
	d) Trasformazioni in rendita	(50.944)	(35.243)
	e) Erogazioni in forma di capitale	(497.647)	(69.807)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(62.293)	(58.148)
	i) Altre entrate previdenziali	57.465	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.236.085	685.631
	a) Dividendi e interessi	502.922	1.017.222
	b) Utili e perdite da realizzi	(148.325)	(331.591)
	c) Plusvalenze/Minusvalenze	881.488	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(3.895.081)	5.505.421
	a) Dividendi e interessi	1.436.173	1.404.253
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(5.334.082)	4.101.168
	c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	2.828	
40	Oneri di gestione	(147.988)	(145.214)
	a) Società di gestione	(118.941)	(107.434)
	b) Banca depositaria	(29.047)	(37.780)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(2.806.984)	6.045.838
60	Saldo della gestione amministrativa	147.754	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	325.602	229.618
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(16.781)	(16.416)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(79.379)	(67.762)
	d) Spese per il personale	(72.065)	(57.484)
	e) Ammortamenti	(767)	(380)
	g) Oneri e proventi diversi	(8.856)	30.723
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	(118.299)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	11.498.569	21.227.188
80	Imposta sostitutiva	652.659	(1.165.319)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	12.151.228	20.061.869

Nota Integrativa
Attività
10 – Investimenti diretti
€ 49.206.243

Si riporta, nella tabella seguente, il dettaglio delle movimentazioni dei titoli detenuti:

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
AMUNDI-ABS VOL WLD EQY-IHEC	565.503	-593.482	27.979	-
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.141.050	822.857	166.586	3.130.493
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	519.100	-441.930	-6.982	70.188
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	900.864	-	-15.570	885.294
BLUEGEM II LP	1.211.270	145.634	387.364	1.744.268
BNP ENERGY & METALS EN R	813.684	-821.608	7.924	-
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	668.028	177.173	8.061	853.262
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	-	2.100.000	146.386	2.246.386
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	3.627.723	-	-288.175	3.339.548
ETICA BILANCIATO-I	1.079.717	-	-31.171	1.048.546
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	2.315.495	-	-103.698	2.211.797
FONDO MELOGRANO	4.598.525	-64.188	80.448	4.614.785
FONDO QUADRIVIO Q2	48.576	-988	-43.400	4.188
FONDO SPAZIO SANITA	-	748.377	22.009	770.386
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	1.550.494	-	-115.062	1.435.432
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	-	780.235	27.688	807.923
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	655.601	305.960	105.842	1.067.403
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	-	1.351.224	48.545	1.399.769
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	1.096.974	-	6.392	1.103.366
IDEA TASTE OF ITALY	325.692	-292.479	429.331	462.544
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	693.144	1.541.005	-102.962	2.131.187
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	133.540	1.543.544	70.766	1.747.850
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	1.356.767	-1.353.591	-3.176	-
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	750.438	1.353.591	15.413	2.119.442
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	147.468	-35.868	-27.665	83.935
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	897.746	-	-43.940	853.806
LYX ETF TH-REUTERS CORECOMMO	935.511	-963.715	28.204	-
MADE IN ITALY FUND	-	260.844	49.057	309.901
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	324.899	13.798	34.613	373.310
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.513.588	-	-41.953	1.471.635
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.403.965	-	-121.048	2.282.917
PRINCIPIA III HEALTH	776.934	463.054	11.700	1.251.688
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	-	332.922	-3.479	329.443
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	774.479	331.638	254.598	1.360.715
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2.998.273	-61.569	-145.672	2.791.032
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	500.145	-	-2.762	497.383
SINERGIA II	429.114	38.902	5.879	473.895
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	1.480.165	-676.033	-39.246	764.886
STAR IV	-	274.615	-1.053	273.562
WISEQUITY III	309.114	-4.241	51.422	356.295
WISEQUITY IV	374.529	-369.561	369.609	374.577
Totale	38.918.115	6.906.120	1.218.802	47.043.037

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio
€ 47.043.037

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 47.043.037 così dettagliati:

- € 10.646.852 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 18.992.896 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 17.403.289 relativi a quote di O.I.C.R..

Si riporta di seguito l'indicazione nominativa dei titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificandone il valore e la quota sul totale delle attività del Fondo:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	4.614.785	2,90%
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	3.339.548	2,10%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	3.130.493	1,97%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	2.791.032	1,75%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.282.917	1,43%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.246.386	1,41%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	2.211.797	1,39%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDCTEGB	I.G - OICVM UE NQ	2.131.187	1,34%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	IE00B4WDS000	I.G - OICVM UE	2.119.442	1,33%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.747.850	1,10%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	1.744.268	1,10%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.471.635	0,92%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	1.435.432	0,90%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.399.769	0,88%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	1.360.715	0,85%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	1.251.688	0,79%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00B36NG45	I.G - OICVM UE	1.103.366	0,69%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	1.067.403	0,67%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.048.546	0,66%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	885.294	0,56%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	853.806	0,54%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	853.262	0,54%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	807.923	0,51%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	770.386	0,48%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	764.886	0,48%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	497.383	0,31%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	473.895	0,30%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	462.544	0,29%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	374.577	0,24%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	373.310	0,23%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	356.295	0,22%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	329.443	0,21%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	309.901	0,19%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	273.562	0,17%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	83.935	0,05%
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	IT0005058141	I.G - OICVM IT	70.188	0,04%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	4.188	0,00%
Totale			47.043.037	29,54%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati e forward

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Quote di OICR	1.118.734	16.284.555	17.403.289
Fondi investimento chiusi immobiliari	5.385.171	5.261.681	10.646.852
Fondi investimento chiusi mobiliari	6.378.040	12.614.856	18.992.896
Depositi bancari	2.163.206	-	2.163.206
Totale	15.045.151	34.161.092	49.206.243

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Categoria	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	38.493.451	2.140.158	40.633.609
USD	6.418.399	18.097	6.436.496
GBP	2.131.187	4.951	2.136.138
Totale	47.043.037	2.163.206	49.206.243

Durata media finanziaria

Nulla da segnalare.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Quote di OICR	-	2.856.604	2.856.604	2.856.604
Quote di OICR non quotati	-4.988.531	802.853	-4.185.678	5.791.384
Totale	-4.988.531	3.659.457	-1.329.074	8.647.988

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari

€ 2.163.206

La voce è composta per € 2.163.206 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

20 – Investimenti in gestione

€ 106.657.507

Le risorse del Fondo sono affidate in gestione alle società:

- Amundi SGR;
- Aberdeen Asset Managers Limited.

tramite mandato che non prevede il trasferimento di titolarità. Il Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte nel capitolo 3 Nota Integrativa - "Informazioni generali".

Nella tabella sottostante viene riportato l'ammontare alla data di chiusura dell'esercizio delle risorse gestite da ciascuna delle società sopracitate:

Gestore	Ammontare di risorse gestite
Aberdeen Asset Managers Limited	49.948.798
Amundi SGR	43.115.904
Totale	93.064.702

Il totale di € 93.064.702 evidenziato nella tabella è pari alla differenza tra la voce "20 – Investimenti in gestione" e "20 – Passività della gestione finanziaria". A questa differenza vanno aggiunti i ratei per commissioni di banca depositaria non riconducibili ai gestori finanziari per € 2.550 e sottratti il prestito titoli per € 912 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2018 per € 4.031.445.

a) Depositi bancari

€ 2.861.278

La voce è composta per € 2.859.811 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria e per € 1.467 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 89.835.340 così dettagliati:

- € 36.204.993 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 20.344.734 relativi a titoli di debito quotati;
- € 15.704.291 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 17.581.322 relativi a quote di O.I.C.R..

