Fondo Pensione Nazionale

BILANCIO AL 31/12/2019

Roma, 29 luglio 2020

Sommario

Relazione sulla gestione 2019 5
Fatti salienti dell'esercizio 7
Gestione previdenziale 19
Gestione finanziaria 33
Fatti rilevanti del 2020 99

BILANCIO AL 31/12/2019 104
Nota integrativa al bilancio 106
Il rendiconto della fase di accumulo 116

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5 127
Nota integrativa 129
Attività 132
Passività 133
Conto economico 133

COMPARTO RACCOLTA (EX ORIZZONTE 10).....136
Nota integrativa 138
Attività 141
Passività 152
Conti d'ordine 153
Conto economico 156

COMPARTO CRESCITA (EX ORIZZONTE 20) 161
Nota integrativa 163
Attività 166
Passività 175
Conti d'ordine 177
Conto economico 179

COMPARTO SEMINA (EX ORIZZONTE 30).....183
Nota integrativa.....185
Attività 188
Passività 197
Conti d'ordine 198
Conto economico 200

COMPARTO TFR TACITO.....204
Nota integrativa.....206
Attività 208
Passività 210
Conti d'ordine 211
Conto economico 212

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE 215

BILANCIO AL 31/12/2019

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Piergiuseppe Mazzoldi
Vice Presidente	Vittorino Lanza
Consiglieri	Stefano Conti
	Giuseppe Del Vecchio
	Giovanni Claudio Olivero
	Massimo Orabona
	Werner Pedoth
	Manuel Pettinello
	Pasqualina Porretta
	Osvaldo Scalvenzi

Collegio dei Sindaci

Presidente	Francesco Tacinelli
Sindaci Effettivi	Gaetano Castagna
	Martina Malalan
	Massimo Tonucci
Direttore Generale	Sergio Carfizzi
Responsabile del Fondo	Stefano Conti

Revisione Contabile volontaria effettuata dalla società BDO Italia S.p.A.

Relazione sulla gestione 2019

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.

Il resoconto dell'anno appena trascorso narra la storia di un 2019 in cui l'industria della previdenza complementare ha conseguito dei risultati reddituali ottimali e lusinghieri. Il Fondo, in tale contesto, si è particolarmente distinto per i frutti prodotti, tenuto conto che tutte le linee finanziarie hanno battuto il parametro di riferimento ed hanno registrato rendimenti ben oltre l'obiettivo annuo prefissato, anche considerando i livelli dei principali indicatori di rischio di gran lunga al di sotto di quelli evidenziati dai benchmark.

Il 2019, per di più, può essere considerato anche come una fase temporale di particolare rilevanza per il Fondo, in quanto sono state affrontate e definite tematiche di "ieri", che si sposano ed integrano argomenti da gestire nell'"oggi", che inevitabilmente genereranno effetti nel progettare adeguatamente il "domani".

Le modifiche statutarie approvate dalla Covip, infatti, sommate alle conoscenze sempre più approfondite della normativa "IORP II", hanno contribuito a consolidare la formazione e la creazione di personale con professionalita' adeguate ed amministratori con esperienze specifiche. Tali "skills" rappresentano per il Fondo elementi imprescindibili da mantenere e sviluppare soprattutto per la promozione di una maggiore cultura finanziaria ed una sempre più approfondita valutazione delle opportunità di investimenti in economia reale che appaiono più in linea con le attese di rendimento e di orizzonte di investimento di medio e lungo termine. In quest'ottica, il Fondo oggi può vantare la partecipazione indiretta tramite fondi di Private Equity, Private Debt, fondi Infrastrutturali, fondi Immobiliari e "Venture Capital" ad un numero pari ad oltre 764 società.

A testimonianza di quanto sopra illustrato, il Fondo anche nel 2019 ha continuato a riscuotere numerosi ed importanti riconoscimenti internazionali. Nell'ambito, infatti, dell'"European Pension Awards 2019" tenuto nel mese di giugno a Londra, il Fondo ha ricevuto due "nomination", rispettivamente, nelle categorie "European Pension Fund of the Year" (unico fondo pensione

italiano in “shortlist” tra sette) e “Pension Fund Innovation Award” (unico fondo pensione italiano in “shortlist” tra quattro).

Il 24 ottobre 2019, invece, il Fondo ha partecipato al “Pension & Investment World Pension Summit”, manifestazione che ha inteso premiare - a livello mondiale - quei fondi pensione che si sono particolarmente distinti ponendo attenzione alla sostenibilità e all’innovazione degli investimenti finanziari e dei processi. Nel corso della manifestazione che si è tenuta all’Aia (Olanda), il Fondo si è confermato per il terzo anno consecutivo tra i finalisti a livello mondiale, ottenendo due distinte “nomination”, una nella categoria “Investment Innovations” e l’altra nella categoria “Plan Design & Reform” (unico fondo pensione italiano). L’apprezzamento dei giudici si è concentrato sulle strategie di investimento del Fondo particolarmente votate alla diversificazione e sul programma previdenziale “life cycle” che è stato recentemente messo a disposizione degli iscritti.

Il 1° novembre, infine, il Fondo è stato premiato a Londra per la “Miglior Governance di un fondo pensione italiano” nell’ambito degli Awards 2019 indetti da CFI – Capital Finance International Awards 2019. Tra le motivazioni che hanno portato al prestigioso riconoscimento, hanno avuto un importante ruolo l’attenzione rivolta verso la sostenibilità sociale, il progresso ambientale ed i fattori ESG (Enviromental, Social and Governance) in genere, nonché l’importanza che viene data al valore della diversità della forza lavorativa che, nel Fondo, è equamente distribuita tra uomini e donne. La Giuria del CFI, costituita dai lettori e dagli abbonati della rivista cfi.co nonché dallo staff dell’organizzazione in oggetto, ha premiato il Fondo con l’awards 2019 come “Best Pension Fund Governance (Italy)” (Miglior Governance di un fondo pensione (Italia).

Di seguito si illustrano i principali eventi verificatisi nel corso del 2019.

Fatti salienti dell'esercizio

Nuovo Statuto e rinnovo Organi Sociali

L'Assemblea dei Delegati riunita il 29 aprile 2019 in seduta straordinaria, totalmente rinnovata in tutti i propri rappresentanti, ha preso atto delle modifiche statutarie proposte e conseguenti alla sopravvenienza di disposizioni di legge ed ha approvato le variazioni di carattere tecnico introdotte in tale contesto. Il Fondo, quindi, il 22 maggio 2019, ha provveduto ad informare la Covip secondo i termini e le modalità richiamati nella Deliberazione del predetto Organo di Vigilanza del 15 luglio 2010, modificata ed integrata con Deliberazione del 7 maggio 2014 (Testo Consolidato). In particolare, per alcune modifiche statutarie è stata inoltrata istanza di approvazione delle stesse secondo quanto previsto dagli artt. 28 e 29 della Deliberazione in parola. Per altre modifiche, invece, è stata presentata una mera comunicazione delle variazioni intervenute secondo quanto previsto dall'art. 30 della già citata Deliberazione.

Con nota inviata dall'Autorità di Vigilanza a mezzo PEC del 30 luglio 2019, le modifiche statutarie sono state totalmente approvate ed il nuovo Statuto è entrato così in vigore.

Come disciplinato dall'art. 19, comma 5, dello Statuto, in occasione della seduta ordinaria della predetta Assemblea dei Delegati del 29 aprile 2019, il Consiglio di Amministrazione del Fondo eletto il 28 aprile 2016 ha ultimato il proprio mandato con l'approvazione del Bilancio relativo all'esercizio 2018. Nella stessa adunanza, l'Assemblea dei Delegati, così come contemplato dall'art. 19, comma 2, dello Statuto, ha eletto -per il triennio 2019/2021- i nuovi componenti in seno al Consiglio di Amministrazione ed ai sensi dell'art. 25, comma, 2 dello Statuto ha eletto i membri del rinnovato Collegio dei Sindaci. Nella seduta del 21 maggio 2019 il Consiglio di Amministrazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 23, comma 1, dello Statuto, ha eletto all'unanimità PRESIDENTE il Consigliere MAZZOLDI, esponente in rappresentanza dei lavoratori e VICE PRESIDENTE il Consigliere LANZA, rappresentante dei datori di lavoro. Nella medesima riunione consiliare il Collegio dei Sindaci, ai sensi dell'art. 25, comma 8, dello Statuto, ha nominato all'unanimità PRESIDENTE, tra i componenti rappresentanti i lavoratori, il Sindaco TACINELLI. Questa la nuova composizione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci:

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Piergiuseppe Mazzoldi (in rappresentanza dei lavoratori)
Vice Presidente	Vittorino Lanza (in rappresentanza dei datori di lavoro)
Consiglieri	Stefano Conti (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Giuseppe Del Vecchio (in rappresentanza dei lavoratori)
	Giovanni Claudio Olivero (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Massimo Orabona (in rappresentanza dei lavoratori)
	Werner Pedoth (in rappresentanza dei lavoratori)
	Manuel Pettinello (in rappresentanza dei lavoratori)
	Pasqualina Porretta (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Osvaldo Scalvenzi (in rappresentanza dei datori di lavoro)

Collegio dei Sindaci

Presidente	Francesco Tacinelli (in rappresentanza dei lavoratori)
Sindaci Effettivi	Gaetano Castagna (in rappresentanza dei lavoratori)
	Martina Malalan (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Massimo Tonucci (in rappresentanza dei datori di lavoro)

Successivamente, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, all'unanimità, di nominare nuovo Responsabile del Fondo, su indicazione dei componenti in rappresentanza dei datori di lavoro ed ai sensi dell'art. 24, comma 1 dello Statuto, il Consigliere CONTI. Tale incarico scadrà automaticamente alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del rendiconto relativo all'esercizio 2021.

Al predetto Consigliere, peraltro, è stato attribuito anche il compito di "link auditor", un ruolo di "trait d'union" tra il Consiglio di Amministrazione e PricewaterhouseCoopers. Quest'ultima svolge la funzione di "Revisione Interna" attraverso un contratto che è stato rinnovato per il triennio 2019/2021 ad un costo complessivo di Euro 105.000,00.

Nell'ambito del rinnovo delle strutture di "Governance" del Fondo, poi, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 6 giugno 2019, ha deliberato la modifica del "Regolamento del Comitato Finanziario", la cui variazione sostanziale ha riguardato il numero dei componenti l'Organo, portati da quattro a sei. La nuova struttura del COMITATO FINANZIARIO prevede, pertanto, la presenza del PRESIDENTE e dei Consiglieri ORABONA e PETTINELLO in rappresentanza dei lavoratori e del VICE PRESIDENTE e dei Consiglieri PORRETTA e SCALVENZI in rappresentanza della parte datoriale. Il DIRETTORE GENERALE è membro permanente del Comitato Finanziario, anche nella veste di Responsabile Finanza "ad interim".

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, nell'ottica di un costante adeguamento alle normative tempo per tempo vigenti, ed in particolare all'applicazione definitiva della Direttiva 2016/2341/UE (cosiddetta IORP II) ha deliberato, nella seduta del 12 dicembre 2019, di ricostituire la Commissione Tecnica per l'adeguamento dello Statuto. La Commissione è formata dai Consiglieri CONTI, OLIVERO e PORRETTA quali componenti in rappresentanza dei datori di lavoro e da MAZZOLDI, DEL VECCHIO e ORABONA quali componenti in rappresentanza dei lavoratori.

Nelle varie riunioni tempo per tempo tenute, infine, il Consiglio di Amministrazione ha designato - nel proprio ambito - i nominativi incaricati di presidiare e monitorare, in uno alla costante presenza di natura tecnica del DIRETTORE GENERALE, gli investimenti finanziari del Fondo rifluiti, nel rispetto dell'"Asset Allocation Strategica", in organismi di investimento di tipo "chiuso". Le nomine saranno analiticamente evidenziate nell'ambito dell'illustrazione dell'andamento finanziario del 2019 e sono state comunque ispirate ai principi di pariteticità rappresentativa delle parti.

Ribilanciamento "Asset Allocation Strategica", "Nuovo Percorso Previdenziale" ("Programma di default") e Bando di gara "TFR tacito"

Come già anticipato in occasione dell'illustrazione della Relazione al Bilancio riguardante l'esercizio 2018, il Fondo ha proceduto, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 15 marzo 2019, a rimodulare l'"Asset Allocation Strategica" allo scopo di renderla ancora più aderente alle esigenze degli iscritti. Ciò, soprattutto avuto riguardo all'inevitabile modifica della linea "Assicurativo/ Orizzonte 5" fissata al 30 giugno 2019 per inderogabile scadenza contrattuale delle polizze di capitalizzazioni sottostanti ed anche in considerazione di quanto evidenziato dalla Covip circa i comparti cosiddetti garantiti che "*rischiano di costituire, specie per le generazioni più giovani, una*

perdita di opportunita' rispetto agli attuali tassi di interesse contenuti ed ai costi di partecipazione non trascurabili in raffronto ad altre possibili allocazioni".

Si segnala quindi, che nella predetta data, il comparto "Assicurativo/Orizzonte 5" ha cessato la propria operatività, nonostante il Fondo si sia immediatamente attivato, tramite un "bando pubblico", a ricercare sul mercato controparti in grado di assicurare le medesime condizioni contrattuali in essere. Il Bando in parola si è concluso senza alcuna aggiudicazione, in ragione del mancato pervenimento di offerte in linea con le richieste del Fondo, oltre che dello scarso interesse mostrato dagli operatori nell'offrire una forma di rendimento minimo garantito e nel gestire volumi patrimoniali elevati. Conseguentemente, il Consiglio di Amministrazione nell'interesse esclusivo degli aderenti, ha deciso di avviare il "Nuovo Percorso Previdenziale".

La rivisitazione della strategia finanziaria ha, pertanto, interessato tre differenti comparti d'investimento proposti (comparto "**Raccolta**" in luogo di "Orizzonte 10", comparto "**Crescita**" in sostituzione di "Orizzonte 20" e comparto "**Semina**" al posto di "Orizzonte 30") che hanno affiancato la linea denominata "**TFR Tacito**" e sostituito la precedente struttura multicomparto in quanto più adeguata al ciclo di vita degli iscritti. Sul punto si sottolinea che gli affinamenti tecnici relativi al diverso profilo di rischio si sono essenzialmente concentrati sulla sensibile contrazione dell'esposizione azionaria caratterizzante il comparto finanziario più prudente (comparto "Raccolta") che ha accolto, nella fase iniziale di "default", le masse rivenienti dalla linea "Assicurativo/Orizzonte 5" ad eccezione, ovviamente, di quelle riferibili al "TFR Tacito".

E' stata quindi avviata la complessa fase operativa legata al progetto del "Nuovo Percorso Previdenziale" culminata nella redazione, pubblicizzazione e divulgazione agli iscritti -tramite il sito internet ed i consueti canali di corrispondenza- di brochure illustrativa, circolare informativa, nota tecnica, nuovo "Regolamento Multicomparto" ed aggiornamento Nota Informativa. In tali documenti sono state descritte le caratteristiche tecniche, le modalità di funzionamento e tutto quanto operativamente legato al nuovo assetto finanziario del Fondo.

Nello specifico, il "Nuovo Percorso Previdenziale" ha introdotto un meccanismo "*life cycle*" che consiste in un'allocazione automatica della posizione individuale di ciascun iscritto verso la linea di investimento più consona (in termini di profilo di rischio/rendimento) in base all'età anagrafica. Con l'avanzare dell'età dell'iscritto, e quindi con l'avvicinarsi del momento del pensionamento, la posizione individuale viene progressivamente spostata, tramite degli "switch" automatici, verso le linee più prudenziali nell'ottica di adeguare costantemente il profilo di rischio all'età anagrafica

dell'iscritto. Il passaggio fra le varie linee d'investimento, in ogni caso, non avverrà mai – allorquando a regime- in maniera repentina, ma sarà effettuato tramite un meccanismo di "smoothing" che prevede degli "switch" progressivi che porteranno gradualmente la posizione individuale da un comparto ad un altro. Il "Nuovo Percorso Previdenziale" non è obbligatorio; ciascun iscritto può ogni mese decidere (ma una volta ogni 12 mesi) se sceglierlo oppure se continuare ad effettuare autonomamente l'opzione tra i vari comparti. Questa facoltà è reversibile, nel senso che può essere modificata in ogni momento con la possibilità di effettuare una successiva variazione non prima di 12 mesi dalla precedente scelta effettuata. Soltanto nel caso in cui in fase di adesione non venga comunicata alcuna scelta, il lavoratore verrà inserito automaticamente nel percorso, dal quale in ogni caso potrà uscire in qualsiasi momento.

Accanto alle predette attività informative, la struttura del Fondo ha predisposto un piano di allocazione delle risorse finanziarie rivenienti dalla dismissione delle polizze assicurative di cui al comparto "Assicurativo Orizzonte 5" (globali Euro 830 mios circa) e destinate – come già in precedenza riferito – al neo comparto "Raccolta" nella fase iniziale antecedente ad eventuali scelte poste in essere dagli iscritti. La distribuzione delle risorse ha seguito un criterio di proporzionalità e di convergenza di massima all'"Asset Allocation Strategica" ed è stata calibrata – sia sul versante della "gestione convenzionata" che su quello della "gestione diretta finanziaria correlata" in una prima fase e poi anche sulla "gestione diretta decorrelata" successivamente – da considerazioni connesse all'andamento delle performance dei singoli players/fondi e dalle opportunità d'investimento conseguenti a selezioni e "due diligence".

La citata rivisitazione del multicomparto ha interessato, come prima anticipato, il "TFR Tacito", linea d'investimento prevista esclusivamente per l'accoglimento delle posizioni di cui al "TFR Tacito" in parola (n. 242 al 31.12.2019). Trattasi di esigue posizioni sulla complessiva platea degli iscritti (n. 242 su 31.540 iscritti totali al 31.12.2019) che non sono state mai movimentate e i cui titolari, pur sollecitati dal Fondo, non hanno fornito riscontro. Per il suddetto comparto, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 21 maggio 2019, ha deliberato di attivare la selezione di un soggetto abilitato cui affidare la gestione delle masse patrimoniali (Euro 6.106.539 al 31.12.2019) 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). Le pubblicazioni dell'estratto di avviso di "Bando" sono avvenute il 27 maggio 2019 su "Il Corriere della Sera" e su "Il Sole 24 Ore" e l'iter di selezione

si è concluso con l'assegnazione alla Società Reale Mutua Assicurazione della gestione del comparto mediante polizza di Ramo I in forma collettiva con singole posizioni a vita intera e le garanzie sopra indicate.

Struttura organizzativa del Fondo ed implementazioni operative

Il 2019 è stato contrassegnato dal proseguimento del processo di adeguamento alla Direttiva IORP II, iniziato con l'approvazione del relativo Decreto di recepimento (D. Lgs. 13 dicembre 2018, n. 147). Nella Relazione al bilancio di esercizio 2018 furono già illustrate le finalità della citata Direttiva che va sostanzialmente a modificare in profondità il D. Lgs 252 del 2005 noto come legge quadro sui fondi pensione italiani, puntando essenzialmente sul rafforzamento della "Governance" dei fondi, sull'innalzamento del livello di qualità dei processi decisionali, sul miglioramento della capacità di monitoraggio di tutti i rischi e sull'efficientamento dello standard di trasparenza nei confronti degli iscritti.

Il Fondo, allo scopo di anticipare gli impatti derivanti dall'introduzione di tale normativa e tenuto conto delle sempre più accresciute esigenze operative dettate anche dall'incremento patrimoniale, si è adoperato per rafforzare e rendere sempre più adeguata e funzionale la complessa struttura interna. Ciò, in attesa dei provvedimenti definitivi che la Covip è in procinto di adottare e che riguarderanno gli schemi di Direttive Generali, la revisione degli schemi di Statuto, le indicazioni in materia di trasparenza ed informativa agli iscritti ed, infine, l'attenzione all'esigenza di utilizzare, in materia di investimento delle risorse, un approccio strategico e di lungo periodo nella valutazione e gestione dei rischi che tenga conto dei fattori "ESG ".

Il Consiglio di Amministrazione, quindi, sin dalla seduta del 12 ottobre 2018, aveva proceduto a modificare la Struttura del Fondo istituendo le cosiddette "funzioni fondamentali" quali la "Gestione del Rischio", la "Revisione Interna" e la "Funzione Attuariale", suddividendo, altresì, la Funzione "Gestione del Rischio" in tre micro aree ("Operational", "Non Operational" e Attuariale).

Le successive disposizioni interne hanno poi disciplinato l'introduzione della figura del Vice Direttore Generale al quale è stata attribuita la responsabilità della funzione "Gestione del Rischio", con l'obbligo di riferire al Direttore Generale (ad interim Responsabile anche della "Funzione Finanza") sull'attività assegnatagli. Sul punto la Funzione ha sviluppato, con cadenza sostanzialmente trimestrale, relazioni ad ampio spettro che hanno ricompreso, tra le altre, un approfondimento del D.lgs. 49/2019, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 10 giugno 2019, che ha

recepito la Direttiva "Shareholders Rights" (c.d. "SRD II") avente ad oggetto la disciplina del diritto di voto degli investitori istituzionali che a breve avrà impatto sui fondi pensione.

La Funzione "Gestione del Rischio" ha avviato poi, in collaborazione con Pricewaterhousecoopers, un "setup" di tutti i potenziali rischi che incidono sui processi operativi del Fondo. Il documento di "Own Risk Assessment", approvato nella seduta consiliare del 12 dicembre 2019 si è focalizzato, tra gli altri aspetti, sulla redazione di un piano delle attività volto alla definizione puntuale della "mission" della Funzione e sulla revisione ed aggiornamento del "database" dei controlli del Fondo.

Il progetto di rivisitazione dell'attività del Fondo ("PRAF") ha vissuto una successiva fase implementativa a partire dalla seconda metà dello scorso anno. Nella seduta consiliare del 12 luglio 2019, infatti, il Consiglio di Amministrazione ha approvato un nuovo Organigramma che prevede una parziale riarticolazione delle funzioni operative, investimenti in termini di risorse umane ed adeguamenti strutturali in tema di assetto logistico. E' stata deliberata, in particolare, la necessità di procedere:

- all'affidamento in "outsourcing" dell'attività dei "Sistemi Informatici e Security Manager - Emergency Plans";
- di irrobustire l'ufficio "Assistenza agli Iscritti" e la "Gestione degli Iscritti" per i controlli di secondo livello e la Funzione Finanza (nel settore "investimenti decorrelati").

In merito all'affidamento in "outsourcing" della "macchina informatica", si evidenzia che è stato avviato il progetto di progressivo distacco ed indipendenza dalla rete e dalle connesse strutture tecniche di supporto di ICCREA Banca. A tal fine sono stati contattati tre operatori del settore, così come previsto dal Manuale Operativo e dall'aggiornato "Documento sulle politica di gestione dei conflitti di interesse" (procedure scelta fornitori/controparti), approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 20 settembre 2019 e successivamente inviato all'Autorità di Vigilanza così come disposto dall'art. 7, comma 4, del D.M. n. 166/2014.

Ai tre "players" sono stati richiesti, in dettaglio, i seguenti servizi fondamentali:

- infrastruttura di rete;
- personal computer e stampanti locali;
- fornitura, configurazione e manutenzione ipad/tablet;
- stampanti di rete;
- sito internet;

- posta elettronica;
- file Server (dischi di rete condivisi);
- assitenza “real time”.

A completamento dell’iter di analisi delle offerte ricevute, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella riunione del 23 gennaio 2020, di affidare l’attività dei “Sistemi Informatici e Security Manager - Emergency Plans” alla società SEDIIN S.p.A. ad un costo “una tantum” di Euro 40.000,00 e canoni annuali di Euro 94.000,00, più IVA.

Un ulteriore progetto tecnico da predisporre è quello concernente la conservazione digitale e la dematerializzazione dell’archivio cartaceo. Per tali ultimi servizi, sono in corso –alla data di redazione della presente Relazione- gli approfondimenti di rito e le valutazioni sulle offerte in corso di pervenimento.

Per quanto attiene, invece, alla rimodulazione operativa ed al connesso potenziamento delle risorse umane, sono state poste in essere, tempo per tempo, le seguenti principali iniziative:

- costituzione dell’area “Segreteria” che ha assorbito l’ex area “Comunicazione e Rapporti con i Terzi” ed è stata suddivisa in tre uffici:

  - “Amministrativa e di Direzione – Archivio e Servizi vari”.

  - “Organi Collegiali”, ufficio strutturato attraverso la delibera di assunzione di una risorsa con contratto di sostituzione maternità di altra dipendente assegnata all’ufficio “Legale”.

  - “Assistenza agli iscritti”, ufficio sostanzialmente dedicato alle attività di “call and contact center”, irrobustito dalla delibera di assunzione di una risorsa a contratto a tempo determinato della durata di 6 mesi e di un’altra risorsa a contratto a tempo determinato della durata di 12 mesi, assunta attingendo dalla “lista delle categorie protette” tenuto conto del superamento dei limiti dimensionali di organico previsti dalla legge (14 dipendenti), determinatosi malgrado la presentazione di dimissioni volontarie comunicate, con decorrenza 25 marzo 2019, da altra dipendente assegnata alla medesima area.

  Sempre con riguardo agli obblighi di legge, si evidenzia che il 7 novembre 2019 si è provveduto a riunire i dipendenti del Fondo e ad eleggere il Rappresentante dei Lavoratori per la Sicurezza, così come previsto dal D.Lgs. n. 81/08. Sul punto si evidenzia che hanno espresso il proprio voto tutti i lavoratori iscritti a libro unico ed è stato eletto, a suffragio universale, un dipendente tra i lavoratori non in prova con contratto a tempo indeterminato.

- Ristrutturazione dell'area "Amministrazione, Contabilità e Ciclo Passivo" suddivisa in due uffici:

  - "Contabilità e Bilancio".

  - "Gestione iscritti", ufficio a sua volta suddiviso in "Ciclo Passivo" e "Ciclo Attivo". Quest'ultimo reparto, istituito per strutturare l'attività di controllo sulla fase contributiva e per la verifica delle posizioni degli iscritti, è stato potenziato tramite l'assunzione di una risorsa a contratto a tempo indeterminato.

- Riarticolazione dell'area "Finanza" suddivisa in due uffici:

  - "Gestione finanziaria".

  - "Gestione decorrelata", ufficio consolidato attraverso l'immissione di una risorsa assunta a contratto a tempo indeterminato ed essenzialmente dedicata, soprattutto in una fase iniziale, ad un'organica e sistematica impostazione "ESG" nonché alla redazione del bilancio di sostenibilità aziendale, la cui prima edizione viene sottoposta all'attenzione dell'Assemblea dei Delegati in occasione dell'odierno consenso.

  La Funzione "Finanza", peraltro, di concerto con la Funzione "Gestione del Rischio", ha provveduto ad aggiornare il "Documento sulla politica d'investimento" ("DPI") secondo quanto previsto dalla deliberazione COVIP del 16 marzo 2012. Nella seduta consiliare del 17 ottobre 2019, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il DPI revisionato a seguito delle modifiche di "Asset Allocation Strategica" ed all'introduzione del "Nuovo Percorso Previdenziale". Si rammenta che all'interno del documento è descritto, tra gli altri, il 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. Il processo viene condotto dall'Advisor e dal Direttore Generale con l'obiettivo di intercettare le migliori opportunità d'investimento. L'Advisor avvia preliminarmente una valutazione delle singole società, attribuendo dei punteggi sulla base delle risultanze dell'analisi qualitativa e quantitativa condotta sulle variabili oggetto di indagine. La scelta d'investimento, dunque, si basa su un'accurata attività che si sostanzia principalmente in quattro fasi: raccolta documentale; analisi documentale e controllo referenze; incontri e colloqui conoscitivi con "management team"; valutazione del regime commissionale e della possibilità, per il Fondo, di presenziare ai "Comitati di investimento/Advisory Board" dello strumento. A completamento dell'iter preliminare, l'Advisor illustra al Direttore Generale le

risultanze delle analisi condotte, al fine di consentire a quest'ultimo di individuare le iniziative di maggiore interesse verificando, altresì, la coerenza delle caratteristiche dell'investimento proposto e delle regole che lo governano, con le esigenze e la politica di investimento del Fondo. A tal fine, il Direttore Generale raccoglie ulteriori notizie mediante incontri in sede e confronti diretti con tutti i membri del team della potenziale controparte. Dopo un accurato screening inziale, il Direttore Generale trasferisce tutta l'informativa resa disponibile dall'Advisor e le ulteriori notizie raccolte in occasione degli incontri diretti, alla Funzione Finanza che valuta le proposte anche sotto il profilo degli obiettivi e dei vincoli per l'investitore. Al termine del complesso iter di analisi, le valutazioni sviluppate dall'Advisor e dal Direttore Generale con il supporto della Funzione Finanza, danno luogo ad una "short list" di potenziali investimenti da sottoporre all'attenzione del Comitato Finanziario e del Consiglio di Amministrazione per le rispettive competenze. A seguire, la Funzione Finanza richiede un parere preventivo al Depositario e al Consulente Legale esterno in merito alla compatibilità degli investimenti individuati con i limiti imposti dalla normativa. Solo all'esito positivo di tutto il suesposto processo di selezione, il Fondo procede alla sottoscrizione degli investimenti di volta in volta deliberati dal Consiglio di Amministrazione.