Si riporta di seguito l'indicazione nominativa dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificandone il valore e la quota sul totale delle attività del Fondo:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
AS SICAV I-EUEQ EXUK-ZACCEUR	LU0278923023	I.G - OICVM UE	10.239.520	6,43%
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	5.054.819	3,18%
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	2.286.983	1,44%
BUNDES OBLIGATION 07/10/2022 0	DE0001141760	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.431.904	0,90%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2028 ,5	DE0001102440	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.078.329	0,68%
US TREASURY N/B 15/08/2022 1,625	US912828TJ95	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.034.037	0,65%
US TREASURY N/B 15/11/2024 2,25	US912828G385	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.030.267	0,65%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2028	DE0001102457	I.G - TStato Org.Int Q UE	982.481	0,62%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2028 ,75	FR0013341682	I.G - TStato Org.Int Q UE	960.946	0,60%

Bilancio al 31 dicembre 2018

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2025 1	FR0012938116	I.G - TStato Org.Int Q UE	960.494	0,60%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	931.314	0,59%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2024 2,75	ES00000126B2	I.G - TStato Org.Int Q UE	895.144	0,56%
US TREASURY N/B 15/08/2041 3,75	US912810QS06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	828.422	0,52%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	799.473	0,50%
NETHERLANDS GOVERNMENT 15/07/2020 3,5	NL0009348242	I.G - TStato Org.Int Q UE	794.430	0,50%
US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US9128282A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	789.697	0,50%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2022 ,9	IT0005277444	I.G - TStato Org.Int Q IT	785.775	0,49%
FRANCE (GOVT OF) 25/02/2021 0	FR0013311016	I.G - TStato Org.Int Q UE	728.448	0,46%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	682.338	0,43%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/10/2020 ,2	IT0005285041	I.G - TStato Org.Int Q IT	682.002	0,43%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2025 1,5	IT0005090318	I.G - TStato Org.Int Q IT	558.019	0,35%
BUNDESOBLIGATION 08/04/2022 0	DE0001141752	I.G - TStato Org.Int Q UE	512.870	0,32%
AGNICO EAGLE MINES LTD	CA0084741085	I.G - TCapitale Q OCSE	501.031	0,31%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2046	DE0001102341	I.G - TStato Org.Int Q UE	472.166	0,30%
KFW 07/06/2032 5,75	XS0138038624	I.G - TDebito Q UE	469.079	0,29%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2027 1,45	ES0000012A89	I.G - TStato Org.Int Q UE	452.485	0,28%
MERCK & CO. INC.	US58933Y1055	I.G - TCapitale Q OCSE	449.718	0,28%
BELGIUM KINGDOM 22/06/2027 ,8	BE0000341504	I.G - TStato Org.Int Q UE	446.483	0,28%
JAPAN (5 YEAR ISSUE) 20/06/2021 ,1	JP1051281G68	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	439.781	0,28%
EXXON MOBIL CORP	US30231G1022	I.G - TCapitale Q OCSE	435.284	0,27%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	422.514	0,27%
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	I.G - TCapitale Q OCSE	416.159	0,26%
AMEREN CORPORATION	US0236081024	I.G - TCapitale Q OCSE	410.180	0,26%
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2026 ,1	DE0001030567	I.G - TStato Org.Int Q UE	410.121	0,26%
US TREASURY N/B 15/02/2019 ,75	US912828P535	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	392.199	0,25%
AT&T INC	US00206R1023	I.G - TCapitale Q OCSE	389.664	0,24%
REPUBLIC OF CHILE 30/10/2022 2,25	US168863BN78	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	379.234	0,24%
UNITED RENTALS INC	US9113631090	I.G - TCapitale Q OCSE	372.779	0,23%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2022 0	FR0013219177	I.G - TStato Org.Int Q UE	364.809	0,23%
JAPAN (10 YEAR ISSUE) 20/09/2026 ,1	JP1103441G98	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	363.862	0,23%
PEPSICO INC	US7134481081	I.G - TCapitale Q OCSE	360.483	0,23%
AMERICAN ELECTRIC POWER	US0255371017	I.G - TCapitale Q OCSE	359.013	0,23%
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	US45866F1049	I.G - TCapitale Q OCSE	348.689	0,22%
US TREASURY N/B 31/10/2020 1,75	US912828WC06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	344.637	0,22%
US TREASURY N/B 31/05/2020 1,5	US912828XE52	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	344.269	0,22%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2022 1,1	FR0010899765	I.G - TStato Org.Int Q UE	343.706	0,22%
MEDTRONIC PLC	IE00BTN1Y115	I.G - TCapitale Q UE	325.708	0,20%
RED HAT INC	US7565771026	I.G - TCapitale Q OCSE	322.135	0,20%
TSY 0 1/8% 2044 I/L GILT 22/03/2044 ,125	GB00B7RN0G65	I.G - TStato Org.Int Q UE	320.234	0,20%
US TREASURY N/B 15/11/2028 5,25	US912810FF04	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	319.405	0,20%
Altri			44.811.801	28,15%
Totale			89.835.340	56,45%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Non si segnalano operazioni di acquisto stipulate e non regolate

Posizioni in contratti derivati

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	630.000	1,6220	-388.409

Bilancio al 31 dicembre 2018

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
CHF	CORTA	3.402.000	1,1269	-3.018.901
CHF	LUNGA	523.000	1,1269	464.105
DKK	CORTA	5.376.000	7,4673	-719.939
GBP	CORTA	3.166.000	0,8945	-3.539.289
JPY	CORTA	630.000.000	125,8500	-5.005.959
SEK	CORTA	15.131.000	10,2548	-1.475.504
SEK	LUNGA	1.167.000	10,2548	113.800
USD	CORTA	37.430.000	1,1450	-32.689.956
USD	LUNGA	1.310.000	1,1450	1.144.105
Totale				-45.115.947

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	4.510.925	20.313.263	11.154.592	226.213	36.204.993
Titoli di debito quotati	306.968	10.293.700	9.504.569	239.497	20.344.734
Titoli di capitale quotati	206.695	2.080.964	13.416.632	-	15.704.291
Quote di OICR	-	17.581.322	-	-	17.581.322
Depositi bancari	2.861.278	-	-	-	2.861.278
Totale	7.885.865	50.269.249	34.075.793	465.710	92.696.618

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Categoria	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	21.553.539	9.295.100	19.135.006	2.195.293	52.180.058
USD	9.026.213	9.294.181	13.274.363	346.279	31.941.415
JPY	2.577.202	284.538	-	101.700	2.963.440
GBP	2.398.406	1.470.915	-	38.874	3.908.187
CHF	-	-	467.978	23.614	491.544
SEK	28.102	-	271.090	1.918	301.093
DKK	-	-	137.176	78	137.241
NOK	-	-	-	5.078	5.078
CAD	42.465	-	-	23.064	65.154
AUD	409.729	-	-	29.009	438.700
HKD	-	-	-	20.037	20.037
SGD	-	-	-	16.699	16.699
NZD	-	-	-	25.276	25.276
Altre valute	169.337	-	-	34.359	203.696
Totale	36.204.993	20.344.734	33.285.613	2.861.278	92.697.618

Durata media finanziaria

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in unità di anno (duration modificata) dei titoli compresi nel portafoglio, con riferimento al loro insieme e alle principali tipologie. L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria e può essere utilizzato come