Con l'inoltro alla Covip ed a tutti i destinatari previsti si è concluso, in data 28 ottobre 2019, il processo di aggiornamento del DPI secondo i termini indicati dalla normativa vigente.

Le ulteriori novità organizzative introdotte hanno altresì determinato la necessità di accrescere la logistica degli uffici, anche al fine di creare spazi suppletivi soprattutto per l'archivio e per l'adeguata sistemazione della neo "macchina informatica". Ciò è stato realizzato attraverso l'utilizzo di parte del II piano dello stabile di Via Massimo D'Azeglio n. 33, Roma, sede amministrativa e legale del Fondo. E' stata, pertanto, definita l'integrazione del contratto di locazione base 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 complessivo di Euro 249.000,00 annui, oltre IVA e/o imposte di legge ed oneri accessori - scadenza 31 gennaio 2024.

A supporto dell'incremento logistico è stato anche previsto l'adeguamento dei collaterali servizi di pulizia e sostegno manutentivo, sia nella forma ordinaria attraverso il rinnovo annuale del contratto alla società Ina Global Service s.r.l. per complessivi Euro 33.576,00 oltre IVA annui, sia

nella forma di piccola manutenzione e gestione piccole emergenze con la società "ALL UP s.r.l." per l'importo annuale di Euro 4.200,00 oltre IVA.

In merito, poi, alle altre controparti che gravitano e supportano l'attività complessiva del Fondo, si segnala il rinnovo del rapporto annuale con il "Data Protection Officer" (c. d. "DPO", Responsabile della protezione dei dati) nella veste di PwC TLS Avvocati e Commercialisti con una quantificazione forfettaria degli onorari pari ad Euro 21.500,00, oltre IVA. Il processo di adeguamento del Fondo al Regolamento generale sulla protezione dei dati ("GDPR") è proseguito anche attraverso l'istruzione di tutto il personale tramite sessioni formative al termine delle quali è stato effettuato un test di valutazione del livello complessivo di conoscenza. Per ciò che concerne, invece, l' "Audit misure di sicurezza", il DPO ha eseguito degli approfondimenti sui trattamenti effettuati da fornitori di servizi ICCREA e PREVINET (Responsabili del Trattamento), al fine di assicurare l'adeguatezza e la conformità delle misure di sicurezza adoperate ai dettami previsti dal GDPR.

Per quanto attiene, invece, la prestazione di attività continuativa di consulenza e assistenza stragiudiziale da tempo fornita dallo Studio Legale Visentini Marchetti e Associati, si rappresenta che è stato rinnovato per un ulteriore annualità il contratto in essere ad un onere complessivo pari ad Euro 28.000,00 oltre I. V. A. Sono escluse dai servizi di consulenza e assistenza prestati, le attività strettamente inerenti alle controversie giudiziali in qualunque sede sorte e che vengono fornite sulla base di tariffe che tengono conto dei valori medi dei parametri professionali tempo per tempo fissati in sede ministeriale. Di rilievo, inoltre, il rinnovo annuale, alle medesime condizioni in essere, della polizza "D&O" Responsabilità civile Amministratori, Sindaci, Direttore e Vice Direttore Generale. I contratti stipulati - per il tramite di Biverbroker & Aon S.p.A. – vedono come controparti le compagnie assicurative AIG, XL Insurance Company SE e CNA e prevedono un premio lordo su base annua pari ad Euro 47.677,00 (con massimale di Euro 30 mios) e scadenza 31 dicembre 2020, senza tacito rinnovo.

Da evidenziare, infine, l'andamento economico del rapporto 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 I. V. A. delle prestazioni, è variato il regime commissionale da applicare, così come già anticipato nella Relazione al Bilancio 2018. L'onere complessivo per il 2019 sopportato dal Fondo per i servizi del Depositario è ammontato ad Euro 1.054.778,09, comprensivo 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). D'altra parte, tuttavia, il servizio di "Prestito Titoli" è andato a regime nel 2019 e le commissioni annue attive percepite dal Fondo si sono attestate, a fine anno, ad Euro 315.547,24 (ex euro 62.887,44 relativi al periodo maggio – dicembre del 2018).

Deliberazioni Covip

Il 22 maggio 2019, l'Autorità di Vigilanza ha pubblicato una Deliberazione contenente "*Disposizioni in ordine alla parità di trattamento tra uomini e donne nelle forme pensionistiche complementari collettive*". Tale Deliberazione ha imposto alle forme pensionistiche che erogano prestazioni con l'utilizzo di calcoli attuariali differenti per i due sessi, di trasmettere una relazione predisposta da un attuario attestante che i diversi trattamenti basati sul sesso siano fondati su dati attuariali affidabili, pertinenti e accurati. Il Fondo, al fine di ottemperare all'obbligo di legge, ha contattato la controparte Allianz S. p. A., Compagnia assicurativa che eroga le rendite attuariali per conto del Fondo - richiedendo alla stessa di provvedere alla redazione della predetta relazione. In data 30 luglio 2019 è stata inviata all'Autorità di Vigilanza copia della Relazione Attuariale predisposta ai sensi dell'art. 3, comma 5, della summenzionata Deliberazione elaborata e sottoscritta dall'attuario incaricato dalla citata Compagnia assicurativa.

Revisione volontaria

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 21 novembre 2019, ha deliberato, sentito il parere del Collegio dei Sindaci, di attribuire -per un'annualità- l'incarico di revisione contabile volontaria del bilancio di esercizio 2019 alla società BDO Italia S.p.A. in luogo di Deloitte che ha adempiuto al compito per la revisione per l'esercizio 2018. Ciò, in un'ottica di continuo "ricambio" per l'attribuzione dell'incarico in parola e tenuto conto degli onorari richiesti, più bassi rispetto alle altre società selezionate (costo complessivo pari ad Euro 14.000 oltre IVA). Il compito della società di revisione si somma, alla data di redazione della presente Relazione, con l'attività di controllo svolta dal Collegio Sindacale di cui all'articolo 26, comma 1, dello Statuto.

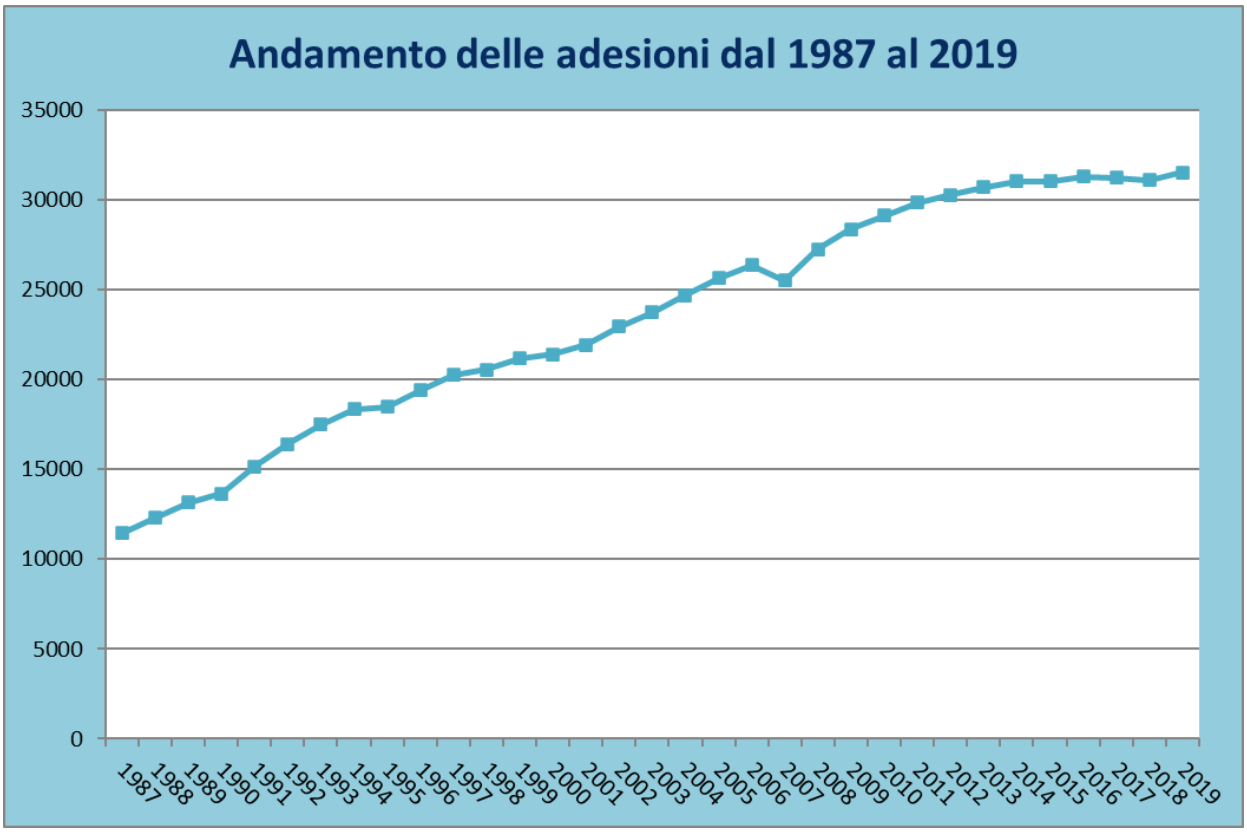
Si evidenzia, tuttavia, che a seguito di quanto previsto dalla disposizione transitoria di cui all'art. 41 dello Statuto, nell'odierna seduta il Collegio dei Sindaci presenterà all'Assemblea dei Delegati la proposta motivata per il conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti (art. 26, comma 2 dello Statuto) ai sensi dell'art. 28-bis, comma 1 dello Statuto.

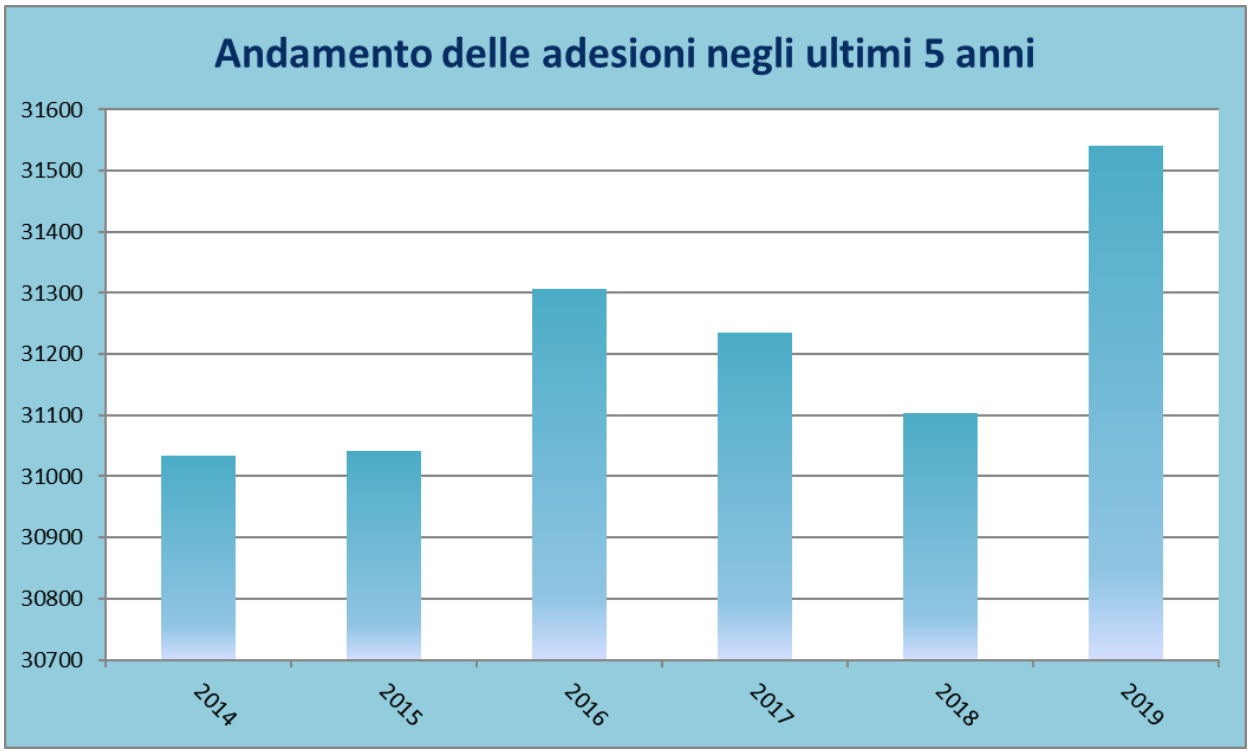
Gestione previdenziale

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

Iscritti

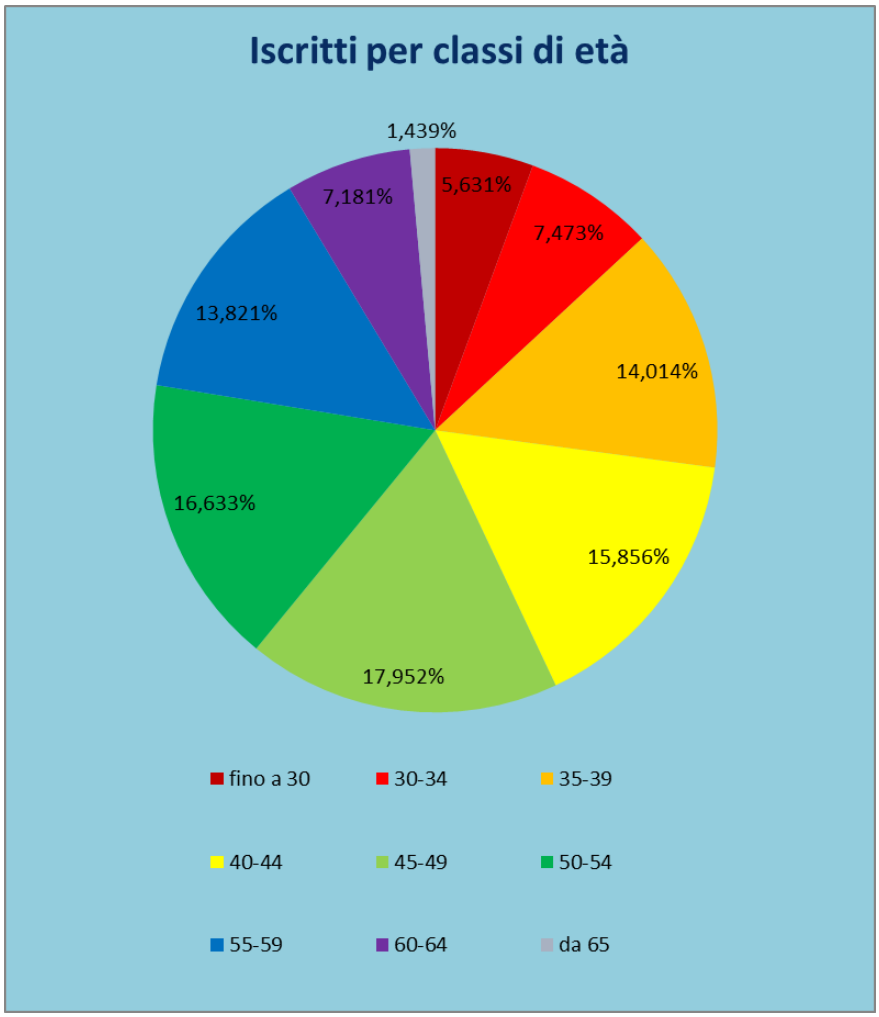
Il numero degli iscritti si è attestato a fine 2019 a **31.540**, di cui 1.595 non hanno effettuato alcun versamento nel corso dell'anno. Il Fondo Pensione annovera solo un titolare di rendita finanziaria erogata direttamente, mentre i percettori di rendite attuariali erogate per il tramite della compagnia di assicurazione Allianz sono 246 per un ammontare annuo di euro 707.265. Nei grafici che seguono vengono riportati i principali dati aggregati riferiti agli iscritti al Fondo Pensione.

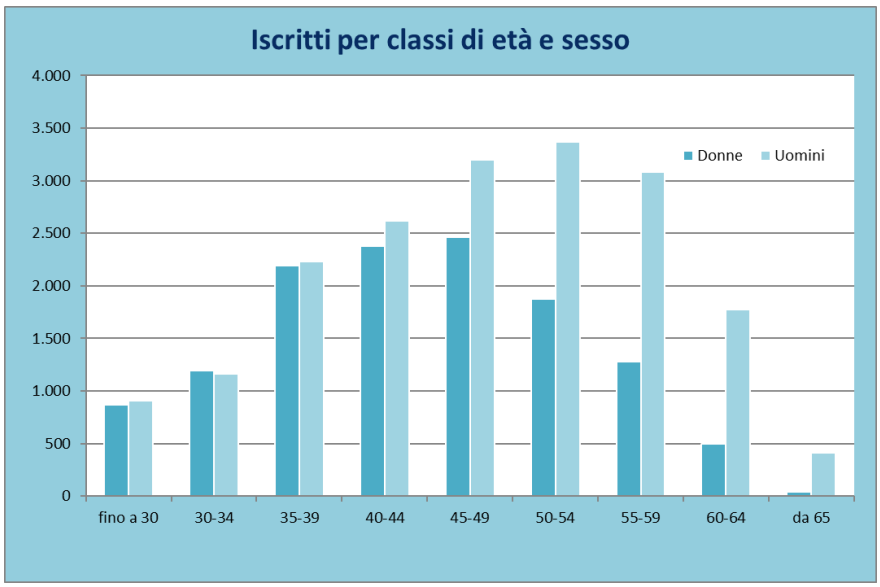




Classi di età	Donne	Uomini	Totale	%
<20	352	373	725	2,30%
20-24	135	118	253	0,80%
25-29	380	418	798	2,53%
30-34	1.196	1.161	2.357	7,47%
35-39	2.192	2.228	4.420	14,01%
40-44	2.381	2.620	5.001	15,86%
45-49	2.462	3.200	5.662	17,95%
50-54	1.877	3.369	5.246	16,63%
55-59	1278	3.081	4.359	13,82%
60-64	493	1.772	2.265	7,18%
>64	40	414	454	1,44%
Totale	**12.786**	**18.754**	**31.540**	**100,00%**

Di Cui	Donne	Uomini	Totale	%
Fiscalmente a carico	**538**	**524**	**1062**	**100,00%**
Rendite Finanziarie	**1**	**0**	**1**	**0%**


Iscritti per classi di età
1,439%
5,631%
7,181%
7,473%
13,821%
14,014%
16,633%
15,856%
17,952%
fino a 30
30-34
35-39
40-44
45-49
50-54
55-59
60-64
da 65

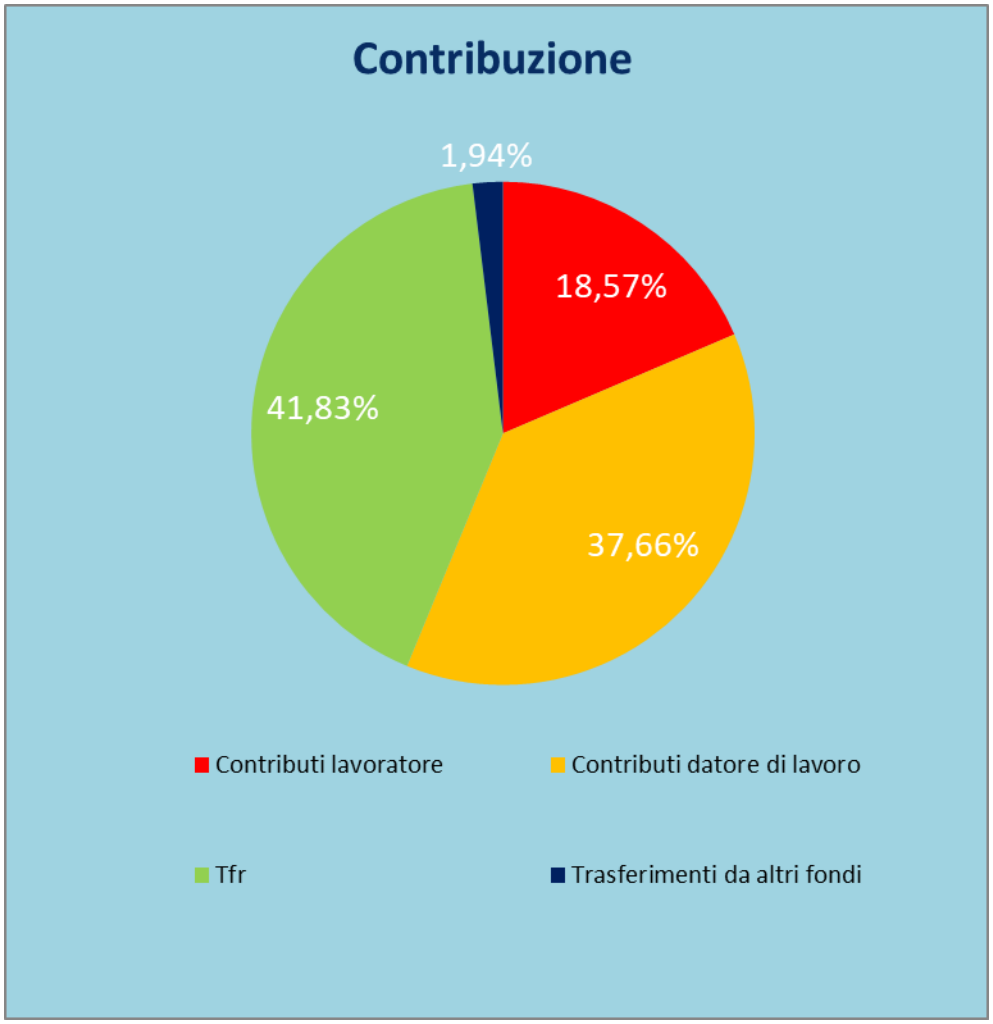

Iscritti per classi di età e sesso
4.000
3.500
3.000
2.500
2.000
1.500
1.000
500
0
Donne
Uomini
fino a 30
30-34
35-39
40-44
45-49
50-54
55-59
60-64
da 65

Contribuzione

La contribuzione complessiva pervenuta al Fondo nel corso del 2019 è stata pari ad euro **179.365.793** *. E può essere ripartita secondo la suddivisione riportata in tabella.

Contribuzione	Importo	%
Contributi lavoratore	33.315.153,00	18,57%
Contributi datore di lavoro	67.554.907,00	37,66%
Tfr	75.020.432,00	41,83%
Trasferimenti da altri fondi	3.475.301,00	1,94%
Totale	**179.365.793,00**	**100,00%**

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

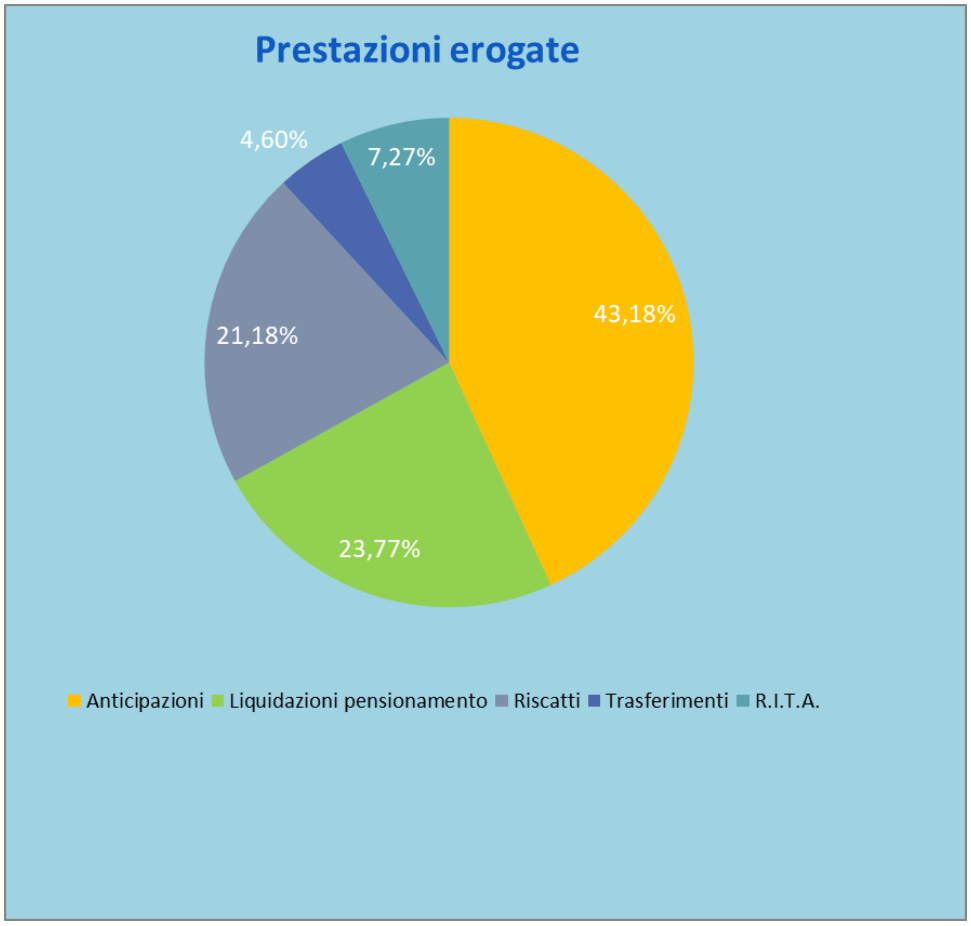


Prestazioni

Nel corso del 2019 sono state erogate prestazioni per un importo complessivo pari ad euro **111.898.202,03** *. La sottostante tabella classifica tale importo in funzione del tipo di prestazione.

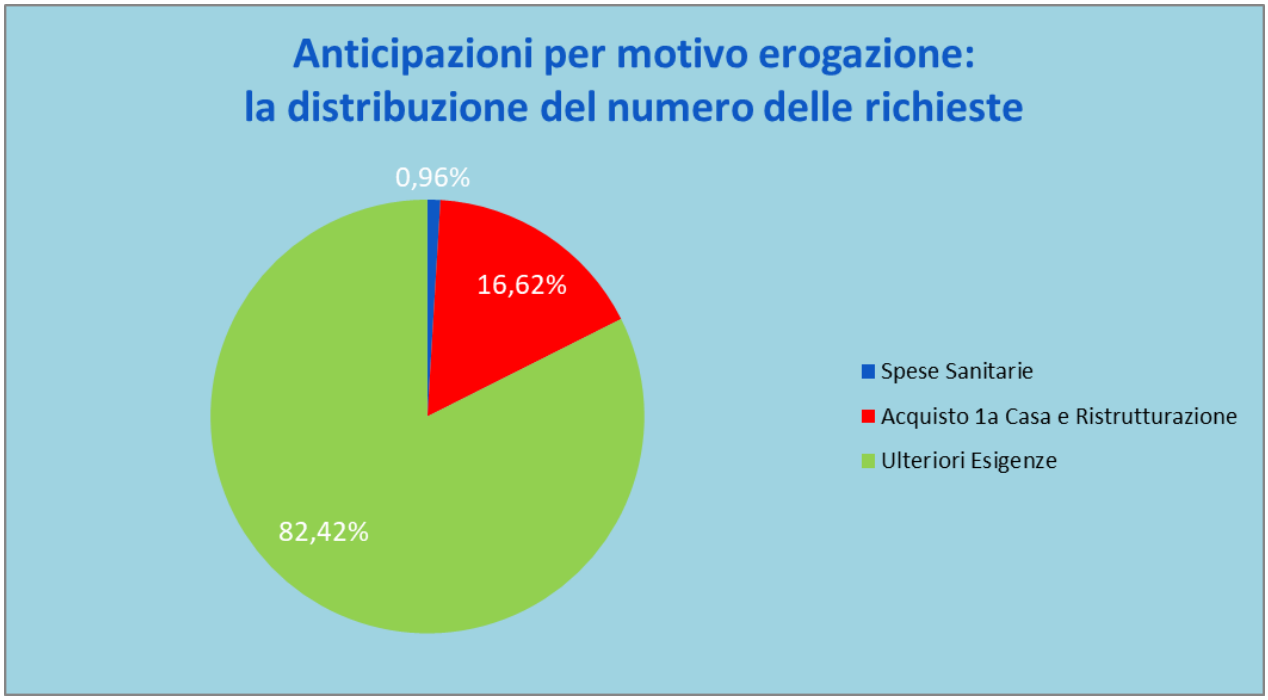
Prestazioni erogate	Importo	%
Anticipazioni	48.313.449,04	43,18%
Liquidazioni pensionamento	26.599.484,55	23,77%
Riscatti	23.703.089,11	21,18%
Trasferimenti	5.142.739,52	4,60%
R.I.T.A.	8.139.439,81	7,27%
Totale	**111.898.202,03**	**100,00%**

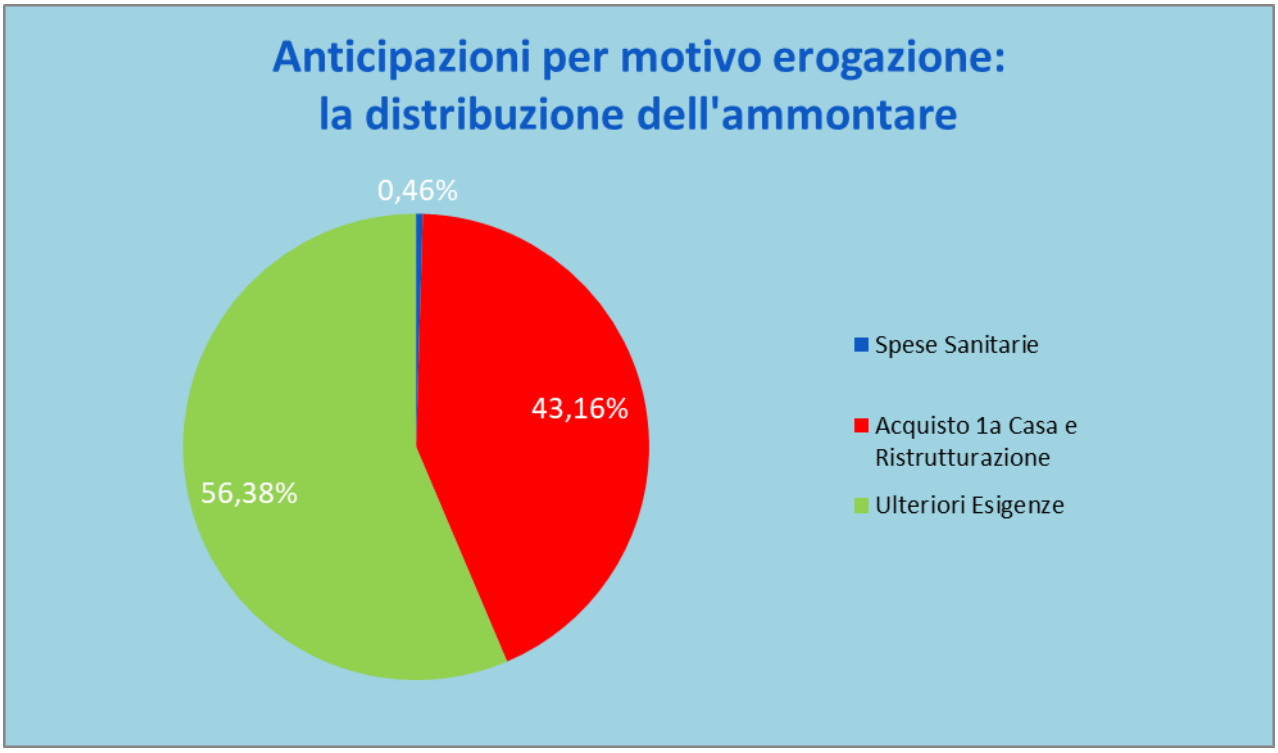
* l'importo non comprende i trasferimenti di posizione contributive tra i comparti.



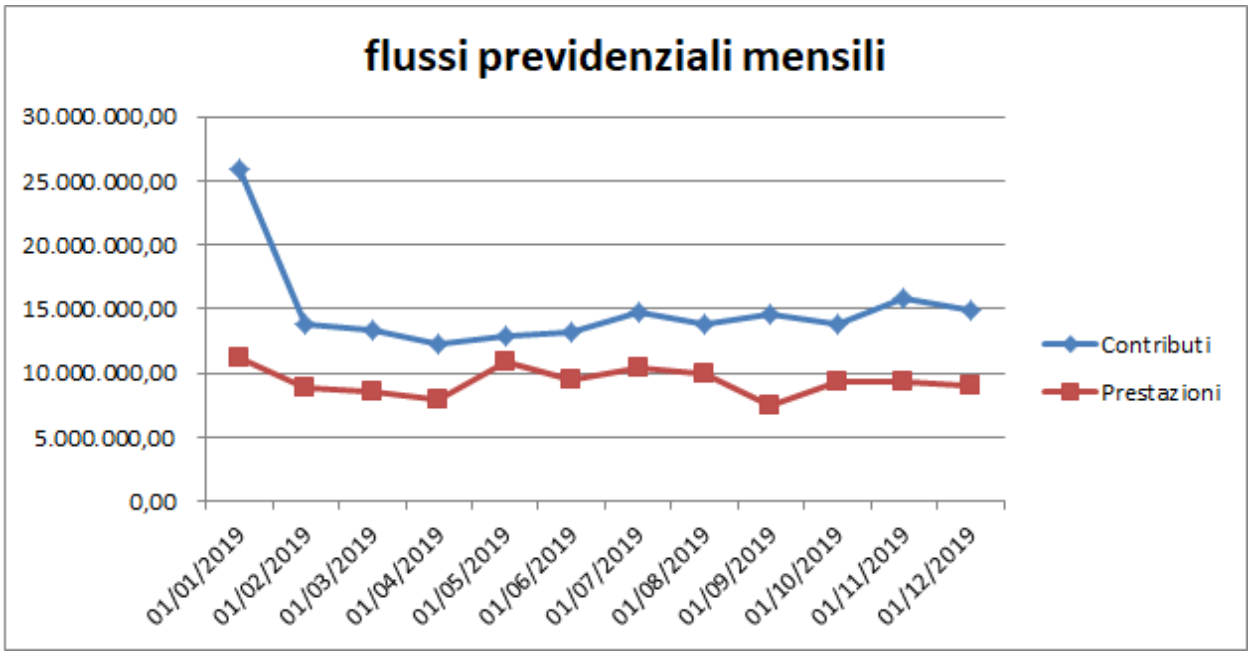
Nel corso dell'anno sono state erogate 4.243 anticipazioni per euro **48.313.449,04** ripartite per causali secondo il prospetto e il grafico esplicativo riportati di seguito.

Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	41	0,96%	221.967,82	0,46%
Acquisto 1ª Casa e Ristrutturazione	705	16,62%	20.853.343,57	43,16%
Ulteriori Esigenze	3.497	82,42%	27.238.137,65	56,38%
Totale	**4.243**	**100,00%**	**48.313.449,04**	**100,00%**





Qui di seguito, infine, la rappresentazione grafica dell'andamento del ciclo previdenziale per l'anno 2019 che evidenzia, come storicamente rilevato, un saldo positivo fra contributi incassati e prestazioni erogate:



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 (contributi obbligatori + TFR + facoltativi) versata dall'iscritto (euro 2.988.324 per l'anno 2019).

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].

Raccolta

Commissioni di gestione finanziaria	**3.037.130**	**0,15%**
gestione finanziaria	1.715.774	0,08%
garanzia	-	0,00%
Incentivo	980.527	0,05%
depositario	340.829	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**2.561.364**	**0,12%**
spese gen.li e amm.ve	1.197.142	0,06%
servizi amm.vi acq. da terzi	246.816	0,01%
altri oneri amm.vi	1.117.406	0,05%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**2.084.494.590**	**0,27%**

Crescita

Commissioni di gestione finanziaria	**177.420**	**0,09%**
gestione finanziaria	142.900	0,07%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
depositario	34.520	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**273.303**	**0,13%**
spese gen.li e amm.ve	127.738	0,06%
servizi amm.vi acq. da terzi	26.336	0,01%
altri oneri amm.vi	119.229	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**199.746.882**	**0,22%**

[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.

Semina

Commissioni di gestione finanziaria	**180.418**	**0,10%**
gestione finanziaria	145.040	0,08%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
depositario	35.378	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**274.438**	**0,14%**
spese gen.li e amm.ve	128.268	0,07%
servizi amm.vi acq. da terzi	26.445	0,01%
altri oneri amm.vi	119.725	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**190.015.413**	**0,24%**

TFR Tacito

Commissioni di gestione finanziaria	*	**1,10%**
gestione finanziaria	*	1,10%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
depositario	-	0,00%
Oneri di gestione amministrativa	**9.917**	**0,17%**
spese gen.li e amm.ve	4.635	0,08%
servizi amm.vi acq. da terzi	957	0,02%
altri oneri amm.vi	4.325	0,07%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**6.106.539**	**1,27%**

* Si rammenta che le commissioni di gestione del comparto sono trattenute a monte dalla compagnia assicurativa sul risultato lordo.

Nel complesso, quindi, il totale degli oneri di gestione amministrativa (euro 3.119.022) evidenziati nelle sopra indicate tabelle sono più bassi del totale delle commissioni di gestione finanziaria (euro 3.394.968). 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% (euro 950.426) della contribuzione minima versata, di cui all'art. 8 comma 2 dello Statuto (contributi obbligatori a carico del datore di lavoro e del lavoratore).

Qui di seguito una tabella esemplificativa che quantifica il costo complessivo sostenuto dall'iscritto sulla base di differenti ipotesi di versamento contributivo:

COSTI CALCOLATI SUI VERSAMENTI ANNUI

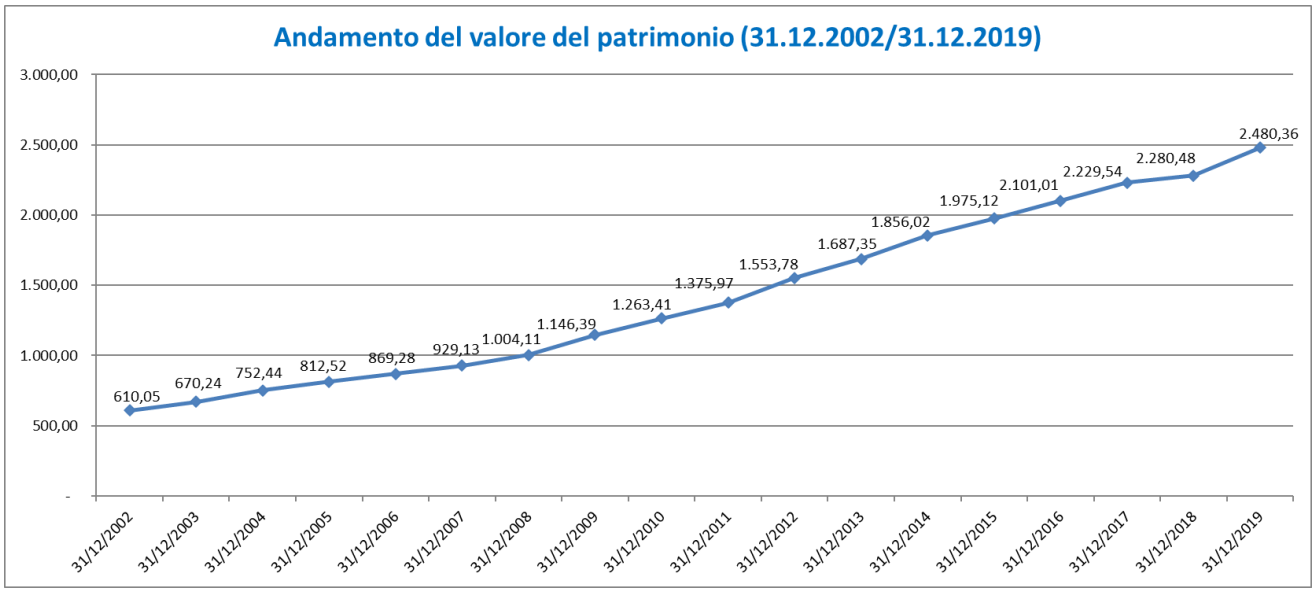
IMPORTO VERSATO COMPLESSIVO ANNUO	IMPORTO LAVORATORE/ AZIENDA ANNUO	IMPORTO TFR ANNUO	COSTI AMMINISTRA. 1,70%	COSTI SOLIDARIETA' 1,00%	COSTO ANNUALE	COSTO MENSILE
1.000,00	700,00	300,00	17,00	7,00	24,00	2,00
2.000,00	1.400,00	600,00	34,00	14,00	48,00	4,00
3.000,00	2.100,00	900,00	51,00	21,00	72,00	6,00
4.000,00	2.800,00	1.200,00	68,00	28,00	96,00	8,00
5.000,00	3.500,00	1.500,00	85,00	35,00	120,00	10,00
6.000,00	4.200,00	1.800,00	102,00	42,00	144,00	12,00
7.000,00	4.900,00	2.100,00	119,00	49,00	168,00	14,00
8.000,00	5.600,00	2.400,00	136,00	56,00	192,00	16,00
9.000,00	6.300,00	2.700,00	153,00	63,00	216,00	18,00
10.000,00	7.000,00	3.000,00	170,00	70,00	240,00	20,00

LA PERCENTUALE DEI COSTI AMMINISTRATIVI (1,70%) E' CALCOLATA SULL'IMPORTO COMPLESSIVO VERSATO.
LA PERCENTUALE DEI COSTI DELLA SOLIDARIETA' (1,00%) E' CALCOLATA SULL'IMPORTO VERSATO DAL LAVORATORE E DALL'AZIENDA
L'IPOTESI SOPRA ESPOSTA PREFIGURA UN 30% RAPPRESENTATO DAL TFR RISPETTO ALLA COMPONENTE DELL'IMPORTO COMPLESSIVO VERSATO ANNUO.

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 dicembre 2019 l'ammontare di Euro **2.480.363.424**

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 "Raccolta", "Crescita" e "Semina".

Le risorse relative al Comparto "TFR Tacito", invece, vengono gestite mediante polizza di Ramo I in forma collettiva con singole posizioni a vita intera. Di conseguenza, tale Comparto non è contabilizzato in quote. La performance espressa dalla gestione sottostante al comparto verrà illustrata in un apposito paragrafo della Gestione Finanziaria espressamente dedicato a tale linea.

"Raccolta" nell'esercizio 2019 ha espresso una performance netta del **+6,16%** dipendente dall' aumento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

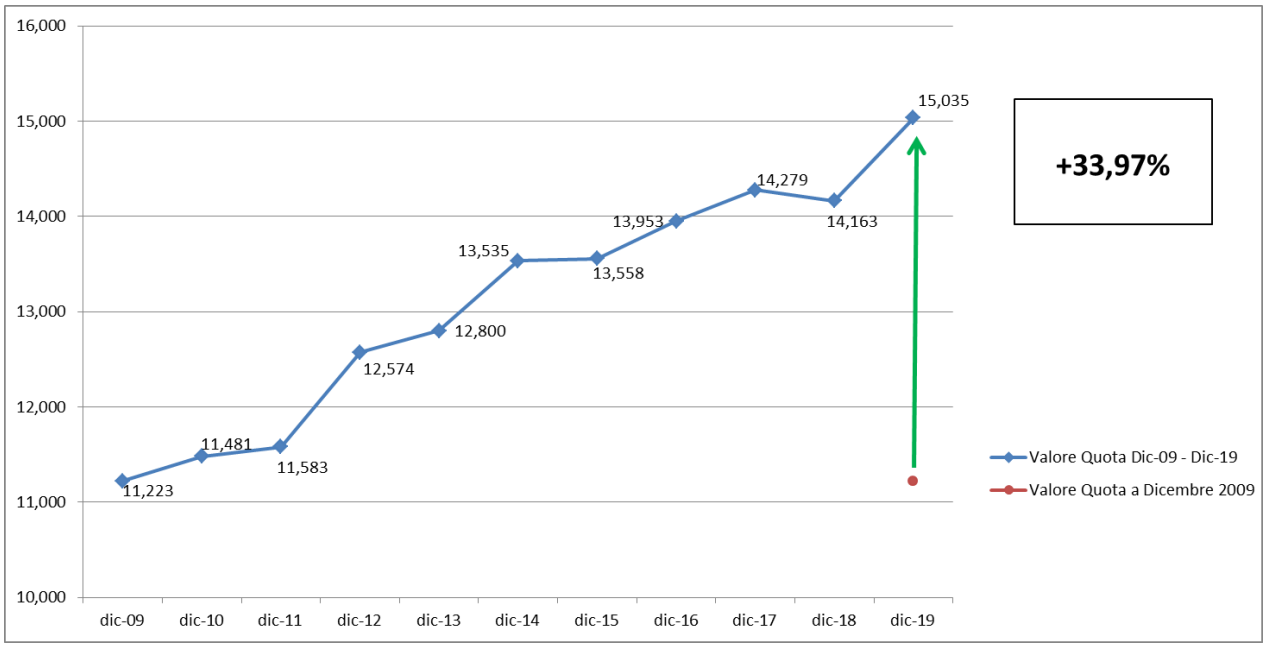
"Crescita" nell'esercizio 2019 ha espresso una performance netta del **+8,79%** dipendente dall' aumento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

"Semina" nell'esercizio 2019 ha espresso una performance netta del **+11,16%** dipendente dall' aumento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto "Raccolta" nel corso dell'esercizio 2019:

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-18	14,163	+6,16%
gen-19	14,348	
feb-19	14,397	
mar-19	14,575	
apr-19	14,633	
mag-19	14,613	
giu-19	14,790	
lug-19	14,926	
ago-19	15,100	
set-19	15,089	
ott-19	15,034	
nov-19	15,047	
dic-19	15,035	

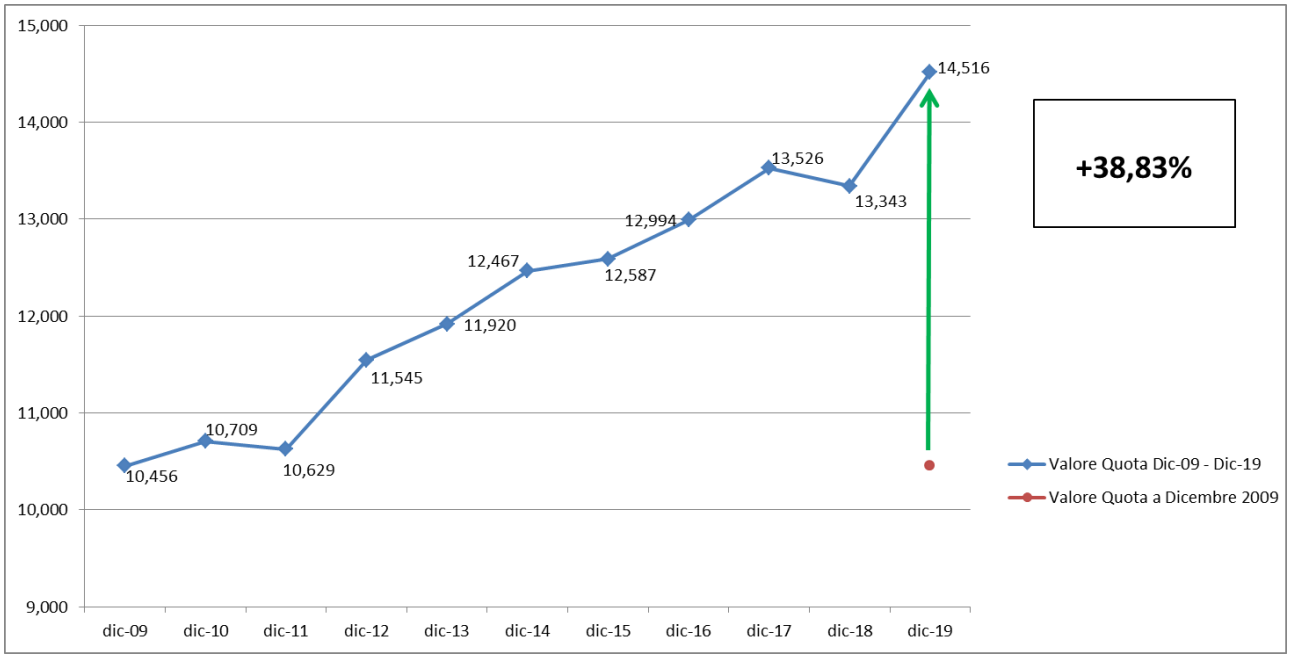
Di seguito si riporta invece l'andamento del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto "Crescita" nel corso dell'esercizio 2019:

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-18	13,343	+8,79%
gen-19	13,620	
feb-19	13,701	
mar-19	13,891	
apr-19	13,998	
mag-19	13,910	
giu-19	14,104	
lug-19	14,230	
ago-19	14,392	
set-19	14,377	
ott-19	14,371	
nov-19	14,469	
dic-19	14,516	

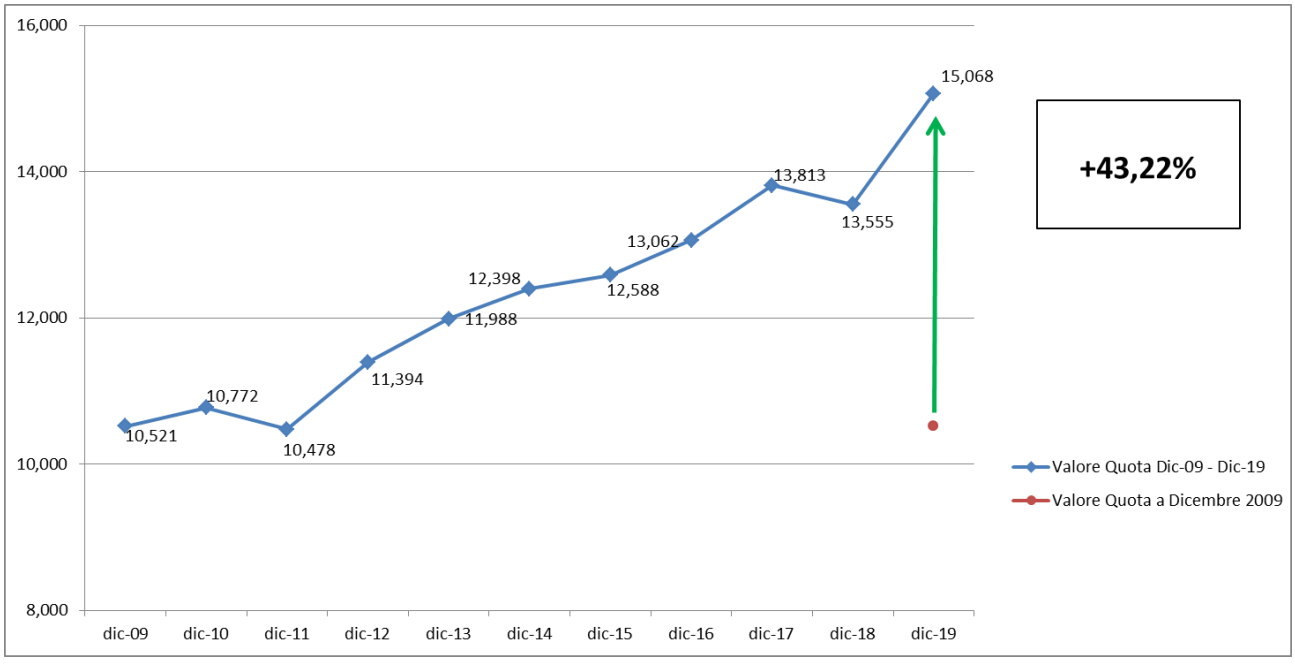
Di seguito si riporta invece l'andamento del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto "Semina" nel corso dell'esercizio 2019.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-18	13,555	+11,16%
gen-19	13,924	
feb-19	14,053	
mar-19	14,255	
apr-19	14,418	
mag-19	14,250	
giu-19	14,489	
lug-19	14,620	
ago-19	14,746	
set-19	14,761	
ott-19	14,791	
nov-19	14,971	
dic-19	15,068	

Di seguito si riporta invece l'andamento del valore dal 2009 :



Gestione finanziaria

Scenario Economico Generale e Mercati Finanziari

Il 2019 ha confermato la recente fase espansiva del tasso di crescita globale nonostante una decelerazione rispetto all'anno precedente (Il PIL globale dovrebbe attestarsi ad un +3,1% rispetto al +3,8% del 2018). La moderazione nella dinamica congiunturale ha riguardato sia le aree avanzate che quelle emergenti, dove le prime sono passate da un +2,2% del 2018 ad un +1,7% del 2019 mentre le aree emergenti hanno visto il dato del 2018 (+4,9%) ridursi al +4,1%. Le principali motivazioni di tale rallentamento sono da rintracciare nel negativo impatto sull'interscambio globale generato dall'acuirsi delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, uniti alla vulnerabilità di alcune economie emergenti. In termini settoriali, la decelerazione è stata guidata soprattutto dalla debole performance del settore manifatturiero, più esposto al rarefarsi dei volumi di commercio globale ed all'incertezza sui futuri sviluppi del protezionismo internazionale. Nell'ultima parte dell'anno, tuttavia, gli indicatori congiunturali che misurano il grado di fiducia delle imprese nel quadro economico prospettico, hanno segnalato una stabilizzazione ed un parziale rimbalzo grazie agli incoraggianti segnali provenienti dal confronto sui rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina che hanno puntato ad un accordo volto ad evitare una "escalation" protezionistica. Le pressioni inflazionistiche nelle principali economie avanzate sono rimaste ancora una volta contenute; l'incremento dei livelli occupazionali raggiunto in alcuni paesi, infatti, non si è poi tradotto in un aumento dei salari dei lavoratori. L'inflazione globale si è ridotta dal +3,2% dello scorso anno al valore stimato del +3,1% nel 2019; il decremento è imputabile esclusivamente alle aree economiche avanzate, zone in cui l'inflazione è scesa dal +2,0% al +1,5% al contrario delle economie emergenti che vedono un tasso di inflazione più alto di quello dell'anno precedente (+4,2% del 2019 contro +4,0% del 2018). Per quanto riguarda le condizioni finanziarie internazionali, si è invece registrato un notevole miglioramento rispetto alla fine del 2018 dovuto da un lato, all'inversione di rotta della politica monetaria statunitense (che ha effettuato ben tre tagli dei tassi ufficiali dopo i quattro rialzi dello scorso anno), e dall'altro, al complesso pacchetto di nuove misure di sostegno approvate dalla *BCE*. Ancora una volta, l'ampliato stimolo monetario si è reso necessario per contrastare il rallentamento e i rischi legati ai trend di crescita e inflazione, evitando l'innesco di un potenziale circolo vizioso tra mercati finanziari ed economia reale.

Nell'**area Euro** la dinamica di crescita ha subito un sensibile rallentamento dovuto soprattutto all'esposizione alle esportazioni e al settore manifatturiero. Determinante per la crescita dell'area è risultato ancora una volta il settore dei servizi e la tenuta del mercato del lavoro che, congiuntamente con l'adozione di politiche fiscali espansive in alcuni paesi, hanno contribuito a sostenere i consumi delle famiglie. In Gran Bretagna il rallentamento è stato meno marcato rispetto alle altre principali aree avanzate; infatti, nonostante l'incertezza legata agli sviluppi della Brexit, la contenuta esposizione dell'economia britannica ai volumi di commercio globale ha influito positivamente sui volumi complessivi del paese. Negli **Stati Uniti,** nonostante l'attività economica abbia subito un rallentamento rispetto allo scorso anno, il paese ha dimostrato una buona capacità di tenuta facendo registrare dei dati di crescita di tutto rispetto. I livelli di occupazione rimangono infatti elevati e tale aspetto, unito ad una crescita dei salari, ha contribuito alla solidità della spesa per consumi. In **Giappone** l'attività economica è rimasta relativamente stabile con un sostanziale bilanciamento fra debolezza delle importazioni e solidità dei consumi delle famiglie. L'atteggiamento della Banca Centrale è rimasto accomodante, ma al contrario della *BCE* e della *Fed*, non sono stati messi in campo nuovi stimoli o allentamenti, sebbene l'eventualità di nuove azioni rimanga un'opzione. Le misure più significative sono invece giunte dal versante della politica fiscale, con l'annuncio di nuove, consistenti misure espansive. I **Mercati Emergenti**, pur continuando a crescere con un tasso sostenuto, vedono un sensibile rallentamento rispetto al 2018 attribuibile anche in questo caso alla debolezza del commercio globale e della produzione industriale. Fra le varie aree geografiche è ancora una volta l'Asia a guidare l'espansione economica dove in particolare Cina, India ed Indonesia si assestano su tassi di crescita significativi. Meno brillante, invece, il quadro delle altre aree geografiche emergenti dove in particolare Turchia e Messico vedono il segno negativo nella variazione del PIL.

Il 2019 è stato un anno particolarmente positivo per i mercati finanziari dove tutte le principali *asset class* hanno registrato rendimenti positivi. Particolarmente brillanti sono stati i ritorni reddituali degli *asset* più rischiosi; in dettaglio i risultati dei mercati azionari sono stati eccezionali, più che compensando le perdite del 2018. Positivo anche l'andamento di tutti i segmenti del mercato obbligazionario, sostenuti dal mutato atteggiamento delle principali Banche Centrali.

Gli indici azionari hanno registrato performance molto positive a livello globale, sostenuti da diversi fattori tra i quali l'attenuarsi, pur tra alti e bassi, delle preoccupazioni sul commercio mondiale e pubblicazioni di dati societari confortanti.

Gli USA hanno mostrato elevati rialzi supportati dall'emergere di un orientamento estremamente accomodante della *Fed*, in una prima fase esclusivamente con la gestione del bilancio dell'istituto, e in una seconda fase, anche con l'estensione ai tagli sul tasso ufficiale. Anche sul fronte dei fondamentali, la stagione degli utili ha fornito risultati confortanti. A livello settoriale i rialzi più consistenti sono stati quelli della tecnologia, dei finanziari e dei servizi di comunicazione. Il risultato positivo è stato inoltre rafforzato, per l'investitore Euro, dall'apprezzamento del dollaro. L'indice di riferimento del segmento, lo *S&P 500 Euro Hedged Index* fa registrare una *performance* da inizio anno del + 27,52%.