Bilancio al 31 dicembre 2018

primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. Il valore della duration è ottenuto calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il titolo.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE
Titoli di Stato quotati	5,993	9,021	7,286	11,658
Titoli di Debito quotati	3,730	4,687	7,066	4,143

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Titoli di Stato	-47.422.535	45.741.140	-1.681.395	93.163.675
Titoli di Debito quotati	-6.918.128	9.822.014	2.903.886	16.740.142
Titoli di Capitale quotati	-23.885.565	20.787.101	-3.098.464	44.672.666
Quote di OICR	-8.322.044	1.760.000	-6.562.044	10.082.044
Totale	-86.548.272	78.110.255	-8.438.017	164.658.527

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	93.163.675	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	16.740.142	0,000
Titoli di Capitale quotati	5.904	4.736	10.640	44.672.666	0,024
Quote di OICR	-	-	-	10.082.044	0,000
TOTALE	5.904	4.736	10.640	164.658.527	0,006

I) Ratei e risconti attivi
€ 390.662

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2018.

n) Altre attività della gestione finanziaria
€ 13.363.375

La voce si compone delle attività finanziarie non riconducibili alle altre poste di bilancio. Il dettaglio è esposto nella tabella che segue:

Descrizione	Importo
Prestito titoli - liquidità a garanzia	9.304.170
Crediti per cambio comparto	4.031.445
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	16.681
Crediti per operazioni acquisto valuta	10.167

Bilancio al 31 dicembre 2018

Descrizione	Importo
Prestito titoli	912
Totale	13.363.375

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 206.852**

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2018.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 2.662.448**

a) Cassa e depositi bancari **€ 2.216.108**

La voce rappresenta il valore della cassa e depositi bancari, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Immobilizzazioni materiali **€ 1.112**

La voce rappresenta il valore delle immobilizzazioni materiali, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 445.228**

La voce rappresenta il valore delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 –Crediti di imposta **€ 652.659**

Rappresenta il credito per Imposta Sostitutiva maturato nel corso dell'esercizio.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 3.848.288**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 3.848.288**

La seguente tabella evidenzia le poste che compongono la voce di bilancio:

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	2.607.652
Debiti per prestazioni da liquidare	1.047.083
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	156.124
Contributi da riconciliare	19.277
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	16.078
Contributi da rimborsare	1.127
Debiti per prestazioni sequestrate	947
Totale	3.848.288

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 9.562.998**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 9.562.998**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli	9.304.170
Debiti su forward pending	182.716
Debiti per commissione di gestione	63.401
Debiti per operazioni vendita valuta	10.161
Debiti per commissioni banca depositaria	2.550
Totale	9.562.998

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 56.253**

a) TFR **€ 2.206**

La voce rappresenta il valore del debito T.F.R., come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 54.047**

La voce rappresenta il valore delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere

€ 1.743.907

La voce evidenzia il credito verso aderenti per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassati, l'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 1.376.398, e i rimanenti € 367.509 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2019 con competenza 2018 e periodi precedenti.

€ 8.255.735

Impegni Private Equity

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti Fondi Private Equity:

Denominazione	Importo
BLUEGEM II LP	304.442
HAMILTON LANE FUND IX	497.451
IDEA TASTE OF ITALY	320.062
MADE IN ITALY	1.164.613
PARTNERS GROUP	72.830
PRINCIPIA III - HEALTH	631.320
PROGRESSIO III	1.865.698
QUADRIVIO Q2	106.084
QUADRIVIO Q3	1.383.358
SINERGIA II	258.331
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	1.208.918
WISEQUITY III	41.133
WISEQUITY IV	401.495
Totale	8.255.735

Impegni Fondo Immobiliare

€ 12.903.860

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti strumenti:

Denominazione	Importo
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	5.410.908
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	5.246.144
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	2.246.808
Totale	12.903.860

Impegni Private Debt

€ 3.555.844

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti strumenti:

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II-- ALCENTRA -	159.025
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	900.000

Bilancio al 31 dicembre 2018

Denominazione	Importo
Green Arrow Private Debt Fund	848.083
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	1.648.736
Totale	3.555.844

Valute da regolare

€ -45.115.948

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2018 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 14.157.799**

a) Contributi per le prestazioni **€ 32.956.948**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	11.935.520
Trasferimenti in ingresso	98.702
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	20.434.444
TFR pregresso	425.988
Contributi per prestazioni accessorie	62.294
Totale	32.956.948

b) Anticipazioni **€ -3.748.037**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2017.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -14.497.693**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-13.301.648
Trasferimento posizione individuale in uscita	-583.870
Liquidazione posizioni – Riscatto immediato	-409.234
Liquidazione posizioni – Riscatto totale	-182.718
Liquidazione posizioni – Riscatto parziale	-16.744
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-3.479
Totale	-14.497.693

d) Trasformazioni in rendita **€ -50.944**

La voce contiene l'importo lordo delle trasformazioni in rendita avute nel corso dell'esercizio.

e) Erogazioni in forma di capitale **€ -497.647**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale.

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -62.293**

La voce si riferisce all'erogazione delle prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 14 dello Statuto in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per premorienza, invalidità permanente riconosciuta ai sensi di legge e superamento del periodo di conservazione del posto di lavoro per malattia od infortunio.

i) Altre entrate previdenziali
€ 57.465

La voce contiene le differenze generatesi su operazioni di sistemazione.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta
€ 1.236.085

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Uti e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	-	176.591	92.452
Fondi investimento chiusi mobiliari	517.986	111.010	1.554.037
Quote di OICR		49.617	-764.908
Depositi bancari	-15.064	12.133	-93
Commissioni di retrocessione	-	2.750	-
Proventi FIA	-	276.582	-
Commissioni FIA	-	-773.602	-
Altri costi	-	-3.406	-
Totale	502.922	-148.325	881.488

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta
€ -3.895.081

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	560.877	331.912	-
Titoli di Debito quotati	632.493	-659.263	-
Titoli di Capitale quotati	255.996	-1.186.936	-
Quote di OICR	-	-1.202.702	-
Depositi bancari	-13.193	-662.503	-
Futures	-	67.435	-
Risultato della gestione cambi	-	-2.008.876	-
Prestito titoli	-	-	2.828
Commissioni di negoziazione	-	-10.641	-
Altri costi	-	-8.550	-
Altri ricavi	-	6.042	-
Totale	1.436.173	-5.334.082	2.828

40 - Oneri di gestione
€ -147.988
a) Società di gestione
€ -118.941

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-80.460
Amundi SGR	-38.481
Totale	-118.941

b) Banca depositaria **€ -29.047**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2018.

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ 147.754**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 325.602**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto dei contributi destinati a copertura oneri amministrativi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi **€ -16.781**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Spese generali ed amministrative **€ - 79.379**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese generali ed amministrative, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Spese per il personale **€ -72.065**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese per il personale, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Ammortamenti **€ -767**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri e proventi diversi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Oneri e proventi diversi **€ -8.856**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri e proventi diversi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 - Imposta sostitutiva **€ 652.659**

La voce evidenzia l'importo dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

COMPARTO ORIZZONTE 30

BILANCIO AL 31/12/2018

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Bilancio al 31 dicembre 2018

Orizzonte 30
Lo Stato Patrimoniale– Fase di accumulo

ATTIVITÀ		2018	2017
10	Investimenti Diretti	50.209.745	41.927.730
20	Investimenti in gestione	118.883.899	99.893.299
40	Attività della gestione amministrativa	3.095.605	929.208
50	Crediti di imposta	861.687	-
	TOTALE ATTIVITÀ	173.050.936	142.750.237
PASSIVITÀ		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	4.033.019	6.436.030
20	Passività della gestione finanziaria	19.473.658	32.586
40	Passività della gestione amministrativa	57.403	202.829
50	Debiti di imposta	-	1.586.920
	TOTALE PASSIVITÀ	23.564.080	8.258.365
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	149.486.856	134.491.872
CONTI D'ORDINE		(17.844.256)	(19.805.034)

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Orizzonte 30

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	17.902.911	17.920.298
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.338.873	566.084
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(5.162.686)	7.886.506
40	Oneri di gestione	(148.495)	(139.311)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(3.972.308)	8.313.279
60	Saldo della gestione amministrativa	202.694	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	14.133.297	26.233.577
80	Imposta sostitutiva	861.687	(1.586.920)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	14.994.984	24.646.657

NOTA INTEGRATIVA
Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo
Orizzonte 30

Attività		2018	2017
10	Investimenti Diretti	50.209.745	41.927.730
	b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	11.327.880	7.396.080
	c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	19.989.845	11.208.324
	d) Depositi bancari	1.819.835	551.440
	m) Quote di O.I.C.R.	17.072.185	22.771.886
20	Investimenti in gestione	118.883.899	99.893.299
	a) Depositi bancari	4.479.906	1.075.694
	c) Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	24.966.618	25.866.324
	d) Titoli di debito quotati	14.141.317	18.565.616
	e) Titoli di capitale quotati	40.145.061	35.976.079
	h) Quote di O.I.C.R.	11.067.735	5.669.288
	l) Ratei e risconti attivi	276.120	305.795
	n) Altre Attività di gestione finanziaria	23.584.792	10.535.720
	p) Margini e crediti su operazioni forward/future	222.350	1.898.783
40	Attività della gestione amministrativa	3.095.605	929.208
	a) Cassa e depositi bancari	2.640.149	812.795
	c) Immobilizzazioni materiali	1.134	700
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	454.322	115.713
50	Crediti di imposta	861.687	-
	Totale Attività	173.050.936	142.750.237

Bilancio al 31 dicembre 2018

Passività		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	4.033.019	6.436.030
	a) Debiti della gestione previdenziale	4.033.019	6.436.030
20	Passività della gestione finanziaria	19.473.658	32.586
	d) Altre passività della gestione finanziaria	19.473.658	32.586
40	Passività della gestione amministrativa	57.403	202.829
	a) Trattamento fine rapporto	2.252	1.963
	b) Altre passività della gestione amministrativa	55.151	48.807
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	152.059
50	Debiti di imposta	-	1.586.920
	Totale Passività	23.564.080	8.258.365
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	149.486.856	134.491.872

	CONTI D'ORDINE	(17.844.256)	(19.805.034)
	Contributi da ricevere	1.779.524	1.517.314
	Impegni Private Equity	8.791.925	6.152.752
	Impegni Fondi Immobiliari	15.609.314	13.984.496
	Impegni Private Debt	3.555.844	336.197
	Contratti futures	-	1.878.500
	Valute da regolare	(47.580.863)	(43.674.293)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	17.902.911	17.920.298
	a) Contributi per le prestazioni	36.345.979	31.238.270
	b) Anticipazioni	(3.475.637)	(2.654.349)
	c) Trasferimenti e riscatti	(14.256.749)	(10.354.019)
	d) Trasformazioni in rendita	(169.471)	(21.100)
	e) Erogazioni in conto capitale	(434.750)	(226.400)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(106.508)	(62.104)
	i) Altre entrate previdenziali	47	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.338.873	566.084
	a) Dividendi e interessi	516.885	1.105.734
	b) Utili e perdite da realizzi	(241.722)	(539.650)
	c) Plusvalenze e minusvalenze	1.063.710	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(5.162.686)	7.886.506
	a) Dividendi e interessi	1.484.445	1.440.138
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(6.651.273)	6.446.368
	c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	4.142	-
40	Oneri di gestione	(148.495)	(139.311)
	a) Società di gestione	(118.843)	(102.109)
	b) Banca depositaria	(29.652)	(37.202)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(3.972.308)	8.313.279
60	Saldo della gestione amministrativa	202.694	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	384.175	262.126
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(17.124)	(16.231)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(81.000)	(66.999)
	d) Spese per il personale	(73.537)	(56.838)
	e) Ammortamenti	(783)	(376)
	g) Oneri e proventi diversi	(9.037)	30.377
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	(152.059)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	14.133.297	26.233.577
80	Imposta sostitutiva	861.687	(1.586.920)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	14.994.984	24.646.657

Nota Integrativa
Attività
10 – Investimenti diretti
€ 50.209.745

Si riporta, nella tabella seguente, il dettaglio delle movimentazioni dei titoli detenuti:

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
AMUNDI-ABS VOL WLD EQY-IHEC	754.005	-791.310	37.305	-
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.141.051	822.857	166.586	3.130.494
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	1.038.200	-883.859	-13.965	140.376
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	700.672	-	-12.110	688.562
BLUEGEM II LP	1.372.966	165.075	439.074	1.977.115
BNP ENERGY & METALS EN R	1.585.387	-1.600.826	15.439	-
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	668.028	177.172	8.062	853.262
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	-	2.100.000	146.386	2.246.386
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	2.821.562	-	-224.136	2.597.426
ETICA BILANCIATO-I	1.079.717	-	-31.171	1.048.546
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	2.873.697	-	-128.697	2.745.000
FONDO MELOGRANO	4.215.314	-58.838	73.744	4.230.220
FONDO QUADRIVIO Q2	55.060	-1.119	-49.193	4.748
FONDO SPAZIO SANITA	-	748.377	22.009	770.386
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	1.550.494	-	-115.062	1.435.432
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	-	780.235	27.688	807.923
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	743.119	346.803	119.971	1.209.893
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	-	1.351.224	48.545	1.399.769
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	987.277	-	5.752	993.029
IDEA TASTE OF ITALY	369.170	-331.522	486.642	524.290
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	1.039.715	2.311.508	-154.443	3.196.780
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	133.540	1.543.544	70.766	1.747.850
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	1.356.767	-1.353.591	-3.176	-
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	583.674	1.353.591	9.868	1.947.133
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	147.468	-35.868	-27.665	83.935
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	698.247	-	-34.176	664.071
LYXOR TH-REUTERS CORE COMMO OLD	1.675.004	-1.725.502	50.498	-
MADE IN ITALY FUND	-	260.844	49.057	309.901
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	368.270	15.640	39.235	423.145
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.513.588	-	-41.953	1.471.635
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.905.982	-	-146.326	2.759.656
PRINCIPIA III HEALTH	880.649	524.869	13.261	1.418.779
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	-	332.922	-3.479	329.443
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	877.866	375.910	288.584	1.542.360
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2.998.273	-61.569	-145.672	2.791.032
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	500.145	-	-2.762	497.383
SINERGIA II	486.342	44.090	6.664	537.096
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	1.480.165	-676.033	-39.246	764.886
STAR IV	-	274.615	-1.053	273.562
WISEQUITY III	350.351	-4.806	58.281	403.826
WISEQUITY IV	424.526	-418.894	418.948	424.580
Totale	41.376.291	5.585.539	1.428.080	48.389.910

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio
€ 48.389.910

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 48.389.910 così dettagliati:

- € 11.327.880 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 19.989.845 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 17.072.185 relativi a quote di O.I.C.R..