Gli indici europei hanno registrato rialzi generalizzati, imputabili al marcato ridimensionamento delle preoccupazioni sull'evoluzione del commercio globale, al ridimensionamento del rischio di uscita incontrollata del Regno Unito dall'Unione Europea ed all'orientamento accomodante della *BCE*. All'interno dell'area Euro i rialzi più elevati sono stati fatti registrare dall'Italia seguita da Francia, Germania e Spagna, mentre a livello settoriale i rialzi più ampi sono quelli dei tecnologici, industriali e consumi ciclici. L'indice di riferimento, *MSCI Europe Local Currencies Index* si attesta a fine anno al +24,57%.

Il Giappone, beneficiando di un ulteriore allentamento monetario della *Bank of Japan* nonché dei nuovi stimoli fiscali varati dal governo, ha visto un netto rialzo degli indici. I risultati positivi sono stati inoltre ulteriormente rafforzati per l'investitore Euro dall'apprezzamento dello *Yen*. L'indice *Nikkei 225* fa registrare una *performance ytd* del +24,89%.

L'area emergente, nonostante abbia risentito delle tensioni relative ai dazi ed eventi specifici a singoli paesi, chiude l'anno con un dato aggregato positivo. Soffre l'Argentina che chiude l'anno con una variazione negativa dell'indice azionario, mentre si registrano rialzi molto ampi per l'area Europa e Medio Oriente. L'indice di riferimento del segmento azionario, il *MSCI Emerging Market,* fa registrare una variazione da inizio anno del +18,52%.

Positivi anche i risultati dei mercati obbligazionari governativi sostenuti dal cambio di marcia generalizzato delle principali Banche Centrali globali a favore di maggiori stimoli monetari.

In Usa, la curva dei rendimenti ha evidenziato un generalizzato movimento al ribasso sul periodo, più marcato sulla parte a breve-medio termine rispetto a quella a lungo termine in risposta

all'orientamento estremamente accomodante della *Fed*. Anche il tasso a dieci anni è sceso in un contesto di preoccupazioni su crescita e inflazione, in parte rientrate in chiusura di anno. Sul *mercato obbligazionario europeo*, i movimenti sulla parte a breve e medio termine della curva sono stati limitati, mentre la debolezza dei dati economici e, soprattutto, il calo delle aspettative di inflazione, hanno determinato un ribasso più ampio del tasso a dieci anni. I *titoli di Stato periferici* sono stati supportati dall'orientamento maggiormente accomodante della *BCE*. I movimenti al ribasso hanno coinvolto anche i titoli di Stato italiani, mentre si è registrata una discesa meno ampia per i titoli di Stato spagnoli, nonostante l'incertezza della politica interna.

Il calo dei rendimenti USA e le prospettive di un dollaro meno forte anche per effetto di un atteggiamento maggiormente accomodante della *Fed,* hanno sostenuto anche i mercati obbligazionari emergenti.

L'indice rappresentativo dei titoli di stato dell'Area Ex – Euro, il *JPM GBI Global Ex – Emu Euro Hedged* fa registrare una *performance* annuale del +3,73%; ancora meglio l'area Euro dove il *JPM EMU Investment Grade si attesta al +6,94%* e quella emergente che chiude l'anno con un risultato dell'indice *JPM Emerging Market Bond* pari al +12,60%.

Il riprezzamento degli asset rischiosi ha supportato anche il *mercato creditizio* che ha beneficiato sia del calo diffuso dei tassi di riferimento che del restringimento degli *spread* su tutta la scala di *rating*, soprattutto sul segmento *high yield*, sia in Area Euro che Ex- Euro. L'indice di riferimento dei titoli obbligazionari *corporate* dell'Area Ex – Euro, il *Barclays US Aggregate Credit Total Return Euro Hedged,* fa registrare un ritorno reddituale del +10,49%, seguito dall'indice rappresentativo dell'Area Euro (*Barclays PanEuropean Aggregate Credit Total Return Euro Hedged Index)* che con un risultato di poco inferiore si attesta al +6,73%.

Sul fronte delle valute, il dollaro USA e lo yen giapponese si sono apprezzati nei confronti dell'Euro riflettendo, rispettivamente, la maggiore forza del ciclo economico USA e la ricerca di beni rifugio cui è assimilata la divisa nipponica. Il dollaro USA verso l'Euro a fine anno è scambiato a 1,123; lo yen contro Euro a 121,94.

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 già in precedenza descritto, il patrimonio del Fondo è attualmente suddiviso in quattro comparti d'investimento strutturati, per quanto attiene le linee finanziarie, 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 Assicurativo – Orizzonte 5, nato nel 2007 per accogliere inizialmente il solo TFR tacito, è stato successivamente reso disponibile anche agli iscritti avversi al rischio e con una percezione più tradizionale e conservativa degli investimenti. La suddetta linea d'investimento è stata da sempre gestita tramite contratti di capitalizzazione con sottostanti gestioni separate di ramo V (Vita) in capo alle Compagnie assicurative BCC Vita, UnipolSai, Assimoco Vita, Allianz e Reale Mutua.

Si segnala che in data 30 giugno 2019, a seguito del raggiungimento del termine naturale di scadenza delle Convenzioni assicurative, il comparto in parola ha cessato la propria operatività, nonostante il Fondo si sia prontamente adoperato, tramite una sollecitazione di pubblica offerta, a ricercare sul mercato controparti in grado di assicurare le medesime condizioni contrattuali in essere.

Come rappresentato in occasione della Relazione al Bilancio 2018, il Bando in parola si è concluso senza alcuna aggiudicazione, in ragione del mancato pervenimento di offerte in linea con le richieste del Fondo, oltre che dello scarso interesse mostrato dagli operatori nell'offrire una forma di rendimento minimo garantito e nel gestire volumi patrimoniali elevati. Conseguentemente, il Consiglio di Amministrazione nell'interesse esclusivo degli aderenti, ha deciso di avviare, come già ampiamente riferito in precedenza, il "Nuovo Percorso Previdenziale".

Al 30 giugno 2019, prima della dismissione complessiva delle polizze, il portafoglio del comparto Assicurativo-Orizzonte 5 era 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 stato investito principalmente in Italia, nei settori governativo, finanziario ed utility.

Il comparto, alla data di scadenza delle polizze assicurative, rappresentava circa il 35% del complessivo patrimonio del Fondo. Le masse patrimoniali erano suddivise tra UnipolSai per il 30% ca., BCC Vita per il 28% ca., Assimoco Vita per il 15% ca., Allianz per il 13% e Reale Mutua per il 14%.

Al 31 dicembre 2019, allorquando le Compagnie assicurative certificano ed ufficializzano i risultati di chiusura dell'esercizio, la gestione separata sottostante al contratto di capitalizzazione in essere con UnipolSai ha registrato un rendimento del 3,26%, al lordo delle commissioni di gestione (55 bps.) e dell'imposta sostitutiva; quella relativa al contratto in essere con BCC Vita ha prodotto un rendimento del 2,80%, (al lordo delle commissioni di gestione di 55 bps. e dell'imposta sostitutiva), mentre la gestione separata amministrata da Assimoco Vita ha evidenziato un rendimento del 3,00%, 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 3,03% 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 2,05%, sempre al lordo delle commissioni di gestione (50 bps.) e dell'imposta sostitutiva.

Il risultato reddituale complessivo, pertanto, frutto tendenzialmente del prodotto medio ponderato delle cinque gestioni assicurative, è stato del 2,03% ca. su base annua, contro una rivalutazione del TFR dell'1,50% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

A. 2) TFR Tacito

Il comparto in parola è stato istituito in data 1° luglio 2019 con l'obiettivo di accogliere il TFR conferito tacitamente dagli aderenti al Fondo Pensione, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 8, comma 9, del D.Lgs 252/2005, che prevede per tale tipologia di conferimento un obbligo di copertura con adeguate garanzie di restituzione del capitale versato e rendimenti comparabili al tasso di rivalutazione del TFR, nei limiti previsti dalla normativa in materia.

L'importo esiguo delle masse in gestione riferite al citato comparto hanno attratto un ridotto interesse da parte del mercato ed al termine del già accennato percorso di selezione, la Società Reale Mutua Assicurazione è risultata aggiudicataria della gara.

Tale mandato ha come sottostante la gestione separata "Reale Uno" amministrata da Banca Reale S.p.a. tramite una polizza di Ramo I, con singole posizioni a vita intera e garanzie individuali ai sensi del D.Lgs 252/2005.

Si segnala che nel 2019 la predetta gestione ha registrato un rendimento su base annua pari al 2,05% (al lordo della commissione di gestione applicata di 110 bps e dell'imposta sostitutiva), a fronte di una rivalutazione del TFR dell'1,50% (al netto dell'imposta sostitutiva ed 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 "TFR Tacito" prima illustrata, il Fondo offre agli iscritti la possibilità di distribuire la posizione previdenziale su altre tre linee di investimento finanziarie integralmente attive ormai da oltre un decennio. 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 posto 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.

Nel corso degli ultimi anni il modello di "*Asset Allocation Strategica*" e gli andamenti registrati dai mercati internazionali hanno determinato il costante adattamento del "*design*" di portafoglio che è caratterizzato da un costante leggero incremento della percentuale destinata agli "*asset* reali/attivo non correlato". Anche gli investimenti effettuati dal Fondo nel 2019 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) inizialmente fissata fino al 5% dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente e successivamente innalzata fino al 10% dalla Legge di Bilancio 2019, che ha peraltro esteso tale regime anche ai fondi di *venture capital* residenti in Italia o in altri Stati UE/SEE.

Si segnala , inoltre, che a seguito degli approfondimenti condotti sul tema – a partire dal 2018 – il Fondo ha potuto beneficiare di un regime agevolato ai sensi della normativa sopra richiamata per dieci iniziative, per un commitment complessivo di euro 191,2 mios (Spazio Sanità per la classe immobiliare; Assietta Private Equity IV, Progressio Investimenti III Star IV Private Equity Fund, Equinox III Equity Compartment, Made in Italy Fund, Industriy 4.0 Fund, Wiseequity V e Oltre II Sicaf, per la classe Private Equity e Radiant Clean Energy per le infrastrutture).

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", ovverossia 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.

ASSET ALLOCATION STRATEGICA			
	RACCOLTA	***CRESCITA***	***SEMINA***
Monetario (Totale)	**10,00%**	**5,00%**	**1,00%**
Obbligazioni (Totale)	**57,00%**	**40,00%**	**26,00%**
Titoli di Stato area Euro	15,00%	10,00%	8,00%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	12,00%	8,00%	6,00%
Obbligazioni Inflation Linked	6,00%	4,00%	0,00%
Corporate Euro	11,00%	6,00%	4,00%
Corporate Mondo ex Euro	9,00%	6,00%	4,00%
Corporate High Yield	2,00%	3,00%	2,00%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,00%	3,00%	2,00%
Azioni (Totale)	**8,00%**	**25,00%**	**38,00%**
Azionario Europa	4,00%	11,00%	16,00%
Azionario USA	2,00%	9,00%	15,00%
Azionario Pacifico	1,00%	3,00%	4,00%
Azionario Mercati Emergenti	1,00%	2,00%	3,00%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	**14,00%**	**19,00%**	**22,00%**
Total Return e Volatilità	5,00%	9,00%	10,00%
Private Equity e Debt	9,00%	10,00%	12,00%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**11,00%**	**11,00%**	**13,00%**

Comparto "Raccolta" (Ex Orizzonte 10)

Il Comparto Raccolta (Ex Orizzonte 10) attivo dal maggio 2008, si propone come una possibilità d'investimento rivolta agli iscritti sostanzialmente avversi al rischio e privilegianti investimenti volti a favorire la stabilità dei rendimenti e la conservazione del capitale.

Al 31 dicembre 2019 il comparto rappresenta l'84% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo con una percentuale di "investimenti diretti" pari al 21% circa rispetto ad una gestione "indiretta" che rappresenta il 79% circa del totale degli attivi della linea.

"Raccolta" ha prodotto un rendimento netto pari a +6,16% sovraperformando il *benchmark* di riferimento che ha conseguito un risultato del +5,84% (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 rivalutazione del TFR è stata pari al +1,50% (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* degli ultimi 12 mesi risulta essere pari al +2,08% rispetto ad un *benchmark* del +2,43%. Osservando la *downside deviation (0), che misura la* volatilità dei rendimenti considerando esclusivamente i valori negativi*,* possiamo notare come la rischiosità del comparto sia ancora più bassa nel confronto con il parametro di riferimento (2,24% vs 3,40%). Questo dimostra la capacità del comparto di mantenere un approccio particolarmente prudenziale quando i rendimenti scendono in terreno negativo.

La *performance* assoluta della linea d'investimento è stata trainata dagli ottimi risultati fatti registrare dai mercati finanziari che hanno visto una crescita di tutte le principali *asset class*. Una parte della sovraperformance (32 bps.) rispetto al *benchmark* è da attribuire alla decisione del Fondo di sottopesare la classe di attivo "Monetario" rispetto a quanto previsto dall'*Asset Allocation Strategica,* sovrappesando al contempo sia la componente obbligazionaria che quella azionaria che, come ampiamente ribadito, hanno conseguito ottimi risultati. Hanno avuto inoltre un positivo impatto sul comparto i mandati in gestione, che hanno conseguito *performance* brillanti, nonché gli investimenti "Decorrelati" del portafoglio in Gestione Diretta per i quali si rimanda agli appositi paragrafi per una dettagliata analisi.

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 2019:

RACCOLTA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**3,1%**
Obbligazioni (Totale)	**68,2%**
Titoli di Stato area Euro	19,7%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	11,0%
Obbligazioni Inflation Linked	10,0%
Corporate Euro	11,9%
Corporate Mondo ex Euro	10,3%
Corporate High Yield	2,2%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	3,1%
Azioni (Totale)	**12,6%**
Azionario Europa	7,1%
Azionario USA	4,9%
Azionario Pacifico	0,6%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	**9,8%**
Private Equity e Private Debt	6,9%
Total Return e Volatilità	2,9%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**6,3%**

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,52% contro quello del *benchmark* del +2,16% (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 +2,13% 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 +1,57% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Comparto "Crescita" (Ex Orizzonte 20)

"Crescita", nata nel maggio 2009, è una linea rivolta agli iscritti 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 2019, l'8% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una gestione "diretta" pari al 32% circa del totale degli attivi della linea, rispetto ad una gestione "indiretta" che ne costituisce, invece, il 68% circa.

La linea d'investimento ha generato un rendimento netto del +8,79% superando di quasi un punto percentuale la *performance* del *benchmark* di riferimento che nello stesso periodo fa registrare un risultato del +7,89% (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 al +1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Anche per il comparto "Crescita" le ottime *performance* dei mercati finanziari hanno trainato i risultati della linea di investimento dove, in particolare, un maggior peso del segmento azionario previsto *dall'asset allocation strategica* ha influito sulla *performance* assoluta del comparto. In termini relativi si segnalano quali contributori principali sia l'*overweight* sulle *asset class* obbligazionaria e azionaria che il contributo apportato dai "mandati in gestione" e dagli investimenti "*Decorrelati"* che verranno esposti dettagliatamente nelle apposite sezioni. I brillanti risultati del comparto, sia in termini assoluti che relativi, sono inoltre stati conseguiti mantenendo un livello di rischiosità del portafoglio, misurata dalla *standard deviation*, inferiore a quella del *benchmark* (2,49% vs 3,04%). Anche la *downside deviation (0)*

mostra una tendenza analoga; a dispetto, infatti, di un indicatore del *benchmark* del +3,52%, la linea di investimento fa registrare una variazione nettamente inferiore pari al +2,59%.

Il modello gestionale del comparto "replica" quello utilizzato da "Raccolta", 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 2019:

CRESCITA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**5,5%**
Obbligazioni (Totale)	**42,9%**
Titoli di Stato area Euro	14,4%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	4,6%
Obbligazioni Inflation Linked	3,4%
Corporate Euro	7,1%
Corporate Mondo ex Euro	8,6%
Corporate High Yield	2,6%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,2%
Azioni (Totale)	**27,3%**
Azionario Europa	13,7%
Azionario USA	11,8%
Azionario Pacifico	1,8%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	**14,2%**
Private Equity e Private Debt	10,7%
Total Return e Volatilità	3,5%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**10,1%**

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +3,76% contro quello del *benchmark* del +2,95% (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 +3,09% contro un *benchmark* del +2,73% (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 +1,57% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Comparto "Semina" (EX Orizzonte 30)

"Semina", anch'esso avviato nel maggio 2009, è pensato per gli iscritti che privilegiano rendimenti più elevati nel lungo periodo, con una maggiore propensione al rischio e possibile discontinuità dei risultati nei singoli esercizi.

La linea d'investimento rappresenta l'8% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una ripartizione percentuale tra gestione "diretta" ed "indiretta" rispettivamente pari al 33% e al 67% circa del totale degli attivi del comparto. "Semina" ha conseguito un rendimento netto pari al +11,16%, superiore di oltre un punto e mezzo percentuale rispetto al risultato del *benchmark* che si attesta invece al +9,62% (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 +1,50% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). L'ampia sovraperformance rispetto al parametro di riferimento è stata 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 +3,13% vs +4,20% e 3,50% vs 5,05%.

Il comparto registra la migliore *performance* fra le linee d'investimento del Fondo Pensione in relazione al fatto che l'impostazione strategica di "Semina" prevede la più elevata percentuale dell'*asset class* azionaria che, come già illustrato, ha visto i maggiori rialzi nel corso dell'anno. Il sovrappeso di tale segmento rispetto all'*asset allocation strategica*, unitamente a quello

sull'obbligazionario che ha comunque ben performato, hanno inoltre contribuito anche in termini relativi alla *overperformance* rispetto al parametro di riferimento. Anche per tale comparto si segnala inoltre, come verrà dettagliato in seguito, l'ottimo impatto fornito sia dai "mandati in gestione" che dal portafoglio "Decorrelato".

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 2019.

SEMINA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**3,8%**
Obbligazioni (Totale)	**30,8%**
Titoli di Stato area Euro	12,0%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	2,1%
Obbligazioni Inflation Linked	0,3%
Corporate Euro	5,1%
Corporate Mondo ex Euro	5,9%
Corporate High Yield	3,2%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,2%
Azioni (Totale)	**39,3%**
Azionario Europa	19,5%
Azionario USA	17,2%
Azionario Pacifico	2,6%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	**14,7%**
Private Equity e Private Debt	11,7%
Total Return e Volatilità	3,0%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**11,4%**

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +4,88% contro quello del *benchmark* del +3,75% (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 +3,98% contro un *benchmark* del +3,32% (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 +1,57% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni 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 tutte e tre le linee, 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 570 mios.

In un contesto di mercato caratterizzato da profonda incertezza, aumento della volatilità e discesa delle correlazioni, il Fondo continua a portare avanti un processo di rivisitazione dell'*asset allocation* strategica indirizzando una parte delle risorse verso classi di attivo che consentono di decorrelarsi dagli strumenti "tradizionali", attenuando gli effetti negativi della volatilità dei mercati e, potenzialmente, generando rendimenti migliori, con flussi di cassa periodici e costanti.

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

Finanziario Correlato:

✓ MONETARIO

L'investimento nel fondo ***Etica Bilanciato I*** gestito da Anima Sgr, ha avuto luogo nella seconda metà del 2016 per un impegno iniziale di Euro € 5,0 mios e successivamente incrementato nel mese di agosto per ulteriori € 8,16 mios.

Alla data della presente relazione il fondo esprime un valore di mercato pari ad Euro € 14,8 mios a fronte di un investimento complessivo di € 13,16 mios.

Tale iniziativa attesta la crescente attenzione del Fondo Pensione verso i temi di Finanza "Etica", un connubio tra redditività e salvaguardia dell'impatto socio-ambientale derivante dagli investimenti socialmente responsabili.

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 2019 il fondo ha registrato una performance positiva in termini assoluti, in linea con i principali mercati di riferimento ma inferiore rispetto al benchmark (Fondo +11,47% Vs Indice +18,62%).

La distanza dall'indice è ascrivibile al sottopeso di *duration*, ad una sotto allocazione della componente obbligazionaria e ad un'impostazione più *value* che *growth* del portafoglio azionario. Tale sottopeso si è concentrato principalmente sulla parte periferica, sebbene negativo sia stato anche il contributo della componente "core Europe" del portafoglio governativo.

A livello geografico, il contributo negativo derivante dalla componente americana ed europea è stato in parte bilanciato dal sostegno del segmento Giapponese che ha generato *alpha* grazie all'esposizione a società mostratesi meritevoli sotto il profilo ESG.

Per quanto attiene al posizionamento sull'Europa, negativo il rendimento di Francia e Germania al contrario di UK, Svizzera, Irlanda e Belgio. Il portafoglio, soprattutto per la parte americana, è stato penalizzato dalla mancanza di titoli *blue chip* del settore tecnologico (Mastercard, Microsoft, Apple, Visa, Amazon e Netflix) e dall'esposizione al settore delle telecomunicazioni, nonostante i livelli sempre più elevati di *dividend yield*, erroneamente ritenuti interessanti in un contesto di tassi di interesse sempre più bassi.

Il contributo della parte credito è stato invece premiante in tutti i portafogli, grazie ad un'attività di *credit selection* che ha beneficiato in corso d'anno dell'atteggiamento accomodante adottato dalle Banche Centrali.

✓ EMERGING MARKET DEBT

L'ingresso del Fondo nel mercato obbligazionario emergente ha avuto luogo nella seconda metà del 2013 attraverso l'investimento nei fondi *Franklin 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 31/12/2019 pari a Euro € 20,16 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 2019 il fondo ha registrato una performance negativa di -2,57% contro il +14,42% dell'indice di riferimento.

Tale risultato è ascrivibile alle strategie sui tassi di interesse, ai posizionamenti in valuta e alle esposizioni creditizie complessive. Il fondo ha mantenuto una *duration* complessivamente bassa, assumendo esposizioni in specifici mercati quali l'America Latina e in negativo sui titoli del Tesoro statunitensi. Tra le valute, le posizioni al real brasiliano, al peso colombiano, al peso messicano ed alla rupia indonesiana hanno contribuito alla performance assoluta.

L'allocazione positiva del fondo allo yen giapponese ha contribuito a risultati assoluti, mentre il posizionamento negativo sul dollaro australiano e sull'euro hanno invece detratto risultato, unitamente alle esposizioni creditizie in America Latina che hanno penalizzato la performance assoluta.

Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur**,** (valore di mercato al 31/12/2019 pari a Euro 26,7 mios) è un fondo in valuta locale del mercato obbligazionario emergente che nel 2019 ha registrato un risultato estremamente positivo pari al +12,94% contro un *benchmark* del +15,56%.

Nel 2019 i sovrappesi assunti su specifiche valute rispetto ai tassi locali hanno favorito la performance compensando il contributo negativo registrato su alcune posizioni. Nello specifico, il sovrappeso al rublo russo e ai tassi locali di Malesia e Perù, l'esposizione in Egitto, il sottopeso sui

tassi locali cechi ed il posizionamento fuori benchmark ai tassi ed alla valuta nigeriana, hanno contribuito positivamente grazie al taglio dei tassi attuato dalle Banche Centrali che hanno spinto in alto i prezzi delle obbligazioni locali.

Tuttavia, tra i fattori penalizzanti si segnala la sotto allocazione ai tassi locali polacchi, l'inatteso protrarsi dell'indebolimento della valuta cilena, riconducibili alle tensioni economiche e politiche in Turchia, nonché il livello di inflazione in Polonia sorprendentemente al ribasso per gran parte dell'anno. A penalizzare il posizionamento attivo in Asia, l'esposizione fuori benchmark ai tassi locali cinesi in ragione dell'aumento dei prezzi della carne suina, che hanno determinato un temporaneo indebolimento del mercato, riconducibile altresì alle preoccupazioni derivanti dalla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.

✓ 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 31/12/2019 pari ad Euro 26,1 mios) ha registrato nel 2019 rendimenti assoluti positivi sovraperformando il *benchmark* (Fondo +12,31% Vs Indice +11,39%).

A contribuire positivamente al risultato è stato il sovrappeso negli esattori del Regno Unito che ha aggiunto un valore significativo alla performance grazie alla vittoria delle elezioni da parte del partito conservatore, che ha contribuito a diffondere un clima di sollievo dopo la fine di anni di indecisione legati alla Brexit.

In termini settoriali, la propensione del fondo alle *utility* è stato il secondo driver di risultato. Sul piano dell'emittente, la partecipazione in "New Areva" ha aumentato i rendimenti relativi.

Di contro, la sotto esposizione ai beni strumentali ed ai settori dell'industria di base unitamente all'attività di selezione del credito, si sono rivelati penalizzati in termini di risultato, soprattutto le posizioni Thomas Cook, a seguito della dichiarazione di fallimento annunciata nel terzo trimestre

2019 ed il sovrappeso in KCA Deutag, che ha ostacolato i guadagni a causa della volatilità dei prezzi del petrolio.

Il fondo ***Pimco Global High Yield Bond Fund Eur Hedged*** (valore di mercato al 31/12/2019 pari ad Euro 26,7 mios) ha concorso positivamente al risultato finale con un rendimento di +11,73% contro un *benchmark* di +11,33%.

I principali driver della performance 2019 sono stati l'attività di selezione dei titoli nel settore minerario e metallurgico, il posizionamento sul settore bancario, che ha beneficiato di alcuni titoli europei AT1, che hanno registrato una performance positiva in un contesto di propensione al rischio, nonché la selezione dei titoli nel settore delle telecomunicazioni, sulla scia della sovraperformance di alcuni operatori favoriti dai trend positivi degli utili.

FONDI DISMESSI NEL 2019

L'investimento nel ***fondo BCC Obbligazionario Istituzionale***, promosso e gestito da BCC Risparmio e Previdenza, è stato dismesso nel corso del primo trimestre 2019 all'indomani del recesso esercitato dalla controparte dal contratto in essere per la gestione del mandato "Bilanciato Europa Orizzonte 10". La liquidità derivante dal totale smobilizzo del citato strumento è stata pari ad € 71,78 mios ca., a fronte di un investimento iniziale perfezionato ad Ottobre 2014 di € 70,0 mios.

L'investimento nel fondo ***Leadenhall Diversified ILS Fund,*** promosso da Leadenhall Capital Partners LLP, è stato dismesso nel corso del mese di luglio. Sull'argomento verrà fornita adeguata informativa nella sezione dedicata agli strumenti decorrelati.

✓ TOTAL RETURN

La classe *Total Return* è in grado di cogliere le opportunità di mercato attraverso strategie d'investimento flessibili e meno correlate all'andamento del ciclo economico. Gli investimenti implementati dal Fondo nel corso degli anni in questa classe di attivo attengono principalmente a due fondi sul credito.

GFG Efficiency Growth Fund - Income Opportunity, è un'iniziativa di diritto 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 iniziale di Euro 20,0 mios, successivamente incrementato in corso d'anno per € 5,44 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 30%) ed obbligazionario (fino al 60%), attraverso azioni e titoli di debito con un 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 2019 il fondo (valore di mercato al 31/12/2019 € 24,6 mios) registra - in controtendenza rispetto allo scorso anno - un rendimento positivo di +3,05% contro -0,22% dell'indice di riferimento, beneficiando di una riduzione della volatilità che ha contribuito al rendimento totale per 2,5% ca..

Dopo un 2018 estremamente negativo, il portafoglio è stato gestito attraverso un'attenta analisi del rischio e l'adozione di un *tool di hedging* che ha influenzato positivamente la performance della componente obbligazionaria in tutti i mesi dell'anno. Per quanto attiene alla classe *equity*, quest'ultima è stata gestita tramite un approccio "market neutral" che offre un'esposizione netta contenuta, senza far ricorso alla leva. Nel complesso, nel 2019 la correlazione del fondo rispetto ai principali mercati è stata piuttosto bassa. I principali contributori della performance *since inception* sono stati il settore delle *utilities*, lo spread tra paesi emergenti e mercati sviluppati e il settore automobilistico, mentre i primari detrattori sono stati i settori *food*, *containers*&*packaging*, chimico ed *health care*.

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, successivamente incrementato nel mese di agosto per € 5,44 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 mercati emergenti.

Il fondo (valore di mercato al 31/12/2019 pari ad Euro 10,4 mios), in controtendenza rispetto allo scorso anno e sulla scia positiva dei risultati ottenuti dalla classe di riferimento nel 2019, ha registrato una performance positiva con una volatilità contenuta del +4,91% contro +5,10% del *benchmark*.

L'esposizione a titoli di elevata qualità *investment grade* a lunga scadenza, ha sostenuto la performance per gran parte del 2019. Il posizionamento sull'Europa occidentale e sugli Stati Uniti ha dato un impulso positivo alla performance sostenuto da un atteggiamento accomodante delle Banche Centrali e dalle politiche monetarie espansive.

I titoli *investment grade* più performanti sono stati quelli appartenenti ai settori non ciclici (sanità, *food&beverage*, bancario, TV via cavo/satellitare). Anche la componente *high yield* ha registrato ottime performance, grazie ad una gestione più attiva del sottostante che ha limitato i posizionamenti più volatili e maggiormente esposti alla ciclicità del mercato.

Sul fronte dell'indebitamento, il fondo ha mantenuto un posizionamento difensivo, tenuto conto delle incertezze geopolitiche in corso, privilegiando obbligazioni di società solide (rating BBB), con un volume di liquidità ed una struttura manageriale improntata a ridurre la leva.