Si riporta di seguito l'indicazione nominativa dei titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificandone il valore e la quota sul totale delle attività del Fondo:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	4.230.220	2,44%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACEGB	I.G - OICVM UE NQ	3.196.780	1,85%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	3.130.494	1,81%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	2.791.032	1,61%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.759.656	1,59%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	2.745.000	1,59%
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	2.597.426	1,50%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.246.386	1,30%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	1.977.115	1,14%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	IE00B4WDS000	I.G - OICVM UE	1.947.133	1,13%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.747.850	1,01%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	1.542.360	0,89%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.471.635	0,85%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	1.435.432	0,83%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	1.418.779	0,82%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.399.769	0,81%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	1.209.893	0,70%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.048.546	0,61%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	993.029	0,57%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	853.262	0,49%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	807.923	0,47%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	770.386	0,45%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	764.886	0,44%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	688.562	0,40%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	664.071	0,38%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	537.096	0,31%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	524.290	0,30%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	497.383	0,29%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	424.580	0,25%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	423.145	0,24%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	403.826	0,23%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	329.443	0,19%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	309.901	0,18%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	273.562	0,16%
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	IT0005058141	I.G - OICVM IT	140.376	0,08%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	83.935	0,05%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	4.748	-
Totale			48.389.910	27,96%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Quote di OICR	1.188.922	15.883.263	17.072.185
Fondi investimento chiusi immobiliari	5.000.606	6.327.274	11.327.880
Fondi investimento chiusi mobiliari	6.999.651	12.990.194	19.989.845
Depositi bancari	1.819.835	-	1.819.835
Totale	15.009.014	35.200.731	50.209.745

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	38.804.548	1.798.330	40.602.878
USD	6.388.582	20.227	6.408.809
GBP	3.196.780	1.278	3.198.058
Totale	48.389.910	1.819.835	50.209.745

Durata media finanziaria

Nulla da segnalare.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Quote di OICR	-	5.037.367	5.037.367	5.037.367
Quote di OICR non quotati	-5.008.050	802.853	-4.205.197	5.810.903
Totale	-5.008.050	5.840.220	832.170	10.848.270

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

Bilancio al 31 dicembre 2018
d) Depositi bancari
€ 1.819.835

La voce è composta per € 1.819.835 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

20 – Investimenti in gestione
€ 118.883.899

Le risorse del Fondo sono affidate in gestione alle società:

- Amundi SGR
- Aberdeen Asset Managers Limited

tramite mandato che non prevede il trasferimento di titolarità. Il Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte nel capitolo 3 Nota Integrativa - "Informazioni generali".

Nella tabella sottostante viene riportato l'ammontare alla data di chiusura dell'esercizio delle risorse gestite da ciascuna delle società sopracitate:

Gestore	Ammontare di risorse gestite
Aberdeen Asset Managers Limited	49.625.795
Amundi SGR	45.433.292
Totale	95.059.087

Il totale di € 95.059.087 evidenziato nella tabella è pari alla differenza tra la voce "20 – Investimenti in gestione" e "20 – Passività della gestione finanziaria". A questa differenza vanno aggiunti i ratei per commissioni di banca depositaria non riconducibili ai gestori finanziari per € 2.604 e sottratti i prestiti su titoli per € 1.093 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2018 per € 4.352.665.

a) Depositi bancari
€ 4.479.906

La voce è composta per € 4.479.906 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria di cui € 1.656 ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 90.320.731 così dettagliati:

- € 24.966.618 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 14.141.317 relativi a titoli di debito quotati;
- € 40.145.061 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 11.067.735 relativi a quote di O.I.C.R..

Bilancio al 31 dicembre 2018

Si riporta di seguito l'indicazione nominativa dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificandone il valore e la quota sul totale delle attività del Fondo:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	7.509.688	4,34%
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	3.558.047	2,06%
BUNDESOBLIGATION 07/10/2022 0	DE0001141760	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.283.320	0,74%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	1.060.231	0,61%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2028 ,5	DE0001102440	I.G - TStato Org.Int Q UE	935.522	0,54%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2028 ,75	FR0013341682	I.G - TStato Org.Int Q UE	848.098	0,49%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2028 ,25	DE0001102457	I.G - TStato Org.Int Q UE	843.271	0,49%
KERRY GROUP PLC-A	IE0004906560	I.G - TCapitale Q UE	839.050	0,48%
UNILEVER NV-CVA	NL0000009355	I.G - TCapitale Q UE	813.253	0,47%
NEMETSCHKE SE	DE0006452907	I.G - TCapitale Q UE	809.088	0,47%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	806.460	0,47%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2024 2,75	ES0000012682	I.G - TStato Org.Int Q UE	803.277	0,46%
HEINEKEN NV	NL0000009165	I.G - TCapitale Q UE	795.160	0,46%
AGNICO EAGLE MINES LTD	CA0084741085	I.G - TCapitale Q OCSE	793.886	0,46%
US TREASURY N/B 15/11/2024 2,25	US912828G385	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	772.701	0,45%
AMADEUS IT GROUP SA	ES0109067019	I.G - TCapitale Q UE	761.108	0,44%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2025 1	FR0012938116	I.G - TStato Org.Int Q UE	707.511	0,41%
MERCK & CO. INC.	US58933Y1055	I.G - TCapitale Q OCSE	703.039	0,41%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2022 ,9	IT0005277444	I.G - TStato Org.Int Q IT	697.265	0,40%
EXXON MOBIL CORP	US30231G1022	I.G - TCapitale Q OCSE	692.203	0,40%
NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	I.G - TCapitale Q UE	682.585	0,39%
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	I.G - TCapitale Q OCSE	678.083	0,39%
LOREAL	FR0000120321	I.G - TCapitale Q UE	667.984	0,39%
US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US912828A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	656.738	0,38%
TEMENOS AG - REG	CH0012453913	I.G - TCapitale Q OCSE	654.942	0,38%
AMEREN CORPORATION	US0236081024	I.G - TCapitale Q OCSE	649.452	0,38%
AMPLIFON SPA	IT0004056880	I.G - TCapitale Q IT	642.507	0,37%
FRANCE (GOVT OF) 25/02/2021 0	FR0013311016	I.G - TStato Org.Int Q UE	634.487	0,37%
NESTLE SA-REG	CH0038863350	I.G - TCapitale Q OCSE	624.577	0,36%
HANNOVER RUECK SE	DE0008402215	I.G - TCapitale Q UE	623.810	0,36%
DEUTSCHE BOERSE AG	DE0005810055	I.G - TCapitale Q UE	623.403	0,36%
MTU AERO ENGINES AG	DE000A0D9PT0	I.G - TCapitale Q UE	622.512	0,36%
EDENRED	FR0010908533	I.G - TCapitale Q UE	619.723	0,36%
AT&T INC	US00206R1023	I.G - TCapitale Q OCSE	617.960	0,36%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	611.362	0,35%
SWEDISH MATCH AB	SE0000310336	I.G - TCapitale Q UE	600.852	0,35%
DAVIDE CAMPARI-MILANO SPA - NEW	IT0005252207	I.G - TCapitale Q IT	600.401	0,35%
SGS SA-REG	CH0002497458	I.G - TCapitale Q OCSE	588.340	0,34%
UNITED RENTALS INC	US9113631090	I.G - TCapitale Q OCSE	587.421	0,34%
TECAN GROUP AG-REG	CH0012100191	I.G - TCapitale Q OCSE	577.361	0,33%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/10/2020 ,2	IT0005285041	I.G - TStato Org.Int Q IT	575.470	0,33%
PEPSICO INC	US7134481081	I.G - TCapitale Q OCSE	575.075	0,33%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2022 0	FR0013219177	I.G - TStato Org.Int Q UE	573.992	0,33%
AMERICAN ELECTRIC POWER	US0255371017	I.G - TCapitale Q OCSE	548.311	0,32%
MEDTRONIC PLC	IE00BTN1Y115	I.G - TCapitale Q UE	532.255	0,31%
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	US45866F1049	I.G - TCapitale Q OCSE	526.323	0,30%
NETHERLANDS GOVERNMENT 15/07/2020 3,5	NL0009348242	I.G - TStato Org.Int Q UE	520.746	0,30%
GRANDVISION NV	NL0010937066	I.G - TCapitale Q UE	510.962	0,30%
RED HAT INC	US7565771026	I.G - TCapitale Q OCSE	506.211	0,29%
TJX COMPANIES INC	US8725401090	I.G - TCapitale Q OCSE	500.150	0,29%
Altri			46.354.558	26,79%
Totale			90.320.731	52,21%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate ma non ancora regolate per il comparto Orizzonte 30.