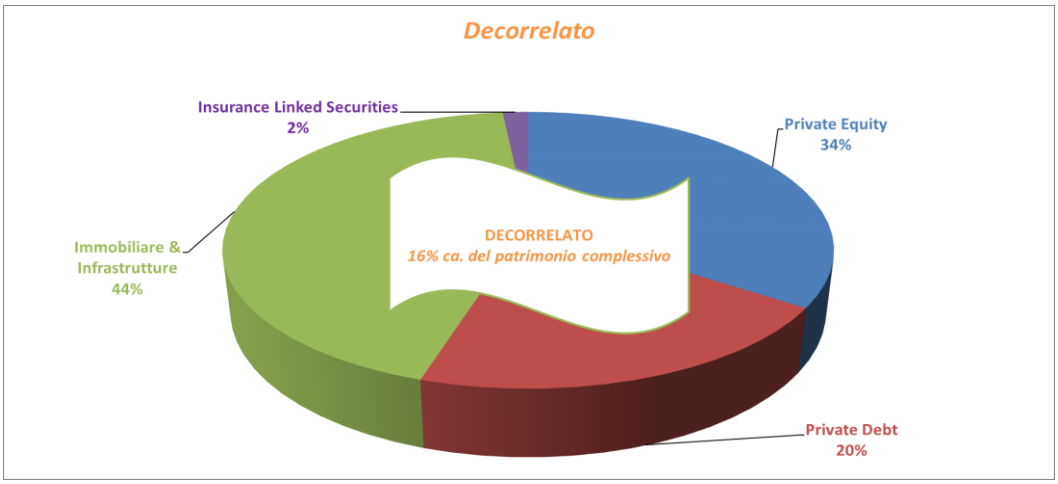
✓ AZIONARIO EUROPA

Nel secondo semestre 2019 il Fondo ha fatto il suo ingresso sul mercato AIM con l'obiettivo di supportare l'economia italiana sostenendo la crescita e l'internazionalizzazione delle PMI all'estero.

Il Fondo ha partecipato ad un aumento di capitale della società ***4AIM SICAF S.p.A***., un'iniziativa che investe in PMI quotande o quotate sul mercato AIM Italia, con forti potenzialità di crescita e fondamentali solidi.

In considerazione del recente investimento, il fondo (valore di mercato al 31/12/2019 € 6,2 mios) esibisce alla data della presente relazione un rendimento *flat*.

Decorrelato:

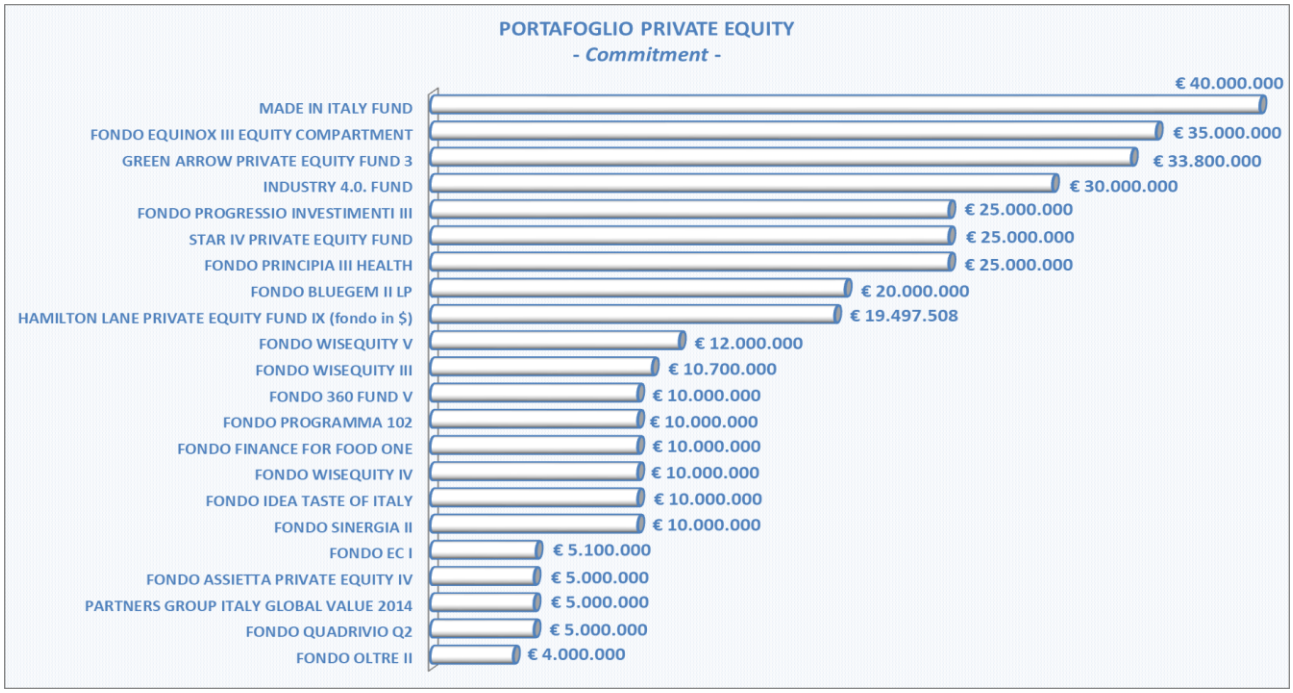


Il Fondo nel 2019, sulla scia di un processo di diversificazione avviatosi già da alcuni anni, ha continuato ad ampliare l'universo investibile sottoscrivendo ulteriori iniziative della classe *private equity*, *private debt* e *real estate*.

Ad oggi gli investimenti "decorrelati" rappresentano il 16% del totale patrimonio, con un sostegno al tessuto imprenditoriale italiano del 56% circa (peso "Made in Italy" sul portafoglio decorrelato).

Di seguito l'elenco dei fondi rientranti nel portafoglio decorrelato, suddivisi per *asset class*:

✓ PRIVATE EQUITY



L'asset class private equity prosegue il trend positivo consolidando la crescita avviata ormai da un quinquennio, che vede il biennio 2018-2019 rappresentare non solo il ritorno ad un livello di attività paragonabile a quello pre-crisi, ma un deciso superamento dei volumi registrati negli anni d'oro 2006-2008. Il mercato del private equity italiano ha continuato il suo trend anche grazie ad una minore correlazione con l'andamento macro economico dei mercati. Anche in Europa ed USA il mondo dei Private Markets sta crescendo e diventando una porzione importante dell'asset allocation degli investitori professionali che cercano alternative ai mercati quotati e al settore obbligazionario.

Gli investimenti maggiori si sono concentrati su prodotti industriali, beni di consumo ed alimentare, circoscritti prevalentemente al segmento delle PMI.

L'Italia ha un enorme bacino di PMI ad alta specializzazione, innovative e orientate all'export. Pertanto, il mercato italiano delle piccole e medie imprese rappresenta oggi, una grande opportunità per i fondi di investimento; in particolare il deal flow ha registrato un significativo incremento rispetto al precedente triennio, sia in termini di quantità che di qualità.

Il portafoglio private equity del Fondo continua a performare positivamente offrendo un contributo superiore rispetto allo scorso anno in termini di distribuzioni (+8% rispetto al 2018 in termini cash-in al Fondo Pensione).

La *performance* ha beneficiato nel corso del 2019 della vendita di sette partecipate da parte delle vintage storiche e più mature di portafoglio che fanno registrare un DPI medio di 0,74x, con un IRR netto del 15% ca..

Nel dettaglio la redditività è stata guidata dai risultati ottenuti dalle *Vintage* 2010-2015 (Wisequity III, Principia III-Health e BlueGem II LP), senza in ogni caso trascurare il costante contributo derivante dalla componente "fondi di fondi" e nello specifico da *Hamilton Lane Private Equity Fund IX (*Vintage 2016*)*.

A seguire il portafoglio *private equity* del Fondo Pensione con l'indicazione, per ciascuna iniziativa, dei principali termini dell'investimento:

- ***Wisequity III***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*[1]	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO[2]	DPI[3]	TVPI[4]
WISEQUITY III	2010	5,90%	€ 10.700.000	€ 10.209.083	€ 20.749.440	25,33%	2,03x	2,35

[1] ***Commitment***, *rappresenta l'impegno sottoscritto dal Fondo Pensione di ciascuna iniziativa.*

[2] ***IRR NETTO*** *(Internal Rate of Return), misura il ritorno per l'investitore al netto dei costi. Nello specifico tale indicatore tiene conto dei flussi di cassa derivanti dalla gestione del portafoglio al netto dei carried interest impliciti, delle commissioni di gestione ed ogni altro compenso pagato alla SGR in relazione alle operazioni di investimento/disinvestimento effettuate.*

[3] ***DPI*** *(Distribution to paid in), misura il rendimento cumulato distribuito agli investitori sul totale del capitale investito. Tale indicatore assume maggiore rilevanza in uno stadio di vita più avanzato del fondo, tenuto conto che nel calcolo dell'indice sono inclusi soltanto i rendimenti distribuiti dal fondo e, quindi, già realizzati.*

[4] ***TVPI*** *(Total Value to Paid In), è un indicatore sintetico di redditività che misura la performance complessiva del fondo considerando l'ammontare distribuito agli investitori (al netto del carried interest) ed il valore corrente degli investimenti ancora in portafoglio, rapportata al totale del capitale investito.*

Nel 2019 ***Wisequity III***, fondo dedicato al finanziamento delle PMI italiane, continua ad essere il *best performer* del portafoglio decorrelato oltre che del *private equity,* avendo esibito i ritorni più elevati, sia in termini di distribuzioni che di redditività dell'investimento.

Tale risultato è ascrivibile ai flussi di cassa in ingresso derivanti dal rilascio di sette partecipate, tra cui Controls Group (leader globale nel *design*, produzione e commercializzazione di macchine per il *testing* e la misurazione di cementi, asfalti e rocce), ceduta nel mese di dicembre alla società americana "Nova Measurements LLC" ad un multiplo di 2,0x il capitale investito. Alla luce di quest'ultima cessione il multiplo sul costo d'acquisto del portafoglio realizzato si attesta a 3,7x.

Allo stato attuale il portafoglio è investito in due partecipate, Valenmedica ed Alpitour (quest'ultima in termini di parziale reinvestimento) e registra un cash multiple di 1,1x 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.

- ***Quadrivio Q2***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
QUADRIVIO Q2	2011	3,33%	€ 5.000.000	€ 3.733.167	€ 6.155.085	15,37%	1,65	1,66

Il Fondo ***Quadrivio Q2***, dedicato al finanziamento di società leader di un mercato di nicchia con interessanti prospettive di sviluppo sul piano internazionale, si appresta a concludere la propria operatività ormai prossimo alla scadenza naturale del fondo fissata per il 31 dicembre 2020.

Il portafoglio è stato totalmente dismesso ed i due veicoli d'investimento posti in liquidazione lo scorso anno (Panama e Fine Foods) stanno restituendo agli investitori le ultime tranche degli earn-out derivanti dalla vendita delle partecipate (Sebeto e Forno d'Asolo).

Dopo 10 anni di operatività il contributo del fondo alla performance è estremamente positivo, grazie ai multipli ottenuti dal disinvestimento di tutte le partecipate (9 cessioni) che hanno fatto registrare un ritorno sul capitale investito di 2,3x, con un IRR lordo del 30% ca..

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

- ***Sinergia II***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
SINERGIA II	2011	5,20%	€ 10.000.000	€ 7.069.834	-	-	-	0,84

L'investimento nel fondo ***Sinergia II***, dedicato al finanziamento di società *target* attive principalmente nel settore industriale ed informatico, continua a beneficiare dell'apprezzamento della valutazione di Building Energy, società attiva nel settore delle energie rinnovabili, nonchè della sensibile ripresa di valore di TMCI Padovan, specializzata nella progettazione e realizzazione di macchinari per il trattamento di fluidi e prodotti alimentari. Alla data della presente relazione il multiplo di portafoglio si attesta a 1,1x il capitale investito.

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

- ***BlueGem II LP***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
BLUEGEM II LP	2011	5,41%	€ 20.000.000	€ 16.189.192	€ 8.504.691	7,08%	0,53	1,23

Il fondo ***BlueGem II LP*** è dedicato al finanziamento delle PMI dell'Europa Occidentale operanti nel segmento *consumer*, un settore in continua crescita che contribuisce al PIL europeo tra il 40%-60% ca..

Nonostante l'incertezza legata alla Brexit ed il conseguente rallentamento dell'economia britannica a cui il fondo è particolarmente esposto, il 2019 si è rivelato un anno estremamente positivo per BlueGem.

Nel corso dell'anno sono state, infatti, realizzate le prime due exit di portafoglio. DMC Group, icona del Regno Unito nel settore abbigliamento e leader mondiale nel campo del ricamo, è stata ceduta nel mese di febbraio al fondo di private equity "Lion Capital" ad un multiplo netto di 2,7x il capitale investito. Liberty, noto *brand* inglese, è stata venduta nel mese giugno ad un consorzio di

investitori finanziari, generando un ritorno di 2,3x l'equity investito. Tuttavia, l'unica nota negativa dell'anno è stata la partecipazione in Jack Wills, società inglese attiva nel segmento dell'abbigliamento, che il fondo ha dovuto cedere senza generare alcun rendimento.
L'attuale portafoglio, costituito da sei partecipate, continua a crescere a ritmi sostenuti e mostra buone prospettive di sviluppo, beneficiando delle rivalutazioni delle partecipate Lateràl, QMS Medicosmetics e Dr. Vranjes ed esibisce un cash multiple complessivo di 1,4x.

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

- ***Principia III - Health***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
PRINCIPIA III HEALTH	2015	12,20%	€ 25.000.000	€ 19.390.853	€ 5.116.230	-	0,26	1,00

Il fondo ***Principia III – Health***, iniziativa di *venture* e *growth capital* specializzata nel settore *life science* (pharma, medical devices, medicina rigenerativa e nutraceutica), realizza nel 2019 un risultato positivo con la vendita di Comecer (primario operatore su scala mondiale nella progettazione e realizzazione di apparecchiature e sistemi di isolamento destinati alla medicina nucleare), ceduta nel corso primo trimestre al Gruppo canadese "ATS Automation" con un ritorno sull'investimento di 2,1x.
Il portafoglio, investito in quindici partecipate, si evolve secondo il piano di attività programmato, fatta eccezione per Pedius (start-up sviluppatrice di una *mobile application* per i pazienti non udenti o affetti da sordità senile), che il gestore ha deciso prudenzialmente di svalutare in ragione del perdurare delle difficoltà legate alla crescita commerciale, Enterome Bioscience (attiva nello sviluppo di prodotti farmaceutici e diagnostici per la cura delle patologie gastrointestinali, autoimmuni e metaboliche), che ha sospeso le attività propedeutiche alla quotazione al NASDAQ a causa di condizioni poco favorevoli e Trifarma (società indiana che sviluppa e produce principi attivi farmaceutici di alta qualità per l'industria mondiale dei farmaci generici) sulla quale sono

emerse alcune criticità con riferimento agli impianti produttivi indiani, che hanno comportato il temporaneo fermo dell'attività produttiva con ripercussioni sui risultati del Gruppo.
È, invece, in fase di negoziazione la cessione di Compass Pathways Limited (società farmaceutica di diritto inglese, impegnata nell'attività di sperimentazione clinica del principio attivo "psilocibina" per il trattamento della depressione), con un ritorno stimato sul capitale investito pari a ca. 2,7x.

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 PETTINELLO.

- ***Idea Taste of Italy***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
IDEA TASTE OF ITALY	2015	4,59%	€ 10.000.000	€ 9.012.282	€ 6.020.688	22,53%	0,67	1,35

Il fondo ***Idea Taste of Italy,*** dedicato all'investimento in società prevalentemente non quotate attive nel settore agroalimentare, dopo il sorprendente risultato ottenuto nel 2018 con la vendita del Gruppo La Piadineria (cash multiple 9,9x), consolida la ripresa con una seconda exit, cedendo al consorzio Coca Cola la partecipazione in Acque Minerali S.r.l. ("Lurisia"), con un ritorno sull'investimento di 1,5x. I ritorni sul portafoglio realizzato offrono un contributo estremamaente positivo alla *performance,* corrispondente a un multiplo di 4,4x e un IRR lordo del 93,8%.
Il fondo detiene attualmente in portafoglio sette partecipate (reinvestimento nel Gruppo La Piadineria, Gelato d'Italia, Gruppo CDS, Casa Vinicola Botter, Alice Pizza, Abaco e Turatti) ed esibisce un cash multiple di 1,4x, grazie ad un apprezzamento di valore di Botter, Gelato d'Italia e Gruppo CDS, probabili oggetto di prossima dismissione.
Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Idea Taste of Italy" è il Consigliere LANZA.

- ***Green Arrow Private Equity Fund 3***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI

		Pensione						
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2015	14,66%	€ 33.800.000	€ 23.774.034	-	3,59%	-	1,06

Il 2019 è stato un anno positivo per il fondo ***Green Arrow Private Equity Fund 3*** grazie alle numerose attività messe in atto sia sul piano dei nuovi investimenti, che nei processi di preparazione all'exit delle partecipate.

Nel corso del 2019 il fondo ha perfezionato due investimenti (Labware e Poplast) ed avviato il primo processo di exit della partecipata Farmol, leader europeo nel mercato dei *contract manufacture* per il settore dell'igiene personale e dell'home-care.

Il portafoglio attivo, composto da cinque investimenti (Fine PCB, TFM, Seven- Invicta, Labware e Green Pack Holding) si sta evolvendo positivamente esibendo un multiplo sul costo di acquisto di 1,1x, favorito dalle rivalutazioni di Fine PCB e Seven-Invicta.

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

Le strategie "fondi di fondi" sottostanti alle iniziative di *Partners Group (Italy) Global Value 2014 ed Hamilton Lane Private Equity Fund IX,* hanno fornito sin dall'inizio un contributo positivo alla performance, sebbene in misura diversa, assicurando flussi di cassa periodici e costanti derivanti principalmente dalle operazioni di secondario.

- ***Partners Group (Italy) Global Value 2014***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
PARTNERS GROUP (ITALY) GLOBAL VALUE 2014	2015	6,11%	€ 5.000.000	€ 4.129.439	€ 483.549	9,01%	0,12	1,31

L'investimento in ***Partners Group (Italy) Global Value 2014***, fondo estero operante nel segmento *mid-market* globale, ha registrato nel 2019 una performance sostanzialmente *flat*.

Malgrado l'assenza di distribuzioni nel corso del 2019, il rendimento *since inception* si conferma positivo, favorito dai proventi ottenuti principalmente dalle vendite sul secondario, che rappresentano il 36% ca. del capitale investito.

L'attività di investimento nell'anno si è focalizzata principalmente sul rimborso di una linea di credito utilizzata per finanziare alcune posizioni detenute dal fondo Ares Corporate Opportunities Fund V ed per i follow-on su Hortifruti.

Il fondo risulta essere ormai totalmente investito nei sottostanti (22 diretti, 12 operazioni di secondario e 14 di primario) con un multiplo di portafoglio che si attesta intorno all'1,5x.

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 PETTINELLO.

- ***Hamilton Lane Private Equity Fund IX***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
HAMILTON LANE PRIVATE EQUITY FUND IX	2016	4,24%	$ 21.903.500 (€ 19.497.507)	€ 14.457.457	€ 3.552.632	12,53%	0,25	1,28

Hamilton Lane Private Equity Fund IX*,* fondo d'investimento globale focalizzato sul segmento *mid market* prevalentemente americano, registra rispetto allo scorso anno un aumento di valore grazie ad un'attività di investimento in continuo fermento.

Il principale motore di redditività è stato - ancora una volta - il portafoglio di secondario, le cui distribuzioni hanno contribuito per circa il 75% del capitale investito.

Le partecipazioni nei fondi Clearlake Capital Partners IV e Gridiron Capital Fund III (*vintage* 2015), sono stati i principali driver di performance grazie ai significativi eventi di liquidità generati nel corso dell'anno.

Il portafoglio attivo continua a performare in linea con le attese ed esibisce alla fine del 2019 un multiple cash di 1,2x.

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

- ***Wisequity IV***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
WISEQUITY IV	2016	4,65%	€ 10.000.000	€ 8.834.906	€ 3.755.000	24,41%	0,43	1,25

Il fondo ***Wisequity IV***, dedicato al finanziamento delle PMI e *mid cap* italiane, prosegue l'attività di investimento a ritmi incessanti che hanno contribuito nel 2019 alla realizzazione di tre acquisizioni, Tritek (produzioni torri faro), Cyberwin (IT- sistemi integrati) e WF Cap (produzione accessori moda).

Dopo l'exit parziale di Corob S.p.A. dello scorso anno (leader globale nella produzione e commercializzazione di sistemi tintometrici) ceduta al fondo Ardian ad un multiplo di 7,3x il capitale investito, il portafoglio continua ad esibire delle buone prospettive di sviluppo nel medio lungo termine riflettendo i segnali di crescita derivanti dal *business* delle sue otto partecipate.

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

- ***Made in Italy Fund***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
MADE IN ITALY FUND	2018	25%	€ 40.000.000	€ 12.090.791	-	-	-	0,90

Il fondo ***Made in Italy Fund*** è un'iniziativa di diritto lussemburghese dedicata ai settori più rinomati del "*Made in Italy*" (*fashion, design, beauty e food*) con promettenti prospettive di sviluppo a livello internazionale.

Nel 2019 il fondo porta avanti l'attività d'investimento concludendo tre acquisizioni rispettivamente nei settori arredamento (Mohd S.r.l.), cosmesi (Rouji S.r.l.) e vitivinicolo (Gruppo Prosit S.p.a.) ad un multiplo di ingresso pari mediamente ad 8,0x l'Ebitda.

Il fondo è attualmente investito in quattro partecipate tra cui il Gruppo Prosit S.p.a., un progetto finalizzato alla creazione di un Gruppo primario nel settore vitivinicolo dedicato alla creazione di prodotti a marchio italiano, con un posizionamento *popular premium*, *premium* e *super premium*, provenienti dalle cinque regioni che oggi rappresentano oltre il 70% dei consumi mondiali di vino italiano IGP e DOP (Veneto, Piemonte, Toscana, Puglia e Sicilia). L'obiettivo di questo progetto è creare un polo di cantine italiane che possa dar vita ad un portafoglio di vini rappresentativi delle eccellenze vitivinicole italiane in tutto il mondo, considerato il ruolo primario che l'Italia vanta in tale settore, seguito da Francia e Spagna. Nell'ambito di tale progetto sono state finalizzate le

prime due acquisizioni, Torrevento (azienda vitivinicola pugliese di fascia *premium*) e Collalbrigo (storica realtà veneta cuore dell'area del prosecco DOCG).

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

- ***Star IV Private Equity Fund***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
STAR IV Private Equity Fund	2018	22,41%	€ 25.000.000	€ 3.425.007	€ 9.138	-	-	0,62

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 e mid cap, ritenute meritevoli anche sotto il profilo della sostenibilità ambientale, sociale e di Governance (ESG).

Dopo il primo investimento perfezionato nel 2018 con l'acquisizione di International Promo Studio & Moda Italia (leader nella produzione di capi di abbigliamento *casual* e *sportwear* per conto dei più prestigiosi marchi a livello mondiale), l'attività del fondo nel 2019 si è focalizzata principalmente sul *fundraising* e sulla *due diligence* dei nuovi investimenti con l'obiettivo di incrementare la dotazione patrimoniale, diversificando la platea dei sottoscrittori ed intercettando le migliori opportunità sul mercato.

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

- ***Progressio Investimenti III***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	2018	10%	€ 25.000.000	€ 12.441.523	-	-	-	0,95

Progressio Investimenti III, è un'iniziativa dedicata al finanziamento delle PMI italiane e nello specifico dei "campioni nascosti" in quei settori in cui l'Italia vanta una posizione di leadership (meccanica di precisione, fashion, food & beverage, chimica e farmaceutica).

A distanza di quasi due anni dal primo investimento nella società Forest S.r.l. (società attiva nella creazione e commercializzazione di capispalla a marchio "Save the Duck"), il fondo ha portato avanti il processo di acquisizione finalizzato alla costruzione del portafoglio, realizzando nell'arco di dodici mesi cinque *deals*: Gampack (specializzata nella produzione di macchine e sistemi per l'imballaggio delle bevande), Gelit S.r.l. (attiva nella produzione di prodotti surgelati), Damiano S.p.A. (dedicata alla lavorazione e vendita di frutta secca biologica), Polenghi Food S.p.A. (operante nel settore alimentare ed in particolare nella vendita di succo di limone e lime) ed Interni S.p.A. (impiegata nel settore arredamento).

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

- ***Equinox Compartment Equity III***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
EQUINOX COMPARTMENT EQUITY III	2018	13,07%	€ 35.000.000	€ 9.397.241	€ 28.204	-	0,003	0,85

Equinox Compartment Equity III, è un fondo di diritto lussemburghese che attua una politica di investimento orientata al segmento mid market, sia italiano ed europeo, ivi comprese operazioni di ristrutturazione finanziaria nei settori consumer&retail, industrial, lifescience ed health-care.
Nel 2019 l'attività del fondo è stata indirizzata principalmente verso la ricerca dei migliori *deals* sul mercato italiano, nel segmento small & mid cap. Ciò, ha permesso di realizzare nel corso del primo semestre le prime due acquisizioni, Manifattura Valcismon (leader in Italia nella produzione di abbigliamento per ciclisti e atleti di sport invernali) e Quid Informatica (azienda fiorentina specializzata nello sviluppo di software e IT consulting per il mondo bancario, assicurativo, manifatturiero e della pubblica amministrazione).

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Investor Committee* di "Equinox Compartment Equity III" è il Presidente MAZZOLDI.

- ***Assietta Private Equity Fund IV***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
ASSIETTA PRIVATE EQUITY FUND IV	2019	13,89%	€ 5.000.000	€ 948.741	€ 4.944	-	0,01	0,90

Assietta Private Equity Fund IV, è un fondo dedicato all'investimento in PMI italiane, leader di mercati di nicchia nei settori più rappresentativi del "Made in Italy", in particolare industria e servizi, con forti prospettive di sviluppo su scala internazionale.

In poco più di un anno dall'avvio dell'operatività, il fondo ha già conlcuso due investimenti di maggioranza investendo nelle partecipate Mix S.r.l., società attiva nella progettazione di macchinari per la lavorazione di alimenti e bevande e SARG Spa, specializzata nella progettazione e costruzione su commessa di sistemi per la selezione e l'orientamento di componenti nell'ambito dell'automazione industriale.

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

Per quanto attiene, invece, alle recenti iniziative sottoscritte dal Fondo nel corso del 2019, si segnala in ordine di tempo l'investimento nei fondi *Industry Fund 4.0., Wisequity V, Oltre II Sicaf, Finance for Food One, Programma 102, 360 Fund V ed EC I*.

- ***Industry 4.0. Fund***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
INDUSTRY 4.0.FUND	2019	24,71%	€ 30.000.000	€ 7.916.888	-	-	-	0,90

Il fondo ***Industry 4.0. Fund*** ha una strategia d'investimento orientata verso imprese operanti nel comparto "Industria 4.0", in quei settori ad alto contenuto di innovazione tecnologica.

Il fondo, nonostante il recente avvio della propria operatività, ha già finalizzato due investimenti sottoscrivendo una quota di maggioranza del capitale sociale di FEDE Group, azienda italiana specializzata nella gestione del food & beverage nell'ambito della ristorazione alberghiera e Rototech, realtà italiana attiva nella progettazione e produzione di componentistiche in plastica per i serbatoi ed i sistemi di aspirazione dell'aria per truck, agroalimentare e *construction*.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Industry 4.0 Fund" è il Direttore Generale CARFIZZI.

- ***Wisequity V***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
WISEQUITY V	2019	4,62%	€ 12.000.000	€ 154.800	-	-	-	-

Wisequity V rappresenta la quinta edizione delle iniziative promosse da Wise SGR, dedicate al segmento delle PMI e mid-cap italiane.

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.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Investment Committee* di "Wisequity V" è il Consigliere SCALVENZI.

- ***Oltre II Sicaf***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
OLTRE II SICAF	2019	9,36%	€ 4.000.000	€ 2.574.680	€ 927	-	-	1,13

Oltre II Sicaf rappresenta il primo fondo di *venture capital* in Italia che attua una strategia "impact investing", rivolta al finanziamento di start-up innovative che sviluppano modelli di business in grado di sostenere i bisogni sociali. Gli investimenti sono indirizzati prevalentemente al mondo dei servizi (sanità, educazione, social housing) ed allo sviluppo economico nelle aree più disagiate del Paese.

Il portafoglio, ormai quasi totalmente investito, è composto da 21 investimenti (due a Londra, uno a Parigi, uno in Spagna e la restante parte in Italia).

Nel corso dell'anno il fondo ha perfezionato due acquisizioni (Digitally S.r.l. e Borgo dei Mastri Polos S.r.l.) e realizzato tre disinvestimenti (Centro Medico Santagostino, Evolvere e KOIKI) grazie ai quali ha potuto restituire agli investitori il 25% del commitment ed il 40% del capitale richiamato.

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

- ***Finance for Food One***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
FINANCE FOR FOOD ONE	2019	11,46%	€ 10.000.000	€ 106.432	-	-	-	0,07

Finance for Food One è il primo fondo ad impatto "specializzato", che investe in aziende italiane operanti nella filiera agroindustriale, considerata uno dei principali contributori del PIL del nostro Paese grazie altresì all'apprezzamento che l'industria italiana ha sul mercato estero.