Posizioni in contratti derivati e forward

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	330.000	1,6220	-203.453
CHF	CORTA	5.146.000	1,1269	-4.566.510
CHF	LUNGA	818.000	1,1269	725.885
DKK	CORTA	7.853.000	7,4673	-1.051.652
GBP	CORTA	1.626.000	0,8945	-1.817.714
JPY	CORTA	600.000.000	125,8500	-4.767.580
SEK	CORTA	23.909.000	10,2548	-2.331.494
SEK	LUNGA	1.471.000	10,2548	143.445
USD	CORTA	41.570.000	1,1450	-36.305.677
USD	LUNGA	2.970.000	1,1450	2.593.887
Totale				-47.580.863

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	2.897.344	14.795.522	7.047.539	226.213	24.966.618
Titoli di Debito quotati	297.653	6.868.871	6.833.961	140.832	14.141.317
Titoli di Capitale quotati	1.620.335	14.250.181	24.274.545	-	40.145.061
Quote di OICR	-	11.067.735	-	-	11.067.735
Depositi bancari	4.479.906	-	-	-	4.479.906
TOTALE	9.295.238	46.982.309	38.156.045	367.045	94.800.637

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Categoria	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	15.817.497	5.782.037	23.231.220	3.749.557	48.580.311
USD	5.674.106	7.538.173	21.050.720	482.433	34.745.432
JPY	1.782.568	103.243	-	32.586	1.918.397
GBP	1.304.802	717.864	-	38.837	2.061.503
CHF	-	-	3.756.080	25.289	3.781.369
SEK	5.620	-	2.114.313	1.237	2.121.170
DKK	-	-	1.060.463	29	1.060.492
NOK	-	-	-	5.046	5.046
CAD	10.310	-	-	15.884	26.194
AUD	266.349	-	-	22.270	288.619
HKD	-	-	-	32.095	32.095
SGD	-	-	-	14.339	14.339

Bilancio al 31 dicembre 2018

NZD	-	-	-	36.134	36.134
Altre valute	105.366	-	-	24.170	129.536
Totale	24.966.618	14.141.317	51.212.796	4.479.906	94.800.637

Durata media finanziaria

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in unità di anno (duration modificata) dei titoli compresi nel portafoglio, con riferimento al loro insieme e alle principali tipologie. L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria e può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. Il valore della duration è ottenuto calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il titolo.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non Ocse
Titoli di Stato quotati	6,286	8,526	7,654	11,658
Titoli di Debito quotati	3,718	4,176	7,212	4,755

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Titoli di Stato	-37.558.709	35.302.747	-2.255.962	72.861.456
Titoli di Debito quotati	-6.173.190	9.977.588	3.804.398	16.150.778
Titoli di capitale quotati	-46.286.187	39.296.751	-6.989.436	85.582.938
Quote di OICR	-6.515.076	150.000	-6.365.076	6.665.076
Totali	-96.533.162	84.727.086	-11.806.076	181.260.248

Commissioni di negoziazione implicite

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	72.861.456	-
Titoli di Debito quotati	-	-	-	16.150.777	-
Titoli di Capitale quotati	12.985	9.545	22.530	85.582.939	0,026
Quote di OICR	-	-	-	6.665.076	-
TOTALI	12.985	9.545	22.530	181.260.248	0,012

I) Ratei e risconti attivi
€ 276.120

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2018.

Bilancio al 31 dicembre 2018

n) Altre attività della gestione finanziaria

€ 23.584.792

La voce si compone delle attività finanziarie non riconducibili alle altre poste di bilancio. Il dettaglio è esposto nella tabella che segue:

Descrizione	Importo
Prestito titoli - liquidità a garanzia	18.881.291
Crediti per cambio comparto	4.352.665
Crediti per operazioni acquisto valuta	323.330
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	26.413
Prestito titoli	1.093
Totale	23.584.792

p) Margini e crediti su operazioni forward/future

€ 222.350

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31 dicembre 2018.

40 – Attività della gestione amministrativa

€ 3.095.605

a) Cassa e depositi bancari

€ 2.640.149

La voce rappresenta il valore della cassa e depositi bancari, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Immobilizzazioni materiali

€ 1.134

La voce rappresenta il valore delle immobilizzazioni materiali, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa

€ 454.322

La voce rappresenta il valore delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Crediti di imposta

€ 861.687

Rappresenta il credito per Imposta Sostitutiva maturato nel corso dell'esercizio.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 4.033.019**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 4.033.019**

La seguente tabella evidenzia le poste che compongono la voce di bilancio:

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	2.757.736
Debiti per prestazioni da liquidare	1.116.495
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	120.595
Contributi da riconciliare	19.671
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	16.406
Contributi da rimborsare	1.150
Debiti per prestazioni sequestrate	966
Totale	4.033.019

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 19.473.658**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 19.473.658**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito su titoli	18.881.291
Debiti per operazioni vendita valuta	323.144
Debiti su forward pending	202.020
Debiti per commissione di gestione	64.599
Crediti per commissioni banca depositaria	2.604
Totale	19.473.658

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 57.403**

a) TFR **€ 2.252**

La voce rappresenta il valore del debito T.F.R., come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 55.151**

La voce rappresenta il valore delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 1.779.524**

La voce evidenzia il credito verso aderenti per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassati, l'importo

Bilancio al 31 dicembre 2018

comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 1.404.509, e i rimanenti € 375.015 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2019 con competenza 2018 e periodi precedenti.

€ 8.791.925

Impegni Private Equity

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti Fondi Private Equity:

Denominazione	Importo
BLUEGEM II LP	345.083
HAMILTON LANE FUND IX	563.857
IDEA TASTE OF ITALY	362.837
MADE IN ITALY	1.164.613
PARTNERS GROUP	82.691
PRINCIPIA III - HEALTH	715.613
PROGRESSIO III	1.865.699
QUADRIVIO Q2	120.274
QUADRIVIO Q3	1.567.944
SINERGIA II	292.685
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	1.208.918
WISEQUITY III	46.604
WISEQUITY IV	455.107
Totale	8.791.925

Impegni Fondo Immobiliare

€ 15.609.314

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti strumenti:

Denominazione	Importo
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	8.116.362
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	5.246.144
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	2.246.808
Totale	15.609.314

Impegni Private Debt

€ 3.555.844

La voce evidenzia gli impegni da richiamare per la sottoscrizione dei seguenti strumenti:

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II-- ALCENTRA -	159.025
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	900.000
Green Arrow Private Debt Fund	848.083
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	1.648.736
Totale	3.555.844

Valute da regolare

€ -47.580.863

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2018 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 17.902.911**

a) Contributi per le prestazioni **€ 36.345.979**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	13.348.861
Trasferimenti in ingresso	142.665
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	22.275.823
TFR Pregresso	472.122
Contributi per prestazioni accessorie	106.508
Totale	36.345.979

b) Anticipazioni **€ -3.475.637**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2018.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -14.256.749**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-12.403.922
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-836.649
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-729.685
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-225.968
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-56.969
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-3.556
Totale	-14.256.749

d) Trasformazioni in rendita **€ -169.471**

La voce contiene l'importo lordo delle trasformazioni in rendita avute nel corso dell'esercizio.

e) Erogazioni in conto capitale **€ -434.750**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in conto capitale.