Ad oggi il fondo non ha ancora realizzato alcun investimento 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.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Finance for Food One" è il Presidente MAZZOLDI.

- ***Programma 102***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
PROGRAMMA 102	2019	13,86%	€ 10.000.000	€ 2.156.579	€ 90.206	-	0,04	0,91

Programma 102 è un fondo di *venture capital* che investe in start-up innovative nei settori information e digital technology, con forti potenzialità di crescita ed in grado di sviluppare *business* competitivi sul mercato di riferimento.

Il portafoglio è attualmente investito in cinque partecipate, il cui investimento è stato effettuato principalmente in regime di co-investimento, nei settori E-commerce, PropTech, EdTech, IoT e BigData che continuano a registrare un significativo trend di crescita sia a livello nazionale che internazionale.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Programma 102" è il Consigliere OLIVERO.

- ***360 Fund V***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
360 FUND V	2019	15,04%	€ 10.000.000	-	-	-	-	-

360 Fund V è un fondo di *venture capital* di diritto francese che finanzia start-up operanti in Europa, intervenendo nella fase early-stage.

Si segnala che alla data della presente relazione il fondo è in attesa di effettuare il primo *closing* e dare avvio all'attività di investimento.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "360 Fund V" è il Consigliere ORABONA.

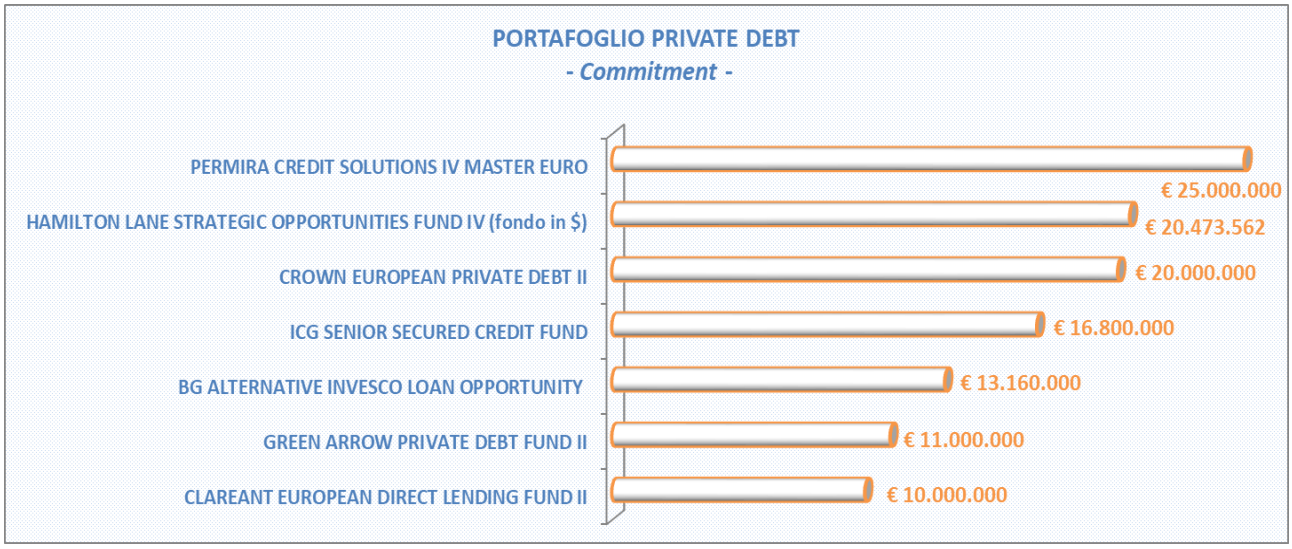
- ***EC I***

Private Equity	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
EC I	2019	24,88%	€ 5.100.000	€ 167.503	-	-	-	-

EC I è la più recente iniziativa 2019 del Fondo Pensione, promossa e gestita da Entangled Capital SGR e dedicata al mercato delle PMI operanti in diversi settori del mercato italiano (meccanica, automazione, chimica, cosmesi, farmaceutica, alimentare e agribusiness), che registrano un fatturato inferiore ai € 50,0 mios ed una marginalità a livello di Ebitda maggiore del 10%.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell' *Advisory Committee* di "EC I" è in attesa di nomina da parte del Consiglio di Amministrazione.

✓ PRIVATE DEBT



L'esigenza di diversificazione e la continua ricerca di rendimento hanno spinto il Fondo Pensione, ormai da diversi anni, ad ampliare il proprio universo investibile cogliendo le opportunità derivanti dal mercato private debt, un canale di accesso al credito parallelo al sistema bancario che offre un'esposizione al debito corporate europeo attraverso strumenti di natura obbligazionaria (bond, obbligazioni convertibili, loans).

Il contributo alla performance derivante da questa classe di attivo negli ultimi cinque anni è stato senza dubbio apprezzabile, trainato da una crescita esponenziale degli ultimi 5-7 anni in ragione del progressivo azzeramento dei rendimenti obbligazionari e corporate.

Il "direct lending" rappresenta la strategia più rilevante nel portafoglio di specie avendo ottenuto la crescita più elevata tra il 2016 e il 2018 con un volume di operazioni intorno al 29% CAGR (tasso annuo di crescita composto).

Nel primo semestre del 2019 sul mercato sono stati raccolti ca. € 273 mios (€ 2,3 mld dal 2013, anno di avvio dell'operatività) e sono stati investiti all'incirca € 200 mios, di cui oltre il 50% è rappresentato da sottoscrizioni obbligazionarie, il 45% da finanziamenti alle imprese e una componente marginale da strumenti ibridi. Per quanto attiene ai flussi in ingresso, la quota prevalente è ascrivibile ai rimborsi in via anticipata su richiesta delle società.

Nel 2019 il portafoglio private debt del Fondo Pensione ha offerto un contributo estremamente positivo alla *perfomance* favorito da un'impennata delle distribuzioni rispetto allo scorso anno (+308% ca.).

Nel corso del 2019 il Fondo ha incrementato l'esposizione in questa classe di attivo sottoscrivendo quote dell'iniziativa *Permira Credit Solutions IV Master Euro.*

A seguire il portafoglio private debt del Fondo Pensione con l'indicazione, per ciascuna iniziativa, dei principali termini dell'investimento:

- ***Clareant European Direct Lending Fund II***

Private Debt	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	2016	1,46%	€ 10.000.000	€ 8.430.818	€ 1.615.033	6,65%	0,19	1,20

Clareant European Direct Lending Fund II, fondo mobiliare chiuso di diritto lussemburghese dedicato all'investimento nel debito *corporate* europeo, prevalentemente senior e unitranche, chiude l'anno con una performance solida, con un livello di leva in media del 5,26x, nonostante le difficoltà registrate da alcune partecipate.

Nello specifico la società Amann Girrbach, azienda specializzata nella progettazione di macchine per la produzione di protesi dentali e restauri, è stata penalizzata dall'insorgere di problemi operativi connessi allo sviluppo di alcune macchine per il lancio di un prodotto, incorrendo nella violazione del patto di leva finanziaria senior. Tale risultato è stato in parte bilanciato dai flussi in ingresso.

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.

- ***Senior Securities Credit Fund***

Private Debt	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Importo investito*	Valore di mercato al 31/12/2019	IRR NETTO
SENIOR SECURITIES CREDIT FUND	2016	20,98%	€ 16.800.000	€ 18.298.886	3,45%

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 della presente relazione - una *performance* positiva di +2,66% contro un *benchmark* di -0,22%.

Nel corso dell'anno il valore della posizione si è rivalutato, anche a seguito dell'ulteriore incremento di Euro 6,8 mios che ha avuto luogo nel mese di settembre.

La *performance* continua ad essere sempre positiva sin dall'avvio dell'investimento, trainato dagli ottimi risultati registrati dai *loans* Europei e dalle obbligazioni high yield nel 2019.

Tra i principali driver di risultato si segnala il contributo di Tilney (fornitore di consulenza e servizi di gestione patrimoniale del Regno Unito), che ha visto aumentare il proprio patrimonio favorito dal recente annuncio dell'acquisizione di Smith e Williamson, del Gruppo Flora Food che si è rafforzato sulla scia dei risultati positivi ottenuti, tra cui una promettente crescita dopo anni di *underinvestment* da parte degli ex proprietari Unilever; non ultimo Refinitiv (fornitore di informazioni e dati di mercato) che ha beneficiato di un rialzo dei prezzi delle obbligazioni emesse dopo che nel mese di luglio la Borsa di Londra ha annunciato di essere interessata all'acquisto della società.

Tuttavia, l'investimento in Enermech, fornitore globale di servizi di infrastruttura, è stato penalizzato a causa di un attacco ai sistemi informatici.

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.

- ***BG Alternative Invesco Loan Opportunity***

Private Debt	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Importo investito*	Valore di mercato al 31/12/2019	IRR NETTO
BG ALTERNATIVE INVESCO LOAN OPPORTUNITY	2017	8,06%	€ 13.160.000	€ 13.457.500	2,25%

BG Alternative Invesco Loan Opportunity, fondo di diritto lussemburghese di proprietà di Banca Generali, gestito in delega dalla società Invesco Asset Management, chiude l'anno con un rendimento positivo e superiore al *benchmark* di +3,99% contro -0,22% dell'indice di riferimento.

L'iniziativa in parola offre un accesso al mercato secondario tramite una strategia "fondi 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.

La sovraperformance, guidata dal *sentiment* positivo, in particolare nell'ultimo trimestre 2019, è stata guidata principalmente dai robusti risultati ottenuti su alcune posizioni, dall'assenza di investimenti in crediti problematici e dall'allocazione tattica alle obbligazioni pur con un'esposizione ridotta.

Nel 2019 l'esposizione alle obbligazioni a tasso fisso emesse dal Fondo è stata ridotta del 4,12%, unitamente alle emissioni non garantite calate del 2,17%. Queste ultime hanno messo a segno un rally di marcato grazie ad una compressione degli spread tra le diverse categorie di rating.

L'effetto negativo derivante dal sottopeso sulle posizioni in dollari USA è stato controbilanciato dagli effetti positivi sopra richiamati. In termini di rischiosità, alla luce di un contesto macroeconomico debole ed incerto, il portafoglio ha mantenuto un posizionamento su titoli con rating B2, sostituendo le emissioni CCC con una selezione di strumenti B3.

- ***Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV***

Private Debt	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	2018	2,81%	$ 23.000.000 (€ 20.473.562)	€ 16.711.750	€ 94.466	-	0,01	1,06

Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV è un fondo di diritto lussemburghese gestito da Hamilton Lane AIFM Ltd. la cui politica di investimento è indirizzata prevalentemente all'erogazione di credito diretto alle imprese, investimenti secondari e co-investimenti, con una durata media finanziaria di breve periodo.

Nel 2019 il fondo ha portato avanti il piano di attività realizzando tre investimenti (EN Engineering, Nuvei e Nestle Skin Health), che in aggiunta a quelli già esistenti, creano un portafoglio di 26 posizioni, che registra cash multiple di 1,06x l'equity investito.

La performance ha beneficiato, peraltro, anche dei flussi in ingresso derivanti dall'attività di rimborso e dal pagamento degli interessi maturati sulle posizioni Allied Universal, EagleHill, Cambium Learning Group, Cano Health, Consilio, CPM.

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.

- ***Green Arrow Private Debt Fund II***

Private Debt	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	2018	8,08%	€ 11.000.000	€ 6.168.367	€ 210.449	2,03%	0,03	1,02

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 di 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 del 2019 il Fondo ha effettuato quattro nuovi investimenti (Neopharmed Gentili S.p.A., Primo S.r.l., Primero S.p.A. e GS Pharma S.r.l.), che si vanno ad aggiungere ai 10 esistenti ed ottenuto in via anticipata il rimborso di due posizioni (Golden Goose S.p.A. e Corpo Vigili Giurati S.p.A.).

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 DEL VECCHIO.

- ***Crown European Private Debt II***

Private Debt	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2018	1,78%	€ 20.000.000	€ 14.000.000	€ 971.229	2,40%	0,07	1,02

Crown European Private Debt II è un fondo di *direct lending* di diritto lussemburghese, promosso e gestito da LGT European Capital, che eroga finanziamenti unitranche a società del segmento mid-market europeo con prezzi stabili ed un livello di rischio prudente.

Nel 2019 il fondo ha offerto un contributo estremamente positivo alla performance, grazie ad un flusso di distribuzioni periodiche continuo e costante ascrivibile al rimborso parziale derivante dall'investimento in Textile Recycling International, Onduline e Thomas International.

Il portafoglio non realizzato, composto da 33 investimenti, registra alla data della presente relazione un *net cash yield* since inception del +7,9%.

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.

- ***Permira Credit Solutions IV Master Euro***

Private Debt	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	2019	3,20%	€ 25.000.000	€ 3.750.000	€ 200.000	25,5%	0,05	1,06

Permira Credit Solutions IV Master Euro è un fondo di *direct lendig* di diritto lussemburghese dedicato all'investimento in senior secured loans del segmento mid-market Europeo.

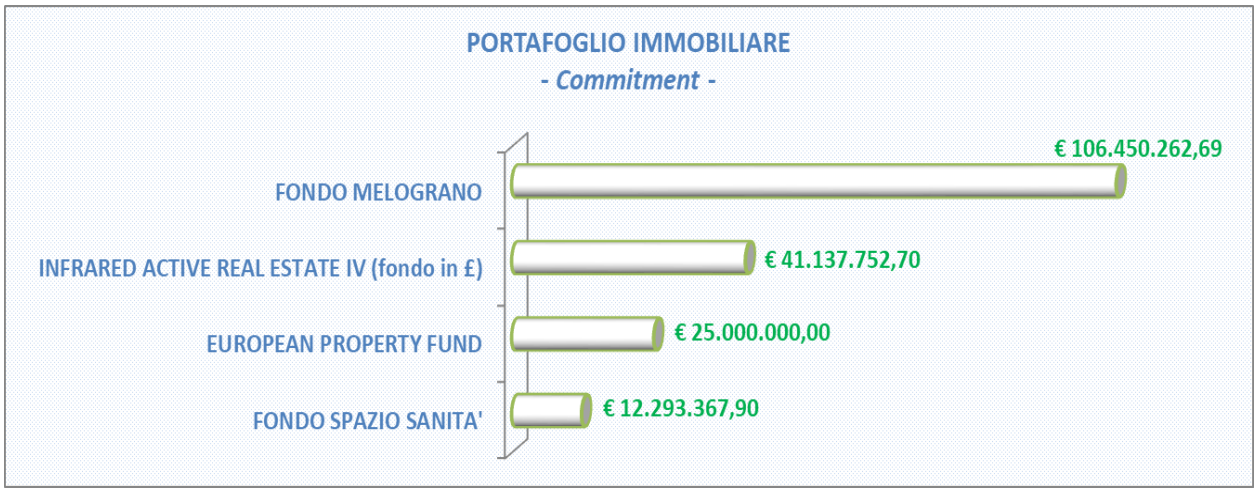
Alla data 31 dicembre 2019, il fondo è investito per il 47% ca. in 19 investimenti che concorrono, complessivamente, ad un cash multiple di portafoglio pari a 1,08x il capitale investito.

Nonostante il recente avvio dell'investimento il Fondo ha già potuto beneficiare delle prime distribuzioni.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Investor Meeting* di "Permira Credit Solutions IV Master Euro" è il Consigliere PORRETTA.

REAL ESTATE:

✓ IMMOBILIARE



Il rallentamento dell'economia europea sta influenzando indubbiamente l'andamento del mercato immobiliare di tutti i principali Paesi dell'Unione Europea. Si tratta, in ogni caso, di un rallentamento fisiologico già previsto. Nel 2019 il segmento più vivace è quello residenziale (*living*) seguito dall'area uffici, mentre il settore che evidenzia le maggiori difficoltà è quello commerciale (*retail*).

Dal punto di vista degli investitori, il luogo più interessante in cui investire è Parigi, che ha nettamente sorpassato Londra dove gli investimenti sono calati. Nonostante il buon andamento del mercato del lavoro, le incertezze legate alla Brexit dominano le decisioni degli investitori, sia locali che internazionali. Berlino, fra le principali città della Germania, è l'unica che ha visto aumentare ancora gli investimenti immobiliari, ma la frenata degli investitori si è fatta sentire anche in Germania, in particolare a Francoforte e Monaco. Se nel nord Europa il clima per gli investitori si sta raffreddando, non si può dire lo stesso per i Paesi a sud del continente europeo. A Madrid e Barcellona, i volumi investiti nell'immobiliare sono cresciuti a tripla cifra, con gli investitori soprattutto impegnati sui fronti del mercato terziario e residenziale. Milano, rappresenta la realtà italiana che attira la maggior parte degli investimenti a differenza del resto del Paese in cui il mercato è ancora sui livelli degli anni di crisi, con sporadici spunti di crescita e quotazioni in calo a causa dell'incertezza sulla realizzazione delle principali infrastrutture.

Il segmento RSA si conferma un mercato di nicchia, sia per le dinamiche che influenzano la domanda e sia per l'ampiezza del mercato, in grado di coniugare ritorni finanziari e positive

ricadute in termini di supporto al welfare nazionale. In uno scenario caratterizzato da un'offerta pubblica in graduale riduzione ed una domanda sanitaria in costante aumento, cresce l'interesse per gli asset della sanità.

Nel 2019 il portafoglio real estate del Fondo Pensione ha offerto un contributo positivo alla perfomance con un volume di distribuzioni in crescita rispetto allo scorso anno (+105% ca.).

A seguire il portafoglio immobiliare del Fondo Pensione con l'indicazione, per ciascuna iniziativa, dei principali termini dell'investimento:

- ***Fondo Melograno***

Immobiliare	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
MELOGRANO	2007	99,53%	€ 106.450.262	€ 104.450.262	€ 20.191.305	-	0,19	0,97

Melograno è fondo immobiliare chiuso di diritto italiano che attua una strategia d'investimento di tipo "core" volta alla selezione di un portafoglio immobiliare che investe prevalentemente in *asset* del settore terziario direzionale ubicate nelle principali piazze italiane (Roma e Milano).

All'indomani dell'apertura delle sottoscrizioni, che ha avuto luogo nel mese di marzo, per un impegno di Euro 2 mios, il Fondo ha raggiunto la dimensione complessiva di Euro 106,95 mios.

Grazie ad una graduale e sensibile ripresa del mercato immobiliare, il Fondo Melograno ha potuto beneficiare anche per il 2019 di un risultato netto positivo, consolidando la ripresa avviata negli ultimi anni. Nel corso dell'anno l'attività si è focalizzata sulla messa a reddito degli assets, anche grazie all'attuazione di un piano di interventi di manutenzione straordinaria e di adeguamento normativo che hanno un avuto un riflesso positivo sull'intera gestione del fondo, oltre che sulle locazioni, in crescita del 9% ca. rispetto allo scorso anno.

L'intensa attività di commercializzazione condotta sugli immobili ha contribuito ad innalzare il livello di *occupancy* fino 92% ed a formalizzare due nuovi contratti di locazione sull'asset di Via Melchiorre Gioia, per un importo complessivo di canoni a regime pari a Euro 326.800.

Si conferma anche per il 2019 un risultato netto positivo della gestione (Euro 3.756.391 contro Euro 1.342.725 nel 2018), in crescita di +180 ca% rispetto al 2018. Tale risultato è ascrivibile ai ricavi per canoni di locazione in aumento per effetto dei nuovi contratti sottoscritti, alla una riduzione degli oneri di gestione per effetto dell'aumento dei ricavi ed al contenimento delle spese

di manutenzione straordinarie sugli immobili di Roma (via M. d'Azeglio) e di Milano (via Melchiorre Gioia).

Il portafoglio immobiliare negli ultimi anni è stato oggetto di profondi cambiamenti. Nell'ultimo triennio sono state perfezionate le vendite di due unità immobiliari site in Roma, Via Torino 135 e Via Torino 153, ad un valore complessivo di Euro 14.850.000. Gli introiti derivanti dalla vendita dei predetti *assets* sono stati distribuiti agli investitori.

Il portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2019 è costituito da cinque immobili ubicati nelle città di Roma e Milano, a prevalente destinazione d'uso terziario-direzionale, per un valore di mercato di Euro 86.540.000.

Il Comitato Consultivo del "Fondo Melograno" è attualmente composto dai Consiglieri: DEL VECCHIO, che ha assunto la carica di Presidente, CONTI, OLIVERO, ORABONA.

- ***European Property Fund***

Immobiliare	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
EUROPEAN PROPERTY FUND	2014	14,29%	€ 25.000.000	€ 22.000.000	€ 4.182.606	7,12%	0,19	1,22

European Property Fund , fondo immobiliare chiuso di diritto lussemburghese gestito dalla società Deutsche Asset & Wealth Management, che investe in assets immobiliari, prevalentemente "core" e "core plus", attivi nei principali mercati europei (Regno Unito, Germania, Francia, Polonia, Portogallo ed Irlanda).

Dopo l'exit dello scorso anno (Norfolk House), la valutazione di portafoglio registra un lieve aumento (+3,3%) grazie agli incrementi di valore degli *assets* di Staycity (hotel in Irlanda), Alchemia I (ufficio in Polonia) e Schrannenhalle (retail in Germania), favorite da un miglioramento dei fondamentali, da condizioni di leasing più favorevoli e dalle distribuzioni intervenute in corso d'anno. Il portafoglio, attualmente costituito da sei immobili, esibisce un livello di *vacancy* inferiore al 5%.

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***

Immobiliare	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	2017	6,71%	£ 35.000.000 (€ 41.137.752)	€ 19.005.350	€ 19.345	3,4%	0,001	1,04

InfraRed Active Real Estate Fund IV è un fondo immobiliare di diritto inglese che investe in asset immobiliari con un buon posizionamento, principalmente multi-tenant nei settori industrial, uffici e retail, con focus specifico sull'Europa.

Nel 2019 il fondo ha portato avanti il piano di acquisizioni realizzando tre investimenti (Joyce, Triumph e Oak), tre progetti immobiliari che prevedono rispettivamente lo sviluppo di un Hotel nel centro di Dublino, l'acquisito di un sito industriale e logistico nelle vicinanze di Liverpool e l'acquisito di un portafoglio *industrial* con 14 sottostanti all'interno della conurbazione parigina.

Il portafoglio, costituito da 10 *asset* immobiliari, si presenta ben diversificato, sia sul piano geografico (Germania, UK, Francia, Irlanda) che settoriale, ed esibisce un cash multiple di 1,4x.

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***

Immobiliare	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
SPAZIO SANITA'	2018	9,57%	€ 12.293.367	€ 12.293.367	€ 624.170	5,33%	0,05	1,05

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 in due tranche (2018 e 2019), tramite l'acquisto di quote sul mercato secondario di proprietà del fondo Immobilium e di INPGI.

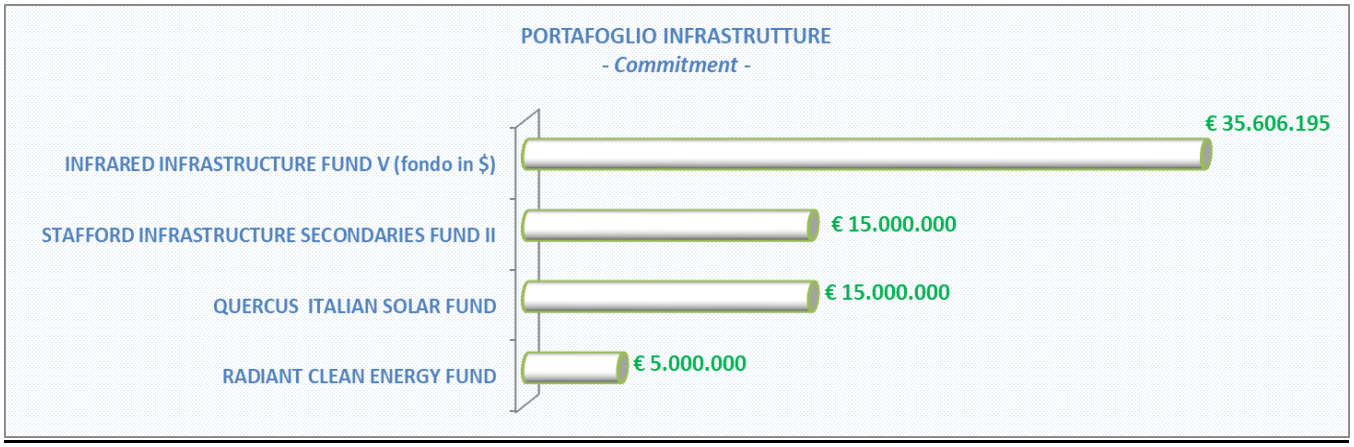
Il portafoglio totalmente locato è composto attualmente da 18 strutture, localizzate in prevalenza nei capoluoghi del centro-nord Italia per un totale di 2.229 posti letto, ed un valore stimato dall'Esperto Indipendente pari ad Euro 179.430.000.

Nel corso del 2019 il fondo ha portato avanti l'attività di *fundraising* raccogliendo ulteriori capitali da destinare ai futuri investimenti.

Il fondo chiude l'anno registrando un utile effettivo di Euro 6.009.492, in crescita del 34% ca. rispetto allo scorso anno (Euro 4.482.202 al 31 dicembre 2018), grazie all'incremento del risultato della gestione derivante dai ricavi da locazione e dai minori oneri finanziari.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Comitato Consultivo* di "Spazio Sanità" è il Consigliere DEL VECCHIO.

✓ 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 2019 evidenzia un incremento dei volumi nel settore della produzione di energia rinnovabile, ancorché i numeri di fine anno risentono dell'incertezza nelle prospettive di crescita della Cina.

In Europa si rilevano segnali di crescita sostenuta nel corso dei prossimi anni in considerazione, altresì, della circostanza che molti Paesi dell'Unione Europea sono lontani dai targets nazionali fissati dall'UE per il 2020 in materia di energia prodotta da fonti rinnovabili. In tale contesto lo sviluppo di impianti di piccola dimensione rappresenta un elemento chiave per raggiungere gli obiettivi prefissati.

Per l'Unione Europea, a seguito degli accordi finali per il pacchetto legislativo "The Clean Energy for All Europeans", che traccia la politica energetica dell'Unione fino al 2030, i segnali di crescita del settore Solar sono nel complesso molto positivi.

Si prevede che, con la diffusione del mercato dei veicoli elettrici e delle *smart cities,* nel medio lungo termine le opportunità di crescita potrebbero essere elevate.

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 a partire dal 2016, attraverso l'investimento nei fondi *Quercus Italian Solar Fund, Stafford Infrastructure Secondaries Fund II*, *InfraRed Infrastrucuture Fund V e Radiant Clean Energy Fund.*

A seguire il portafoglio infrastrutture del Fondo Pensione con l'indicazione, per ciascuna iniziativa, dei principali termini dell'investimento:

- ***Quercus Italian Solar Fund***

Infrastrutture	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2016	16,32%	€ 15.000.000	€ 15.000.000	€ 5.735.899	4,72%	0,38	1,15

Quercus Italian Solar Fund è un fondo di diritto lussemburghese specializzato sulle infrastrutture energetiche rinnovabili in Italia, con focus specifico nel fotovoltaico.

Si segnala che nel 2019 la società promotrice dell'iniziativa "Quercus Assets Selection Sarl", piattaforma lussemburghese specializzata in infrastrutture energetiche rinnovabili, è stata ceduta al Gruppo Green Arrow Capital.

Il portafoglio, attualmente totalmente investito, si compone di 15 impianti fotovoltaici ubicati principalmente nelle regioni del centro e sud Italia, per una capacità complessivamente installata di 102,9 MW.

Il fondo chiude l'anno con una performance positiva, con un volume di ricavi in crescita rispetto allo scorso anno, beneficiando principalmente degli introiti derivanti da *feed in tariff* e dalla

vendita dell'energia, del maggiore irraggiamento avuto nel 2019 e dell'immunizzazione delle fluttuazioni ai prezzi di mercato.

Le principali criticità riscontrate nel corso dell'anno hanno interessato l'impianto situato nel Lazio, a causa di moduli sporchi per un eccesso di sabbia trasportata dal vento e la sostituzione di moduli in garanzia su Matos ed Erika Eolica.

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***

Infrastrutture	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND SOLAR FUND	2016	3,76%	€ 15.000.000	€ 8.480.704	€ 686.830	8,51%	0,08	1,15

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

A distanza di quattro anni dall'investimento iniziale, il fondo registra una performance positiva riconducibile al contributo estremamente diversificato del sottostante, che offre un'esposizione a diversi settori di attività del Regno Unito, Australia ed America.

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

- ***InfraRed Infrastructure Fund V***

Infrastrutture	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
INFRARED INFRASTRUCUTURE FUND V	2017	3,29%	$ 40.000.000 (€ 35.606.195)	€ 13.302.439	€ 42.921	0,27%	0,003	1,00

InfraRed Infrastructure Fund V è un fondo dedicato al finanziamento, sia in fase di costruzione che di sviluppo, di progetti infrastrutturali in mercati sviluppati e strategici, sia sul piano della crescita economica che dello sviluppo sostenibile.

A tre anni dall'avvio dell'investimento, il portafoglio è investito in otto progetti infrastrutturali ed esibisce una valutazione inferiore rispetto allo scorso anno di circa $ 23 mios, a causa della riduzione di valore dell'asset Mexican Solar, impattato dalle prospettive macroeconomiche e dalle politiche sfavorevoli in Messico.