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -106.508**

La voce si riferisce all'erogazione delle prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 14 dello Statuto in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per premorienza, invalidità permanente riconosciuta ai sensi di legge e superamento del periodo di conservazione del posto di lavoro per malattia od infortunio.

Bilancio al 31 dicembre 2018

i) Altre entrate previdenziali

€ 47

La voce contiene le differenze generatesi su operazioni di sistemazione.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta

€ 1.338.873

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	-	176.591	85.748
Fondi investimento chiusi mobiliari	535.360	104.537	1.723.541
Quote di OICR	-	83.214	-745.548
Depositi bancari	-18.475	8.384	-31
Commissioni di retrocessione	-	5.241	-
Proventi FIA	-	309.634	-
Commissioni FIA	-	-923.012	-
Altri ricavi	-	390	-
Altri costi	-	-6.701	-
Totale	516.885	-241.722	1.063.710

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta

€ -5.162.686

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	389.406	239.648	-
Titoli di Debito quotati	483.574	-532.908	-
Titoli di Capitale quotati	625.603	-2.635.019	-
Quote di OICR	-	-966.629	-
Depositi bancari	-14.138	-712.411	-
Opzioni	-	-	-
Futures	-	95.562	-
Risultato della gestione cambi	-	-2.119.029	-
Prestito titoli	-	-	4.142
Commissioni di negoziazione	-	-22.530	-
Altri ricavi	-	20.481	-
Altri costi	-	-18.438	-
Totale	1.484.445	-6.651.273	4.142

40 - Oneri di gestione

€ -148.495

a) Società di gestione

€ -118.843

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-78.159
Amundi SGR	-40.684
Totale	-118.843

b) Banca depositaria

€ -29.652

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2017.

60 - Saldo della gestione amministrativa € 202.694

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi € 384.175

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto dei contributi destinati a copertura oneri amministrativi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi € -17.124

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Spese generali ed amministrative € -81.000

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese generali ed amministrative, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Spese per il personale € -73.537

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle spese per il personale, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Ammortamenti € -783

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri e proventi diversi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Oneri e proventi diversi € -9.037

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto degli oneri e proventi diversi, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 - Imposta sostitutiva € 861.687

La voce evidenzia l'importo dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

***“Relazione unitaria del Collegio sindacale all’Assemblea dei Delegati
del Fondo Pensione Nazionale
del personale delle Banche di credito cooperativo e delle Casse rurali ed artigiane
al bilancio chiuso al 31 dicembre 2018*”**

Agli iscritti ed all’Assemblea dei Delegati del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo e delle Casse Rurali ed Artigiane.

Premessa

Il Collegio sindacale, nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, ha svolto sia le funzioni previste dagli articoli 2403 e seguenti del codice civile sia le funzioni previste dall’articolo 2409-bis del codice civile.

La presente relazione unitaria contiene:

- nella sezione A), la “Relazione del revisore indipendente ai sensi dell’art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39”,
 - nella sezione B), la “Relazione ai sensi dell’art. 2429, comma 2 del codice civile”,
- redatte tenendo conto anche della normativa istitutiva e regolamentare sui fondi pensione negoziali chiusi emanata dalla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) e delle previsioni statutarie.

Sezione A)

Relazione del revisore indipendente ai sensi dell’art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39

A.1) Relazione sulla revisione contabile del bilancio d’esercizio 2018

In data 28 marzo 2019, l’Organo amministrativo ha approvato i documenti di bilancio, posti immediatamente a disposizione del Collegio, ed oggi li sottopone alla Vostra approvazione, nei termini di legge.

Giudizio

Il Collegio sindacale ha svolto la revisione contabile del bilancio d’esercizio del Fondo Pensione Nazionale del personale delle Banche di Credito Cooperativo e delle Casse Rurali ed Artigiane (di seguito anche “FPN”), costituito dallo Stato patrimoniale al 31 dicembre 2018 e dal Conto economico per l’esercizio chiuso a tale data, dalla relativa Nota integrativa, corredato dalla Relazione sulla gestione.

A giudizio del Collegio, il bilancio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale del FPN al 31 dicembre 2018 nonché del risultato economico (la c.d. “variazione dell’attivo netto destinato alle prestazioni”) per l’esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Il Collegio ha svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionale ISA Italia.

Le responsabilità del Collegio, ai sensi di tali principi, sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità del revisore per la revisione contabile del bilancio d’esercizio”, di seguito riportata nella presente relazione.

Il Collegio è indipendente rispetto al FPN, in conformità alle norme ed ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile di bilancio.

Il Collegio ritiene di aver acquisito dal FPN elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il proprio giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il bilancio d’esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d’esercizio affinché esso fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o a eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del FPN di continuare ad operare come un’entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d’esercizio, per l’appropriatezza dell’utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un’adeguata informativa in materia.

Il Collegio ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell’informativa finanziaria del FPN.

Responsabilità del revisore per la revisione contabile del bilancio d’esercizio

Gli obiettivi del Collegio Sindacale sono l’acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d’esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l’emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio.

Per “ragionevole sicurezza” si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile, svolta in conformità ai principi di revisione internazionali ISA Italia, individui sempre un errore significativo, qualora esistente.

Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o

nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali ISA Italia, il Collegio ha esercitato il proprio giudizio professionale ed ha mantenuto l'"approccio professionale dubitativo" per tutta la durata della revisione contabile.

Inoltre, il Collegio:

- ha identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; ha definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; ha acquisito elementi probatori sufficienti ed appropriati su cui basare il proprio giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- ha acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno delle società;
- ha valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- è giunto ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità dell'attività, e in base agli elementi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo ad eventi o circostanze che possono fare sorgere dubbi significativi sulla capacità del FPN di continuare ad operare come entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, il Collegio è tenuto a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del proprio giudizio. Le conclusioni del Collegio sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il FPN cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- ha valutato la presentazione, la struttura ed il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Si riportano di seguito i principali dati complessivi contenuti nel bilancio:

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

ATTIVITÀ		2018	2017
10	Investimenti Diretti	438.419.775	437.469.310
20	Investimenti in gestione	2.021.598.308	1.830.849.798
40	Attività della gestione amministrativa	43.549.970	33.277.687
50	Crediti d'imposta	4.803.377	-
	TOTALE ATTIVITÀ	2.508.371.430	2.301.596.795
PASSIVITÀ		2018	2017
10	Passività della gestione previdenziale	32.981.409	45.197.261
20	Passività della gestione finanziaria	181.822.628	3.888.633
40	Passività della gestione amministrativa	10.218.222	10.781.659
50	Debiti di imposta	2.868.465	12.185.230
	TOTALE PASSIVITÀ	227.890.724	72.052.783
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.280.480.706	2.229.544.012
CONTI D'ORDINE		(76.204.808)	(279.110.894)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2018	2017
10	Saldo della gestione previdenziale	62.696.210	75.188.471
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	17.550.135	7.066.524
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(30.570.107)	60.200.041
40	Oneri di gestione	(1.681.621)	(1.788.248)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(14.701.593)	65.478.317
60	Saldo della gestione amministrativa	1.007.165	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	49.001.782	140.666.788
80	Imposta sostitutiva	1.934.912	(12.185.230)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	50.936.694	128.481.558

A.2) Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Gli Amministratori del FPN sono responsabili per la predisposizione della relativa relazione sulla gestione al 31 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità alle norme di legge.