Il principale driver di performance è stata la crescita di portafoglio di Statera, un sito di generazione e stoccaggio di energia per il mercato del Regno Unito, che ha avviato la costruzione di ulteriori 100 MW di gas.

La realizzazione dei progetti Ruta al Mar Antioquia Bolívar (un'iniziativa del governo colombiano tesa alla realizzazione di una strada a pedaggio di 491 km) e di Curtin University Student Accomodation (costruzione di case per studenti, 38 appartamenti, 1 Hotel, un centro commerciale ed un parcheggio auto) stanno procedendo in linea con le attese.

Le principali aree critiche di portafoglio attengono a La La Wind Farm, frenata dai ritardi registrati nel completamento dello sviluppo di parchi eolici in Australia e Hecate Grid, una piattaforma focalizzata sullo sviluppo e la consegna di progetti di stoccaggio dell'energia negli Stati Uniti e in Canada, che sta affrontando un ritardo nell'avvio della costruzione poiché le trattative finali con il fornitore selezionato sta richiedendo tempistiche maggiori rispetto al previsto.

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

- ***Radiant Clean Energy***

Infrastrutture	*Vintage*	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	*Commitment*	Capitale richiamato al 31/12/2019	Capitale distribuito al 31/12/2019	IRR NETTO	DPI	TVPI
RADIANT CLEAN ENERGY FUND	2019	4,99%	€ 5.000.000	€ 5.000.000	-	-	-	1,00

Radiant Clean Energy Fund è un fondo di diritto lussemburghese che investe in società italiane operanti nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili.

Il fondo è totalmente investito in dieci impianti, ubicati nel centro e sud Italia, con una capacità complessivamente installata di 28,56 MW.

Malgrado l'assenza di distribuzioni, il fondo registra una performance positiva nonostante il volume dei ricavi sia stato inferiore rispetto allo scorso anno a causa del minor prezzo di vendita dell'energia.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Investor Committee* di "Radiant Clean Energy Fund" è il Consigliere OLIVERO.

✓ INSURANCE LINKED SECURITIES

Il mercato Insurance Linked Securities ha registrato nel corso del 2019 un volume di perdite assicurate inferiori alla media a 10 anni, stimata intorno a 52-56 mld di dollari. Nel 2019, al netto dell'uragano che ha fatto sbarco negli Stati Uniti, le perdite legate ai venti sono state principalmente limitate alle zone dei Caraibi e delle Bahamas. Questo è stato un fattore chiave di differenziazione rispetto agli anni 2017 e 2018. I principali eventi dell'anno sono stati i due tifoni in Giappone, Typhoons Faxai e Hagibis, che si sono abbattuti a distanza di un mese l'uno dall'altro, registrando un volume di perdite, incluse quelle legate al tifone Jebi, pari ad un terzo di tutte le perdite assicurative globali dell'esercizio.

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 sottoscrivendo 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 sottoscrivendo 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). L'investimento in parola è stato dismesso nel corso del mese di luglio a seguito dell'avvicendarsi negli ultimi anni di molteplici eventi catastrofali (uragani Florence e Michael, al tifone Jebi e Trami ed agli incendi in California) che hanno influenzato negativamente la redditività dell'investimento.

Considerata la rilevanza degli eventi catastrofali finora verificatisi, il gestore ha ritenuto opportuno a partire dallo scorso anno, segregare gli investimenti più vulnerabili e di difficile valutazione in una "side pocket" al fine di arginare il rischio di liquidità a cui è esposto il portafoglio.
Pertanto, agli inizi del 2019 è stata creata una seconda "side pocket share" per un ammontare pari al 2,44% ca. del NAV del fondo "master". Gli eventi che hanno influenzato negativamente la performance 2019 e che hanno indotto, conseguentemente, alla costituzione del suddetto veicolo sono stati principalmente il tifone Jebi, l'uragano Michael e gli incendi boschivi in California.
Alla data del 31/12/2019 il valore di mercato delle posizioni riferite ai due "side pockets" ammontano complessivamente ad Euro 1,4 mios. Si segnala che detti importi saranno oggetto di graduale rimborso nel corso dei prossimi anni.

Il fondo ***Schroder GAIA Cat Bond Eur Hedged*** (valore di mercato al 31/12/2019 pari ad Euro 5,0 mios) chiude il 2019 con una performance positiva pari a +1,10% ma inferiore rispetto al *benchmark* che ha registrato +6,50%, un rendimento più rappresentativo della classe che dello strumento.
Nel 2019 il ritorno positivo sull'investimento è da attribuire principalmente alla diminuzione della pressione di vendita sul mercato secondario, nonché all'anticipazione di tassi più elevati sulle nuove transazioni. La tendenza al rialzo del mercato obbligazionario si è di nuovo leggermente invertita nel mese di febbraio, in cui si è assistito ad un ritorno di volatilità sul mercato.
In previsione di un blocco delle garanzie sulle transazioni private nonché della mancanza di disponibilità per il finanziamento di nuovi affari, i gestori hanno dovuto vendere gli strumenti più liquidi nei loro portafogli per raccogliere liquidità, mentre alcuni concorrenti hanno dovuto incrementare la disponibilità liquide per servire rimborsi abbastanza consistenti.

✓ **PORTAFOGLIO DECORRELATO: a*pproccio ESG compliant***

Si rimanda per ulteriori approfondimenti all'allegato "Bilancio di Sostenibilità 2019" (parte integrante del presente documento), dove si rappresenta in dettaglio, nell'ordine delle singole *asset classes*, una specifica analisi ESG.

* * * * *

B) GESTIONE "INDIRETTA" O "CONVENZIONATA"

Il 2019 è stato il primo esercizio in cui i gestori finanziari, selezionati con il Bando di Gara del 2018, hanno avuto una piena e completa operatività. A dicembre 2019, la parte di patrimonio affidata ai gestori per il tramite di mandati ha psato sul totale degli attivi del Fondo per circa il 77%. Nello specifico, le risorse patrimoniali, sono state 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*. Si segnala a tal riguardo che, a partire dal mese di febbraio 2019, il Gestore BCC Risparmio e Previdenza, operante sul segmento dedicato ai mandati Bilanciati Passivi area Europa, ha cessato la propria operatività, così come indicato nella Relazione al Bilancio 2018. Il Fondo, considerando adeguatamente coperta l'area di operatività di tale *player*, ha pertanto ritenuto opportuno proseguire l'esercizio 2019 con 11 controparti, affidando le risorse rivenienti dalla dismissione di BCC Risparmio e Previdenza ad Azimut (operante fra i Gestori Attivi area Ex-Euro).

I mandati passivi si pongono l'obiettivo di superare il *benchmark* su un orizzonte di impiego 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. Il *benchmark* è composto da quattro indici, che variano a seconda dell'operatività geografica del mandato (Euro/Ex- Euro), ognuno rappresentativo di una specifica *asset class* fra quelle previste dalla convenzione gestoria (Obbligazioni Governative, Obbligazioni *Inflation Linked*, Obbligazioni *Corporate* e Azioni) e per ciascuno dei quali è previsto un determinato peso (che varia a seconda dell'operatività geografica e del comparto di riferimento). Su quest'ultimo punto si evidenzia che, con l'avvio del "Nuovo Percorso Previdenziale", avvenuto nel mese di agosto, il Fondo, data la chiusura del comparto "Assicurativo/Orizzonte 5", ha provveduto a rivisitare l'*Asset Allocation Strategica* del "Raccolta" con la finalità di ridurre il profilo di rischio della linea, apportando una modifica anche al *benchmark* previsto per i mandati passivi (decorrenza 1° luglio 2019). Si riporta, di seguito, una tabella riepilogativa dove vengono esposte le variazioni, in termini di peso percentuale, apportate ai vari indici suddivisi per tipologia di mandato (Area Euro/Area EX-Euro):

MANDATI BILANCIATI PASSIVI AREA EURO (COMPARTO RACCOLTA)			
INDICI BENCHMARK MANDATO	ASSET CLASS DI RIFERIMENTO	PESO al 30/06/2019	PESO dal 1/07/2019
JPM Emu Gov Bond Investment Grade	Government Bond	38,00%	46,00%
Barclays Pan Euro Agg cr Hedged Eur	Corporate Bond	38,00%	28,00%
Barclays Euro Gov Inflation	Inflation Linked Bond	8,00%	13,00%
MSCI Europe	Equity	16,00%	13,00%

MANDATI BILANCIATI PASSIVI AREA EX-EURO (COMPARTO RACCOLTA)			
INDICI BENCHMARK MANDATO	ASSET CLASS DI RIFERIMENTO	PESO al 30/06/2019	PESO dal 1/07/2019
JPM Global GBI ex EMU Euro Hedged	Government Bond	36,00%	45,00%
BarCap US Credit Euro Hedged	Corporate Bond	36,00%	29,00%
BarCap World Inflation Link. Euro Hedged	Inflation Linked Bond	9,00%	13,00%
MSCI Daily TR Gross World ex Europe Local	Equity	19,00%	13,00%

Per quanto riguarda l'area Euro, nel corso del 2019 i mandati passivi sono stati amministrati dai gestori *Aberdeen Standard Investment* ed *Eurizon*, per un ammontare complessivo di risorse gestite al 31 dicembre 2019 pari ad Euro 492,37 mios, con un peso di circa il 20% sul totale degli attivi. Il Gestore *BCC Risparmio e Previdenza,* alla data di dismissione del mandato (31 gennaio 2019), aveva gestito Euro 50 mios circa, conseguendo una *performance* del -1,46% (*benchmark* -0,56%) per il periodo di effettiva gestione (Luglio 2018 – Gennaio 2019).

Aberdeen Standard Investment ha operato su tutti e 3 i comparti finanziari del Fondo conseguendo su tutti ottimi risultati nel corso dell'anno. Nello specifico, per quanto riguarda il comparto "Raccolta" il Gestore ha conseguito una *performance* da inizio anno del +9,99% sovraperformando il *benchmark* di riferimento che si attesta invece al +9,31%. La *sovraperformance* del portafoglio è dipesa principalmente dall'allocazione in azioni europee predisposta tramite il Fondo "*Aberdeen European Equity*" che ha archiviato, soprattutto nella prima parte dell'anno, una *performance* relativa significativa grazie alla predilezione altamente selettiva per società di qualità con un'esposizione favorevole ai fattori di crescita strutturale. Il fondo ha beneficiato inoltre di una solida selezione dei titoli all'interno del settore industriale, nonché della posizione di sottopeso nel settore bancario. L'allocazione obbligazionaria ha registrato rendimenti pressoché invariati dal momento che i guadagni ottenuti dal portafoglio crediti sono stati ampiamente controbilanciati dal contributo negativo dei titoli di Stato. La componente creditizia del fondo ha infatti archiviato buoni rendimenti relativi con ibridi *corporate* e titoli finanziari subordinati a sostegno della *performance*, mentre nel segmento dei titoli di Stato, il sottopeso sui titoli di Stato italiani BTP ha penalizzato il risultato. La volatilità del mandato è

stata di poco superiore a quella del parametro di riferimento facendo registrare un dato della *deviazione standard* pari a 3,58% contro il 3,40% del *benchmark*. La *tracking error volatility*, invece, si attesta all' 1,16% ed il *turnover* di portafoglio a 0,66. Le riflessioni sopra esposte possono essere replicate anche per gli altri due mandati in cui opera il gestore sui comparti "Crescita" e "Semina", 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*, driver* principale della *performance,* hanno determinato dei risultati ancor più brillanti non soltanto in termini assoluti ma anche in relazione ai rispettivi parametri di riferimento. Nello specifico, il mandato attivo sul comparto "Crescita" ha fatto registrare un ritorno reddituale del +15,70% contro un *benchmark* del +13,17%, mentre sul comparto "Semina" il gestore ha raggiunto una *performance* del +20,70% superando il parametro di riferimento di oltre 4 punti percentuali (+16,41%). Gli ottimi risultati sopra esposti sono stati conseguiti mantenendo su entrambi i comparti una rischiosità soltanto di poco superiore a quella dei rispettivi parametri di riferimento. Nello specifico, il mandato sul "Crescita" fa registrare una volatilità del 4,37% contro quella del 3,97% del *benchmark* mentre sul "Semina" registriamo un 5,58% del mandato contro un 5,20% del parametro di riferimento. Il dato relativo alla *Tracking Error Volatility* dei due mandati fa registrare una variazione del 2,42% sul comparto "Crescita" e del 2,96% sul "Semina" mentre il *turnover* di portafoglio si attesta rispettivamente a 0,44 (Crescita) e 0,47 (Semina).

Eurizon Capital ha operato sul comparto "Raccolta" facendo registrare un ritorno reddituale da inizio anno del +8,85% di poco inferiore rispetto al risultato del *benchmark* che si attesta al +9,31%. In termini assoluti, il portafoglio è stato trainato soprattutto dalla componente obbligazionaria dove, sia il segmento relativo ai titoli *corporate* e, in misura maggiore, le emissioni relative ai titoli governativi, hanno presentato ritorni reddituali rilevanti. In termini di allocazione è risultato premiante il posizionamento lungo sul segmento dei titoli di Stato mentre il sottopeso sui titoli *corporate* è stato bilanciato da scelte molto buone a livello di singole emissioni. Anche il portafoglio azionario, seppur con un peso ridotto e tendenzialmente allineato a quello del parametro di riferimento, ha contribuito alla *performance* complessiva del mandato visti gli ottimi risultati fatti registrare dai corsi azionari. In termini relativi invece, il leggero ritardo rispetto al *benchmark* è da attribuire principalmente proprio alla componente azionaria che, nonostante una

corretta allocazione a livello settoriale, ha risentito di un negativo impatto delle scelte di *stock picking*. Negativo, in termini relativi, anche l'impatto apportato dall'allocazione geografica del segmento obbligazionario governativo. In termini di rischio, il portafoglio presenta una volatilità del 3,50% di poco superiore a quella del parametro di riferimento (3,40%) mentre la *tracking error volatility* del mandato è pari a 0,64% ed il *turnover* di portafoglio pari a 1,24.

Per quanto attiene l'area Ex Euro, i mandati passivi sono stati gestiti da *Amundi Asset Management, AXA Investment Managers* e *Groupama Asset Management* per un ammontare complessivo di risorse affidate pari ad Euro 545,56 mios, con un peso di circa il 22% sul totale degli attivi.

Amundi Asset Management ha dispiegato la propria operatività su tutti e 3 i comparti finanziari del Fondo nel corso dell'anno appena concluso. Per quanto riguarda il comparto "Raccolta", il mandato ha manifestato un ritorno reddituale del +10,53% superando di 47 bps il risultato del *benchmark* che si è invece fermato al +10,06%. La *performance* assoluta del mandato è stata supportata nel corso dell'anno sia dal segmento azionario che da quello obbligazionario; in termini relativi, invece, l'andamento del portafoglio è stato disomogeneo. Nella prima parte dell'anno infatti, pur in un contesto di *performance* ampiamente positive, il mandato ha accumulato un discreto ritardo rispetto al parametro di riferimento, per poi recuperare in maniera considerevole fino a superare il *benchmark* nell'arco del secondo semestre. Il motivo di tale andamento è da attribuire principalmente ad una posizione iniziale di sottopeso sul segmento azionario, resa sempre più prudente nei primi mesi dell'anno sia a livello di scelte geografiche, con preferenza sugli *USA*, che a livello settoriale dove le preferenze sono ricadute a favore dei settori "difensivi". Poi, a seguito del calo dei corsi azionari avvenuto nel mese di agosto, l'esposizione azionaria è stata progressivamente incrementata fino ad essere portata su una posizione di sovrappeso nell'ultima parte dell'anno. Anche le scelte settoriali sono state progressivamente modificate con una maggiore focalizzazione sui settori ciclici/*value* sul segmento *USA*. Lato obbligazionario, invece, è risultato determinante l'incremento della *duration* che da una posizione di sottopeso ad inizio anno è stata via via portata ai livelli del *benchmark* con effetti positivi sulla redditività del mandato. Fra i maggiori contributori della *performance* relativa del mandato troviamo, lato azionario, il sovrappeso sui titoli finanziari, industriali, energetici, materie prime e consumi

discrezionali ed i sottopesi su immobiliare, servizi di pubblica utilità, servizi di comunicazione e consumi di base. Sul fronte obbligazionario, invece, ha particolarmente inciso la preferenza per i titoli governativi periferici europei ed in particolare quelli italiani. La volatilità del portafoglio è stata sostanzialmente in linea con quella del *benchmark* (3,62% vs 3,53%); la *tracking error volatility* si è attestata allo 0,81% mentre il *turnover* è stato pari a 0,38. Le riflessioni sopra esposte possono essere replicate anche per gli altri due mandati in cui opera il gestore sui comparti "Crescita" e "Semina" 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 differenti sia in termini assoluti che relativi. Nello specifico, se in termini di *performance* assolute sono stati registrati sia per il comparto "Crescita" che per il "Semina" dei risultati più elevati (Crescita +14,89%, Semina +18,74%) in virtù di una crescente presenza della componente azionaria, di contro, in termini relativi, si è assistito al fenomeno opposto. Infatti a fine anno i due comparti registrano un ritardo rispettivamente di 31 bps (Crescita) e 59 bps (Semina) rispetto ai relativi *benchmark*. Ciò è imputabile al fatto che il sottopeso iniziale della componente azionaria, sopra illustrato per il comparto "Raccolta", essendo stato molto marcato per tali comparti, ha generato delle *underperformance* difficilmente recuperabili negli ultimi mesi dell'anno nonostante il cambio di stile avvenuto nel mese di agosto. Il leggero ritardo delle *performance* relative si è tradotto tuttavia in una minore rischiosità dei mandati rispetto ai rispettivi parametri di riferimento. Il comparto "Crescita", infatti, fa registrare una *deviazione standard* del 4,12% (*benchmark* 4,38%) ed il "Semina" del 6,18% contro un *benchmark* del 6,46%. La *tracking error volatility* si attesta a 1,46% per "Crescita" e 2,17% per "Semina" mentre il dato relativo al *turnover* è uguale a 0,55 (Crescita) e 0,68 (Semina).

AXA Investment Managers operativo sul comparto "Raccolta" è risultato essere il gestore più performante durante l'esercizio appena trascorso, conseguendo una *performance ytd* del +10,56% *sovraperformando* il parametro di riferimento che fa registrare una variazione del +10,06%. Se i mercati finanziari hanno trainato la *performance* assoluta del mandato, le scelte di gestione sono risultate determinanti nel conseguimento della positiva *performance* relativa. Principale *driver* in tal senso è stata l'allocazione sul segmento azionario dove la decisione di impostare ad inizio anno un sovrappeso rispetto al parametro di riferimento, mantenuto e rafforzato durante l'esercizio, ha

premiato particolarmente la *performance*. Molto positivo, inoltre, anche l'impatto dell'attività di selezione dei titoli, che ha contribuito alla *performance* per circa 15 bps sul segmento azionario e per circa 5 bps su quello obbligazionario. Si segnalano, nello specifico, i risultati particolarmente interessanti di alcuni titoli quali *Facebook, Apple, Microsoft, Disney, Nvidia, Bank of America* e *Procter & Gamble.* Per quanto riguarda i titoli a reddito fisso, positivo è stato l'impatto apportato in termini di *duration,* mantenuta leggermente lunga rispetto al *benchmark* per tutto il periodo di riferimento. Anche la preferenza dei titoli *corporate* (sovrappeso) rispetto ai governativi è risultata una scelta particolarmente premiante. La volatilità del mandato è risultata superiore rispetto a quella del *benchmark* di poco meno di 50 bps (4,00% vs 3,53%), la *tracking error volatility* si è attestata al 2,90% ed il tasso di rotazione del portafoglio a 0,19.

Groupama Asset Management, operativo sul Comparto "Raccolta", ha fatto registrare un ritorno reddituale del +9,03% contro un *benchmark* del +10,06%. Nonostante l'ottima *performance* in termini assoluti, il mandato risulta in ritardo rispetto al parametro di riferimento di circa un punto percentuale. I fattori che hanno negativamente impattato sulla *performance* relativa sono stati la sottoponderazione sul segmento *corporate US* in una fase di restringimento dei *credit spread*, la sovraponderazione del segmento *inflation linked bond* in un quadro di persistenza della debolezza dei livelli di inflazione e l'impostazione di inizio anno particolarmente prudente in termini di *modified duration* che, sebbene abbia protetto il portafoglio negli ultimi mesi dell'anno con la ripresa dei tassi, ha avuto un effetto sfavorevole nei mesi precedenti generando un impatto globale negativo. Il portafoglio azionario, nonostante l'ottimo apporto in termini assoluti sul rendimento complessivo del portafoglio, ha sottratto *performance* in relazione al parametro di riferimento a causa di alcune scelte di *stock picking* risultate penalizzanti (ad esempio la sovraesposizione sui titoli *Macy's* e *Cisco System* o l'esclusione dal portafoglio di *Nvidia* (*performance ytd* +76%) e di *Accenture* (+52%).
La *standard deviation* del mandato a dicembre ha fatto registrare un 3,35% inferiore rispetto al dato del *benchmark* che si è attestato al 3,53%, mentre la *tracking error volatility* è stata dello 0,92% ed il tasso di rotazione del portafoglio dello 0,49.

I mandati attivi, oltre ad essere caratterizzati da una gestione attiva sia in termini di *asset allocation* che di *security selection,* prevedono un obiettivo di rendimento "*Absolute Return*" da

raggiungere in un orizzonte di investimento a medio termine. Nello specifico, il *target* obiettivo attribuito a tali mandati è il tasso *Euribor 3 mesi* più un delta di 285 bps. I gestori, pertanto, non hanno 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, tali mandati sono stati amministrati da *Credit Suisse Asset Management*, *Pictet Asset Management*, *Fidelity Pension Management* e *Vontobel Asset Management* per un ammontare complessivo di risorse pari ad Euro 570,72 con un peso di circa il 23% sul totale degli attivi.

Credit Suisse Asset Management, attivo sul comparto "Raccolta", nel corso dell'esercizio 2019 ha conseguito un ritorno reddituale pari a +8,36%, battendo l'obiettivo di rendimento previsto per le gestioni attive che si è attestato al +2,56%. Si segnala che la *performance* del mandato, pur largamente superiore all'obiettivo di rendimento, risulta essere in ritardo rispetto al *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile che ha conseguito un rendimento annuale del +9,31%. Il risultato complessivo del mandato è stato sostenuto sia dalla componente azionaria che da quella obbligazionaria del portafoglio. In particolare, il sovrappeso impostato sulla componente azionaria rispetto all'*asset allocation strategica* del mandato, si è configurato come maggiore contributore della *performance* incidendo per circa 80 bps. Anche l'attività di *stock picking* è risultata premiante, contribuendo al risultato di periodo per circa 25bps. Se per quanto riguarda la *performance* assoluta anche la parte obbligazionaria ha inciso positivamente sul rendimento del portafoglio, lo stesso non può dirsi in termini relativi dove il principale detrattore è risultato proprio tale segmento. In particolare, la componente governativa ha sottratto *performance* rispetto al *benchmark* a causa dell'attività di selezione dei titoli e di un forte sottopeso in termini di *duration* in un contesto di mercato in cui i tassi di interesse continuavano a scendere. La volatilità del mandato, in ogni caso, è risultata inferiore rispetto a quella del parametro di

riferimento (2,69% vs 3,40%), la *tracking error volatility* si è attestata al 2,02% ed il *turnover* di portafoglio è stato pari a 0,27.

Pictet Asset Management, ha operato sul comparto "Raccolta" ottenendo una *performance* positiva del +8,07% che supera ampiamente l'obiettivo di rendimento pari a +2,56% ma che risulta al contempo inferiore a quella del parametro di riferimento rappresentativo dell'universo investibile (+9,31%). La *performance* del mandato è stata in larga parte accumulata nella prima parte dell'anno, mentre nel secondo semestre il portafoglio ha visto consolidare i risultati conseguiti. In particolare, il gestore non ha beneficiato del *rally* obbligazionario, particolarmente intenso soprattutto nel periodo maggio-agosto quando, a fronte di una modesta correzione azionaria, le obbligazioni europee hanno toccato nuovi rendimenti minimi in prossimità della riattivazione del programma di *QE* della *BCE*. In questa fase, il posizionamento corto di *duration* rispetto al *benchmark* ha penalizzato il portafoglio configurandosi come uno dei principali detrattori. Il segmento azionario ha positivamente contribuito al rendimento complessivo del mandato; tuttavia, nonostante l'impostazione di un sovrappeso di circa due punti percentuali *sull'Asset Allocation Strategica*, le scelte azionarie non hanno premiato in termini relativi a causa dell'esposizione settoriale. In particolare i settori *oil*, finanziari e auto, su cui sono state indirizzate le scelte attive del gestore, sono risultati penalizzanti soprattutto nella prima parte dell'anno ed hanno inciso sul ritardo accumulato nei confronti del parametro di riferimento. Il mandato, nel corso dell'anno, ha mantenuto un livello di rischiosità inferiore a quello del *benchmark* ed il dato relativo alla *standard deviation* è risultato pari al 3,08% contro un 3,40% del parametro di riferimento; la *tracking error volatility* si è attestata all'1,27% ed il dato relativo al *turnover* di portafoglio è pari a 0,08.

Fidelity Pension Management nel corso del 2019, sul comparto "Raccolta", ha ottenuto un rendimento del +9,05% molto superiore del rendimento obiettivo (+2,56%) e praticamente in linea rispetto al +9,31% del parametro di riferimento che ricordiamo essere, per i mandati attivi, esclusivamente rappresentativo dell'universo investibile e non un mezzo di confronto rispetto alla *performance*. La componente azionaria del portafoglio ha contribuito al rendimento complessivo grazie alla favorevole scelta di allocazione degli attivi e alla selezione delle strategie sottostanti. La forte *performance* dei titoli finanziari, industriali e dei consumi discrezionali selezionati, ha

aggiunto valore. Nel 2019 il settore finanziario è stato il maggiore contributore, dove il posizionamento di sottopeso sulle banche della zona euro e le partecipazioni selezionate in alcuni titoli assicurativi/asset management (*AXA, Legal & General* ed *Amundi*) hanno sostenuto la *performance*. Il leggero ritardo rispetto al *benchmark* è attribuibile essenzialmente alla selezione dei titoli nel settore dell'energia dove in particolare, la società di servizi petroliferi *John Wood* è stata uno dei principali detrattori della performance a causa dei risultati semestrali contrastanti e del calo del prezzo del petrolio. Positivo anche il contributo della componente a reddito fisso, sia per quanto riguarda il segmento governativo che per quello *corporate*. In particolare, se le decisioni di *asset allocation* hanno avuto un impatto sostanzialmente neutro sulla *performance*, positivo è stato invece il contributo dell'attività di selezione titoli, soprattutto sul credito dove gli emittenti *Barclays* ed *Aviva* si sono configurati fra i maggiori contributori. Il gestore, nel corso dell'anno, è riuscito a mantenere il livello di rischiosità del mandato più basso rispetto a quello del parametro di riferimento (3,28% vs 3,40%) con una *tracking error volatility* del 1,36% ed un *turnover* pari a 0,52.

Vontobel Asset Management ha operato sul comparto "Raccolta" ottenendo nel 2019 una *performance ytd* pari a +9,17% sovraperformando di oltre 660 *bps* l'obiettivo di rendimento fissato per le gestioni attive. Il risultato della gestione è risultato, inoltre, praticamente in linea anche con il parametro di riferimento dell'universo investibile. Il ritorno reddituale del mandato è maturato in gran parte nel primo semestre, dopodiché il gestore ha consolidato il risultato conseguito riducendo il profilo di rischio del portafoglio. Il segmento obbligazionario ha contribuito positivamente alla *performance* assoluta e sia la componente governativa che quella *corporate* si sono configurate come robusti elementi. In termini allocativi, si segnala che il segmento del credito è stato preferito rispetto a quello governativo durante tutto l'anno. Positivo, inoltre, l'apporto dell'attività di selezione dei titoli in entrambi i segmenti. Nel corso dell'esercizio, la crescita dei corsi azionari ha positivamente impattato sulla *performance* complessiva del mandato ed i settori *financials*, *health care*, *industrial* e *materials* sono risultati quelli più impattanti sul risultato di fine anno. Tuttavia, in termini relativi, le scelte allocative su tale segmento hanno penalizzato la *performance* in virtù della decisione del gestore di posizionare un sottopeso su tale *asset* ad inizio hanno, incrementandolo poi ulteriormente nel corso del secondo semestre. Tale scelta ha influito sulla rischiosità del mandato che complessivamente nel corso dell'anno è

risultata ampiamente inferiore a quella del parametro di riferimento (2,97% vs 3,40%), la *tracking error volatility* si è attestata al +1,55% ed il tasso di rotazione del portafoglio è stato pari a 0,26.

Per quanto riguarda l'area Ex – Euro, i mandati attivi sono stati rappresentati da *Azimut Capital Management* e *Lazard Fund Managers* per un ammontare complessivo di risorse attribuite a tale tipologia pari ad Euro 310,47 mios, con un peso di circa il 12% sul totale degli attivi.