Il Collegio ha svolto le procedure indicate nel principio di revisione SA Italia n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio del FPN al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A giudizio del Collegio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio del FPN al 31 dicembre 2018.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lett. e) del D. Lgs n. 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del FPN e del relativo contesto, acquisite nel corso dell'attività di revisione, non si ha nulla da rilevare.

Sezione B)

Relazione ai sensi dell'art. 2429, comma 2 del codice civile

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, l'attività del Collegio è stata ispirata alle disposizioni di legge ed alle Norme di comportamento del collegio sindacale emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

B1) Attività di vigilanza ai sensi dell'art. 2403 e seguenti del codice civile

Il Collegio ha vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tenuto conto delle peculiarità del soggetto vigilato.

Il Collegio ha partecipato all'assemblea dei delegati ed alle riunioni del Consiglio di amministrazione, in relazione alle quali, sulla base delle informazioni disponibili, non si sono rilevate violazioni della legge e dello statuto né operazioni manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interesse o tali da compromettere l'integrità del patrimonio del FPN.

Il Collegio ha acquisito, durante le predette riunioni, le informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione. In base alle informazioni acquisite, non vi sono osservazioni particolari da riferire.

Il Collegio ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo e funzionale del FPN, anche tramite la raccolta delle informazioni dal Direttore Generale, dal Responsabile, dal Vice Direttore Generale, dai responsabili delle funzioni. I rapporti con le persone operanti nella struttura citata – amministratori, dipendenti e consulenti esterni – si sono ispirati alla reciproca collaborazione, nel rispetto dei ruoli a ciascuno affidati, avendo chiarito quelli del Collegio sindacale.

Per tutta la durata dell'esercizio, si è riscontrato che il personale amministrativo interno incaricato della rilevazione dei fatti aziendali non è sostanzialmente mutato rispetto all'esercizio precedente; i consulenti ed i professionisti esterni incaricati dell'assistenza e della consulenza in ambito giuridico e tributario (i.e. lo Studio Visentini Marchetti ed Associati) non sono mutati e, pertanto, hanno conoscenza storica dell'attività svolta e delle peculiarità gestionali, anche straordinarie, che hanno influito sui risultati di bilancio.

Stante la relativa semplicità dell'organigramma aziendale, le informazioni richieste dall'art. 2381, comma 5 del codice civile, sono state fornite dal Presidente del CdA e dal Direttore Generale con periodicità anche superiore al minimo fissato di sei mesi e ciò sia in occasione delle riunioni programmate, sia in occasione di accessi individuali dei componenti il Collegio presso la sede del FPN e anche tramite i contatti/flussi informativi telefonici e telematici con l'organo amministrativo e con gli uffici del FPN.

Da tutto quanto sopra deriva che gli amministratori hanno, nella sostanza e nella forma, rispettato quanto ad essi imposto dalla citata norma.

Relativamente all'adeguatezza ed al funzionamento dell'assetto organizzativo e funzionale non vi sono osservazioni da riferire.

Il Collegio ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni e l'esame dei documenti aziendali e, a tale riguardo, non vi sono osservazioni da riferire.

Durante le verifiche periodiche, il Collegio ha preso conoscenza dell'evoluzione dell'attività svolta dal FPN, ponendo particolare attenzione alle peculiarità del soggetto vigilato al fine di individuarne l'impatto patrimoniale ed economico.

In conclusione, per quanto è stato possibile riscontrare durante l'attività svolta nell'esercizio, il Collegio Sindacale può affermare che:

- a) le decisioni assunte dagli amministratori, con il supporto dei consulenti di volta in volta interpellati sulle singole questioni, sono state conformi alla legge ed allo Statuto sociale e non sono state palesemente imprudenti o tali da compromettere definitivamente l'integrità del patrimonio sociale;
- b) sono state acquisite le informazioni sufficienti relative al generale andamento della gestione e della sua prevedibile evoluzione;

- c) le operazioni poste in essere, analizzate a campione, sono risultate conformi alla legge ed allo Statuto sociale e non in potenziale contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea dei delegati o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;
- d) non si pongono specifiche osservazioni in merito all'adeguatezza dell'assetto organizzativo del FPN, né in merito all'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione;
- e) nel corso dell'attività di vigilanza non sono emersi ulteriori fatti significativi tali da richiederne la segnalazione nella presente relazione;
- f) il Collegio non è dovuto intervenire per omissioni dell'organo di amministrazione ai sensi dell'art. 2406 del codice civile;
- g) il Collegio non ha ricevuto denunce ai sensi dell'art. 2408 del codice civile;
- h) il Collegio non ha fatto denunce ai sensi dell'art. 2409, comma 7 del codice civile;
- i) il Collegio non ha rilasciato pareri previsti dalla legge.

B2) Osservazioni in ordine al bilancio d'esercizio

Il progetto di bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 è stato approvato dal Consiglio di amministrazione e risulta costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico e dalla Nota integrativa. Inoltre, il Consiglio di amministrazione ha predisposto la Relazione sulla gestione di cui all'art. 2428 del codice civile. Tali documenti sono stati consegnati al Collegio sindacale in tempo utile per consentire il tempestivo deposito presso la sede sociale con il corredo della presente relazione.

Il Collegio ha posto attenzione all'impostazione data al progetto di bilancio, sulla sua generale conformità alla legge per quello che riguarda la sua formazione e struttura e, a tale riguardo, non si hanno osservazioni che debbano essere evidenziate nella presente relazione.

Il Collegio ha inoltre verificato, a campione, la rispondenza del bilancio ai fatti ed alle informazioni di cui si è avuta conoscenza a seguito dell'assolvimento dei doveri del Collegio stesso.

Il Collegio ha verificato la predisposizione della Relazione sulla gestione e, a tale riguardo, non si hanno osservazioni che debbano essere evidenziate nella presente relazione.

Il Collegio ha preso atto:

- a) delle operazioni in conflitto di interesse evidenziate in bilancio ex D.M. n. 703/1996;
- b) delle comunicazioni intercorse tra FPN e COVIP;
- c) delle comunicazioni effettuate dalla Banca depositaria al FPN, relative al valore quota;
- d) della esternalizzazione dell'attività di internal auditing affidata alla Società PriceWaterHouseCoopers.

Il Collegio segnala che, per quanto noto, nel 2018, il FPN non ha effettuato operazioni atipiche o inusuali.



Bilancio al 31 dicembre 2018

Il Collegio ricorda, infine, che il bilancio del FPN è sottoposto ad attività di revisione contabile volontaria affidata, per l'esercizio 2018, alla Deloitte .

B3) Osservazioni e proposte in ordine all'approvazione del bilancio

Considerate le risultanze dell'attività svolta, il Collegio propone all'Assemblea di approvare il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, così come redatto dagli amministratori".

Roma, 12 aprile 2019

Caterina Nannini (Presidente)

Rosario Caltagirone (Sindaco)

Giuseppe Molinaro (Sindaco)

Fabrizio Spinetti (Sindaco)