Azimut Capital Management attivo sul comparto "Raccolta" ha conseguito nel corso del 2019 un ritorno reddituale del +8,13% largamente superiore rispetto al rendimento obiettivo attestatosi al +2,56% ma inferiore rispetto al parametro di riferimento rappresentativo dell'universo investibile che si attesta al +10,06%. La controparte ha adottato un approccio particolarmente prudente sulla gestione del portafoglio come testimoniato dal posizionamento sul segmento azionario che, se a inizio anno era sostanzialmente in linea con quanto previsto dall'*asset allocation strategica* del mandato, nel corso dell'esercizio è stato progressivamente ridotto mantenendo una posizione di sottopeso per tutto il periodo di riferimento. L'esposizione, pur ridotta su tale segmento, ha contribuito comunque alla *performance* assoluta, configurandosi tuttavia inevitabilmente come un detrattore se si analizza il risultato paragonandolo con quello del parametro di riferimento. Ulteriore fattore penalizzante sulla *performance* relativa è risultato il segmento obbligazionario. Il gestore ha infatti impostato una posizione corta di *duration* che ha contribuito ad alimentare il divario rispetto al *benchmark,* soprattutto nella seconda metà dell'anno quando, il rientro dei timori relativi alla geopolitica e le tensioni sulla *trade war*, hanno accentuato il trend di discesa dei tassi lunghi ed il relativo irripidimento della curva dei rendimenti. Come già accennato, la rischiosità del mandato è risultata fortemente inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento come anche dimostrato dall'analisi della volatilità dei rendimenti che risulta essere pari al 2,44% contro una volatilità del *benchmark* negli ultimi 12 mesi pari a 3,53%. La *tracking error volatility* si è attestata al 2,06% mentre il *turnover* è pari a 0,55.

Lazard Fund Managers, ha operato sul comparto "Raccolta" conseguendo una *performance ytd* del +7,90%, superando il rendimento obiettivo attribuito ai mandati attivi ma in ritardo rispetto al risultato del *benchmark* che fa registrare una variazione da inizio anno del +10,06%. I risultati dei mercati finanziari hanno sostenuto il ritorno reddituale del mandato e sia la componente obbligazionaria che quella azionaria hanno contribuito al risultato complessivo di fine anno.

Analizzando, invece, la *performance* in termini relativi, la sola componente governativa ha sovraperformato il proprio indice dove, nello specifico, i maggiori contributori sono stati la maggiore esposizione, sia a livello geografico che in termini di *duration*, su Australia, Svezia, Canada e Danimarca e la parziale apertura valutaria al Dollaro Americano e al Dollaro Australiano. Negativo, invece, l'impatto della componente *inflation linked* a causa di un sottopeso sui titoli *USA* e soprattutto della mancata esposizione, fino al mese di novembre, dei titoli della zona Euro e *UK*, presenti invece nell'indice seppur in misura residuale. Anche il segmento obbligazionario *corporate* ha negativamente impattato in termini relativi e ha visto come principali detrattori un'esposizione alla *duration* sui titoli *USA* inferiore rispetto all'indice ed una sottoponderazione dei titoli *rated BBB* che hanno invece registrato buone *performance*. Il portafoglio azionario ha prodotto un positivo impatto in termini assoluti, dovuto principalmente alle scelte di posizionamento che hanno visto un'allocazione media nell'anno di sovrappeso, ma si è configurato come detrattore di *performance* rispetto al parametro di riferimento a causa dell'attività di *stock picking* dove particolarmente penalizzanti sono risultate le scelte sui settori della salute, immobiliare, industriale, energetico ed *IT* e a livello geografico sui titoli *USA*, Giappone, Canada, Singapore ed Australia. Il mandato ha presentato una volatilità dei rendimenti inferiore a quella del *benchmark* (3,22% vs 3,53%), mentre il dato relativo alla *tracking error volatility* è stato del 1,47% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,56.

Conflitto di interesse

Nel corso del 2019 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.

Comparto "Raccolta"

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	16/07/2019	19/07/2019	Vendita	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	-214,00	EUR	1.783,53	- 381.675,42	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	02/12/2019	05/12/2019	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	50,00	EUR	1.978,74	98.937,00	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**
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	03/01/2019	09/01/2019	Acquisto	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	78.709,17	EUR	10,16	800.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	04/02/2019	07/02/2019	Vendita	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	-74.553,13	EUR	11,13	- 830.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	04/02/2019	07/02/2019	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	-19.955,58	EUR	11,53	- 230.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	05/03/2019	08/03/2019	Vendita	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	-55.988,15	EUR	11,61	- 650.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	09/04/2019	12/04/2019	Vendita	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	-46.299,68	EUR	12,31	- 570.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	02/05/2019	07/05/2019	Vendita	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	-21.506,06	EUR	12,55	- 270.000,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	02/05/2019	07/05/2019	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	-37.087,85	EUR	12,54	- 465.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	04/06/2019	07/06/2019	Acquisto	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	36.731,10	EUR	12,25	450.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	04/06/2019	07/06/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	12.113,87	EUR	12,38	150.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	01/07/2019	04/07/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	77.590,35	EUR	12,89	1.000.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	01/07/2019	04/07/2019	Acquisto	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	233.208,96	EUR	12,86	3.000.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	24/07/2019	29/07/2019	Acquisto	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	217.253,76	EUR	13,12	2.850.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	24/07/2019	29/07/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	97.752,48	EUR	12,79	1.250.000,00	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**
Axa Investment Managers - Orizzonte 10	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**
Credit Suisse Asset Management - Orizzonte 10	19/03/2019	26/03/2019	Acquisto	DE000A2YB7A7	SCHAEFFLER AG 26MZ24 1.875 EUR	50.000,00	EUR	99,42	4.970.800,00	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Mandato Gestorio	**Data operazione**	**Data valuta**	**Segno**	**ISIN Titolo**	**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**	**ISIN Titolo**	**Descrizione Titolo**	**Quantità**	**Divisa**	**Prezzo**	**Ctv. finale in divisa Euro**	**Motivo**
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	02/01/2019	09/01/2019	Acquisto	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	5,47	EUR	16.173,38	88.452,22	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	31/01/2019	06/02/2019	Vendita	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	-2,30	EUR	16.728,24	- 38.541,86	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	05/03/2019	07/03/2019	Vendita	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	-3,95	EUR	17.021,95	- 67.287,77	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	04/06/2019	10/06/2019	Acquisto	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	2,47	EUR	16.843,68	41.671,26	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	02/07/2019	04/07/2019	Vendita	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	-20,64	EUR	17.602,52	- 363.368,82	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	17/07/2019	22/07/2019	Vendita	FR0010696583	GROUPAMA INDX INFLATION M-M	-25.553,00	EUR	155,03	- 3.961.481,59	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	25/07/2019	30/07/2019	Acquisto	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	519,00	EUR	11.227,05	5.826.838,10	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	26/07/2019	30/07/2019	Acquisto	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	15,00	EUR	16.067,54	241.013,10	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	31/07/2019	02/08/2019	Acquisto	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	6,73	EUR	15.850,79	106.691,67	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	01/08/2019	06/08/2019	Acquisto	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	494,23	EUR	11.039,84	5.456.187,96	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	02/08/2019	06/08/2019	Acquisto	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	33,21	EUR	17.586,63	584.069,57	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	02/08/2019	06/08/2019	Acquisto	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	74,47	EUR	15.455,72	1.150.941,10	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	04/11/2019	07/11/2019	Acquisto	FR0010696583	GROUPAMA INDX INFLATION M-M	550,00	EUR	154,81	85.145,50	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	22/11/2019	27/11/2019	Acquisto	FR0010696583	GROUPAMA INDX INFLATION M-M	1.300,00	EUR	153,81	199.953,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	02/12/2019	05/12/2019	Vendita	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	-68,10	EUR	11.665,33	- 794.362,13	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	03/12/2019	05/12/2019	Vendita	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	-5,41	EUR	16.189,28	- 87.503,06	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	03/12/2019	05/12/2019	Vendita	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	-8,29	EUR	19.386,19	- 160.653,36	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	09/12/2019	12/12/2019	Acquisto	FR0010696583	GROUPAMA INDX INFLATION M-M	1.478,70	EUR	153,87	227.527,72	Titolo emesso da Società del Gruppo
Groupama Asset Management - Orizzonte 10	31/12/2019	06/01/2020	Vendita	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	-14,66	EUR	11.937,26	- 175.024,12	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**
Pictet Asset Management - Orizzonte 10	01/08/2019	07/08/2019	Acquisto	LU0222474768	Pi Eur Corp Bd.S Z	60.000,00	EUR	235,56	14.133.600,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Pictet Asset Management - Orizzonte 10	15/11/2019	19/11/2019	Acquisto	LU0222474503	Pi Short Term Money Mkt Eur Z	21.000,00	EUR	139,92	2.938.257,00	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**
Lazard Asset Management - Orizzonte 10	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**
Fidelity International - Orizzonte 10	27/02/2019	04/03/2019	Vendita	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	-42.496,51	EUR	15,48	- 657.845,97	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	27/02/2019	04/03/2019	Acquisto	LU1915587312	Euro Short Term Bond Fund-I-ACC-EUR	1.536,98	EUR	9,98	15.341,98	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	03/04/2019	08/04/2019	Vendita	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	-10.788,30	EUR	16,25	- 175.309,88	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	03/04/2019	08/04/2019	Acquisto	LU1457522560	Euro Short Term Bond Fund-I-ACC-EUR	149.114,13	EUR	10,04	1.497.448,83	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	07/06/2019	12/06/2019	Acquisto	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	64.491,01	EUR	15,91	1.026.051,97	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	07/06/2019	12/06/2019	Acquisto	LU1457522560	Euro Short Term Bond Fund-I-ACC-EUR	553,01	EUR	10,08	5.575,89	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	28/06/2019	03/07/2019	Vendita	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	-140.472,53	EUR	16,23	- 2.279.869,16	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	28/06/2019	03/07/2019	Acquisto	LU1457522560	Euro Short Term Bond Fund-I-ACC-EUR	1.829,45	EUR	10,13	18.532,88	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	01/07/2019	04/07/2019	Acquisto	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	10.700,91	EUR	16,40	175.495,00	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	01/07/2019	04/07/2019	Acquisto	LU1457522560	Euro Short term Bond I-ACC-EUR	3.994,20	EUR	10,14	40.508,00	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	01/08/2019	06/08/2019	Acquisto	LU0933614405	European Larger Companies I-Acc-Euro	796.857,81	EUR	16,07	12.805.505,01	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	01/08/2019	06/08/2019	Acquisto	LU1457522560	Euro Short Term Bond Fund-I-Acc-EUR	288.458,62	EUR	10,18	2.937.518,36	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	04/11/2019	07/11/2019	Aquisto	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	-204.484,70	EUR	16,56	- 3.386.266,63	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	04/11/2019	07/11/2019	Vendita	LU1457522560	Euro Short Term Bond Fund-I-ACC-EUR	-333.159,51	EUR	10,16	- 3.386.266,58	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	11/11/2019	14/11/2019	Vendita	LU1457522560	Euro Short Term Bond Fund-I-ACC-EUR	-3.944,42	EUR	10,15	- 40.033,89	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	15/11/2019	20/11/2019	Vendita	LU0933614405	European Larger Companies I-ACC-EUR	-34.547,62	EUR	16,81	- 580.745,49	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore
Fidelity International - Orizzonte 10	15/11/2019	20/11/2019	Vendita	LU1457522560	Euro Short Term Bond Fund-I-ACC-EUR	-3.694,19	EUR	10,15	- 37.479,77	Titolo emesso da soggetti in rapporto con il gestore

Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Eurizon Capital - Orizzonte 10	31/01/2019	04/02/2019	Acquisto	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	71.359,00	EUR	1,98	141.326,50	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	31/01/2019	04/02/2019	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	3.464,00	EUR	40,97	141.929,78	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	31/01/2019	05/02/2019	Vendita	LU0335977541	EF EQUITY EUROPE-ZH	-3.528,72	EUR	138,76	- 489.645,19	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	31/01/2019	05/02/2019	Acquisto	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	2.572,05	EUR	101,22	260.343,00	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	25/02/2019	27/02/2019	Acquisto	FR0013398070	BNP 19/01.27 FR	300.000,00	EUR	103,53	310.587,00	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	26/02/2019	28/02/2019	Acquisto	FR0013398070	BNP 19/01.27 FR	100.000,00	EUR	103,91	103.905,00	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	27/02/2019	01/03/2019	Acquisto	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	5.420,00	EUR	2,11	11.454,63	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	27/02/2019	01/03/2019	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	230,00	EUR	43,97	10.113,84	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	28/02/2019	04/03/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-1.461,00	EUR	2,17	- 3.174,31	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	28/02/2019	05/03/2019	Vendita	LU0335977541	EF EQUITY EUROPE-ZH	-1.223,14	EUR	143,59	- 175.629,95	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	28/02/2019	04/03/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-75,00	EUR	44,98	- 3.373,49	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	06/03/2019	08/03/2019	Vendita	FR0013398070	BNP 19/01.27 FR	-400.000,00	EUR	103,16	- 412.648,40	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	08/03/2019	12/03/2019	Acquisto	XS1785340172	ISPIM 18/03.28 1.75%	100.000,00	EUR	95,06	95.064,00	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	25/03/2019	27/03/2019	Vendita	XS1785340172	ISPIM 18/03.28 1.75%	-100.000,00	EUR	96,36	- 96.360,00	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	27/03/2019	29/03/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-1.229,00	EUR	2,16	- 2.658,20	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	27/03/2019	29/03/2019	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	237,00	EUR	42,25	10.012,33	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	29/03/2019	03/04/2019	Acquisto	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	153,53	EUR	102,79	15.781,04	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	16/04/2019	18/04/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-1.901,00	EUR	2,32	- 4.419,25	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	30/04/2019	06/05/2019	Vendita	LU0335977541	EF EQUITY EUROPE-ZH	-1.741,93	EUR	151,96	- 264.702,92	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	04/04/2019	08/04/2019	Vendita	XS1168003900	INTESA 15/01.20 1.125%	-200.000,00	EUR	100,89	- 201.780,00	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	16/04/2019	18/04/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-325,00	EUR	47,63	- 15.481,25	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	29/05/2019	31/05/2019	Acquisto	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	13.880,00	EUR	1,87	25.895,92	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	29/05/2019	31/05/2019	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	140,00	EUR	40,72	5.700,79	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	31/05/2019	05/06/2019	Acquisto	LU0335977541	EF EQUITY EUROPE-ZH	2.249,96	EUR	144,77	325.725,99	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	21/06/2019	25/06/2019	Acquisto	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	2.020,00	EUR	1,89	3.810,73	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	21/06/2019	25/06/2019	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	352,00	EUR	41,19	14.497,51	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	24/06/2019	26/06/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-1.591,00	EUR	1,88	- 2.991,56	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	24/06/2019	26/06/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-70,00	EUR	40,78	- 2.854,59	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	01/07/2019	03/07/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-16.072,00	EUR	1,87	- 30.016,07	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	01/07/2019	04/07/2019	Vendita	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	-48.720,97	EUR	105,25	- 5.127.881,57	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	01/07/2019	03/07/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-734,00	EUR	42,09	- 30.890,39	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	17/07/2019	19/07/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-3.772,00	EUR	2,06	- 7.760,51	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	31/07/2019	05/08/2019	Acquisto	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	146,23	EUR	106,49	15.572,03	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	01/08/2019	05/08/2019	Acquisto	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	46.768,00	EUR	2,00	93.536,00	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	01/08/2019	06/08/2019	Acquisto	LU0335977541	EEF EQ EUROP-ZH	3.672,96	EUR	152,71	560.896,96	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	01/08/2019	06/08/2019	Acquisto	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	4.733,69	EUR	106,46	503.948,96	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	01/08/2019	05/08/2019	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	2.158,00	EUR	42,85	92.459,51	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	02/08/2019	07/08/2019	Acquisto	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	15.049,88	EUR	106,43	1.601.759,05	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	29/08/2019	02/09/2019	Acquisto	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	1.904,00	EUR	2,01	3.836,37	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	29/08/2019	02/09/2019	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	221,00	EUR	40,76	9.008,82	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	30/08/2019	03/09/2019	Acquisto	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	7.290,00	EUR	2,02	14.719,24	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	30/08/2019	03/09/2019	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	355,00	EUR	41,30	14.660,51	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	27/09/2019	01/10/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-7.193,00	EUR	2,15	- 15.496,60	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	27/09/2019	01/10/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-311,00	EUR	44,08	- 13.710,22	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	30/09/2019	03/10/2019	Vendita	LU0335977541	EEF EQ EUROP-ZH	-4.613,79	EUR	154,06	- 710.799,87	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	30/09/2019	03/10/2019	Acquisto	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	2.740,92	EUR	106,47	291.825,97	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	04/10/2019	10/10/2019	Acquisto	LU0335977541	EF EQ EUROP-ZH	176,56	EUR	150,52	26.575,96	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	07/10/2019	09/10/2019	Vendita	XS1168003900	INTESA 15/01.20 1.125%	-100.000,00	EUR	100,35	- 100.352,00	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	17/10/2019	21/10/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-4.601,00	EUR	2,25	- 10.352,71	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	17/10/2019	21/10/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-390,00	EUR	47,42	- 18.494,35	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	14/11/2019	18/11/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-5.619,00	EUR	2,33	- 13.069,79	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	14/11/2019	19/11/2019	Vendita	LU0335977541	EF EQ EUROP-ZH	-139,74	EUR	156,94	- 21.931,11	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	14/11/2019	19/11/2019	Vendita	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	-7.099,31	EUR	106,18	- 753.804,31	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	14/11/2019	18/11/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-267,00	EUR	50,34	- 13.440,78	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	27/11/2019	29/11/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-173,00	EUR	51,27	- 8.869,36	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	29/11/2019	03/12/2019	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	-3.082,00	EUR	2,30	- 7.090,14	Titolo emesso da Società Capogruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	29/11/2019	04/12/2019	Vendita	LU1559925067	EF-BD CORP EUR-X	-753,72	EUR	106,17	- 80.022,56	Titolo emesso da altra Soc. Gruppo Gestore
Eurizon Capital - Orizzonte 10	29/11/2019	03/12/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-99,00	EUR	50,97	- 5.046,03	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Eurizon Capital - Orizzonte 10	19/12/2019	23/12/2019	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	-174,00	EUR	53,37	- 9.285,84	Str finanz.emessi/coll.da Banca Dep
Mandato Gestorio	**Data operazione**	**Data valuta**	**Segno**	**ISIN Titolo**	**Descrizione Titolo**	**Quantità**	**Divisa**	**Prezzo**	**Ctv. finale in divisa Euro**	**Motivo**
Vontobel Asset Management - Orizzonte 10	Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse									

Comparto “Crescita”

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	04/02/2019	07/02/2019	Vendita	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	-46.708	EUR	11,13	- 520.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	04/02/2019	07/02/2019	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	-17.353	EUR	11,53	- 200.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	05/03/2019	08/03/2019	Vendita	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	-41.345	EUR	11,61	- 480.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	09/04/2019	12/04/2019	Vendita	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	-36.552	EUR	12,31	- 450.000,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	02/05/2019	07/05/2019	Vendita	LU0278923023	AG EUROPEAN EQUITY (EX UK) (Z-ACC-EUR	-11.151	EUR	12,55	- 140.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	02/05/2019	07/05/2019	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	-25.124	EUR	12,54	- 315.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	04/06/2019	07/06/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	8.076	EUR	12,38	100.000,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	01/07/2019	04/07/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	1.862	EUR	12,89	23.999,99	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	29/11/2019	04/12/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	74.663	EUR	13,39	1.000.000,00	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	02/12/2019	05/12/2019	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C)	365,84	EUR	1.978,74	723.902,24	Titolo emesso da altra Società del Gruppo

Comparto “Semina”

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	04/02/2019	07/02/2019	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity	-22.558	EUR	11,53	- 260.000,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	02/05/2019	07/05/2019	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	-23.529	EUR	12,54	- 295.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	04/06/2019	07/06/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	8.076	EUR	12,38	100.000,01	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	01/07/2019	04/07/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	12.725	EUR	12,89	164.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	29/11/2019	04/12/2019	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK Equity Fund	33.598	EUR	13,39	450.000,00	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	02/12/2019	05/12/2019	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST FD - JAPANESE EQUITY - X (C	218,76	EUR	1.978,74	432.869,16	Titolo emesso da altra Società del Gruppo

Fatti rilevanti del 2020

Di seguito si elencano gli eventi di maggior risalto del 2020 alla data in cui è stata redatta la presente Relazione.

Progetto creazione SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile)

Nella riunione del 12 dicembre 2019, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha incaricato l'Advisor finanziario Mangustarisk di elaborare un progetto per la costituzione di una SICAV sulla quale far confluire tendenzialmente il complessivo patrimonio del Fondo.

Dalle prime analisi condotte, anche sotto il profilo costi/benefici, la struttura finanziaria ipotizzata sembrerebbe portare al Fondo alcuni vantaggi. In particolare, la SICAV consentirebbe al Fondo di: *i)* organizzare più utilmente le gestioni "Convenzionate" mediante un immediato e più istantaneo monitoraggio; *ii)* migliorare la gestione amministrativa. La costituzione della SICAV, infatti, consisterebbe nella creazione di un "veicolo" tramite una piattaforma deputata al "Fund hosting". Tale piattaforma, che dovrà avere –tra gli altri- un proprio Depositario, un proprio "Service Amministrativo ed un gestore delegato, andra' a raccogliere ed accentrare i capitali liquidi del Fondo suddividendoli in linee di investimento (azionario, obbligazionario, ecc…). In questo modo tutti gli strumenti finanziari del portafoglio del Fondo andranno trasferiti nelle varie linee della SICAV e successivamente saranno i vari comparti del Fondo a "comprare" quote della SICAV in base alle differenti "Asset Allocation Strategiche". Tale aspetto consentirebbe al Fondo di ottenere un "soft NAV" giornaliero e di snellire notevolmente, previa rinegoziazione, i costi attualmente sostenuti con gli attuali "outsourcer", in quanto tali soggetti vedrebbero la mole della propria attività notevolmente ridimensionata. La SICAV, peraltro, si configurerebbe come uno strumento UCITS (normativa stringente e con ulteriori livelli di controlli) totalmente liquido che semplificherebbe ed efficienterebbe anche altre attività di gestione del Fondo. Anche la conduzione dei comparti di più ridotta "size" come "Crescita" e "Semina", attualmente gestiti soltanto da 2 "Asset Managers", beneficierebbe del nuovo assetto. Tali comparti, infatti, potrebbero potenzialmente essere "seguiti" da tutti gli "Asset Managers", realizzando, così, un miglior profilo di diversificazione e di rischio.

La SICAV che si andrà a costituire avrà un proprio Consiglio di Amministrazione e Comitato Investimenti che sostanzialmente coincideranno con la "Governance" del Fondo che avrà sempre il pieno controllo del "veicolo". Il regolamento della SICAV, infatti, disciplinerà nel dettaglio i reciproci ruoli e poteri, esplicitando tutti i necessari apetti tecnici.

Questo iniziale quadro d'assieme sarà oggetto di tutti i propedeutici ulteriori dovuti approfondimenti tecnici e normativi per la migliore e più funzionale creazione del veicolo in parola. La struttura operativa interna del Fondo, peraltro, sta provvedendo ad analizzare tutti gli aspetti legali, finanziari ed organizzativi legati alla costituzione della SICAV allo scopo di procedere con la selezione della controparte che dovrà curare l'intera operazione.

Il complessivo iter di lavorazione, comprensivo del connesso "Bando" di selezione, si svolgerà secondo i termini e le modalità indicate nella Deliberazione Covip del 9 dicembre 1999 e sarà sottoposto all'attenzione del Consiglio di Amministrazione del Fondo in occasione delle prossime adunanze previste per l'anno corrente.

Andamento finanziario del primo bimestre 2020

Dopo un mese di gennaio molto positivo per le borse di tutto il mondo, febbraio è stato dominato dall'evoluzione dell'epidemia del COVID-19. Nonostante, infatti, l'attuazione di poderose misure di contenimento in Cina, luogo nel quale si sono osservati i primi focolai, intorno alla metà di febbraio numerosi contagi si sono registrati in Corea del Sud, Iran e in Italia, per poi allargarsi rapidamente a 114 paesi in tutto il mondo su un totale di 193, costringendo l'organizzazione mondiale della sanità a dichiarare la pandemia. L'*escalation* epidemiologica ha portato il Fondo Monetario Internazionale a ridurre notevolmente le previsioni di crescita dell'economia globale per il 2020 e tale dichiarazione si è tradotta in un'ondata di *Panic Selling* sui mercati finanziari dove in particolare gli indici azionari hanno registrato gravi perdite a livello globale, toccando e superando picchi di volatilità che non si raggiungevano dalla grande crisi finanziaria del 2008. Ad aggravare il clima di grande incertezza dei mercati finanziari si è poi aggiunto il mancato accordo fra Russia ed Arabia Saudita sul taglio della produzione di petrolio che ha acuito il crollo del prezzo del greggio già in caduta libera a causa dello *shock* sulla domanda causato dal coronavirus.

Le incertezze legate alla pandemia hanno tuttavia rafforzato l'orientamento accomodante delle Banche Centrali che hanno mostrato all'unisono la volontà di utilizzare tutti gli strumenti a disposizione al fine di limitare gli effetti del virus sull'economia. A tali misure si aggiunge l'importante intervento dei governi che tenteranno di sostenere i rispettivi paesi tramite l'adozione di politiche fiscali espansive.

Allo stato attuale risulta molto difficile fare delle previsioni circa gli effetti di medio lungo periodo della pandemia, anche perché per valutarne l'impatto sarà necessario conoscere la reale durata e l'entità del rallentamento. Quel che è certo è che le ripercussioni sull'attività economica, sugli utili

aziendali a livello globale e sulla crescita mondiale saranno inevitabili anche in considerazione dell'interdipendenza esistente fra le diverse economie.

Gli effetti sui portafogli del Fondo Pensione, all'ultima rilevazione disponibile (NAV di Aprile) alla data di redazione della presente Relazione, sono stati contenuti grazie all'ampia diversificazione dei comparti finanziari che ha permesso di controbilanciare la caduta degli *asset* più rischiosi. Si illustrano di seguito le *performance ytd* di ciascun comparto:

- "Raccolta": -1,40%
- "Crescita": -1,65%
- "Semina": -2,91%

Da un punto di vista strettamente operativo, il Fondo si è attivato sin dai primi segnali legati all'emergenza causata dal virus Covid-19.

Dal 10 marzo 2020, infatti, è stata prevista la modalità di "lavoro agile" per tutte le funzioni al fine di preservare la salute dei lavoratori garantendo, comunque, il normale prosieguo dell'operatività aziendale.

Tutte le attività del Fondo sono state seguite e portate avanti con solerzia ed efficacia. In particolare:

- il servizio di assistenza agli iscritti ha continuato a funzionare regolarmente sia mediante contatti telefonici, sia per il tramite del consueto canale di posta elettronica Info_fondopensione@fip.bcc.it;
- le prestazioni sono state lavorate regolarmente ed in data 10 marzo 2020 sono state materialmente erogate le richieste pervenute nel mese di gennaio 2020 e successivamente quelle relative ai mesi di febbraio, marzo ed aprile 2020;
- Le contribuzioni pervenute sono state lavorate e regolarmente riconciliate seguendo il normale ciclo operativo;
- il patrimonio del Fondo Pensione è stato oggetto di ulteriore ed ancora più immediato monitoraggio. Sia gli investimenti diretti sia quelli indiretti sono stati controllati quotidianamente e l'ampia diversificazione del patrimonio complessivo, così come già riferito, ha consentito di contenere fortemente le performance negative registrate nei vari mercati finanziari, utilizzando, all'occorrenza, tutti gli strumenti necessari e consentiti a copertura dei rischi creati dalla pandemia;

- le attività di valutazione del patrimonio sono proseguite regolarmente alla data di redazione della presente Relazione.

Signori Iscritti, signori Delegati,

se ieri, simboleggiato dall'anno appena concluso, si può considerare come una fotografia luminosa relativa agli importanti traguardi raggiunti, il 2020 si è presentato come un anno difficile, arduo e pesante a seguito di tutto quanto connesso all'emergenza Coronavirus Covid-19. Un'apertura di anno così funesta per i mercati finanziari e, più in generale per l'intero tessuto sociale mondiale, non si registrava dai tempi del dopoguerra. Le difficoltà generalizzate nel settore azionario a livello globale e lo spettro della recessione dell'economia universale, hanno trasferito incertezza e negatività nei portafogli dell'industria italiana dei fondi pensione ed in tutti gli operatori finanziari mondiali.

Il Fondo Pensione Nazionale, così come testimoniato dalla tenuta, robustezza, solidità e continuità finanziaria osservata in tutta la propria storia, è pronto ad affrontare le complesse sfide ed a delineare con chiarezza gli obiettivi che dovranno essere conseguiti nel prossimo domani.
I progetti futuri da sviluppare, infatti, abbracceranno essenzialmente quattro macro aree: (i) iscritti; (ii) associazioni di rappresentanza; (iii) investimenti; (iv) rafforzamento e costruzione futura della struttura operativa del Fondo. Per quanto attiene la prima, l'obiettivo sarà quello di: (a) ampliare la platea degli iscritti mediante l'attivazione di uno studio relativo anche a possibili ulteriori innovazioni statutarie da porre in essere; (b) implementare la strategia "social network" (creazione e pubblicazione dei contenuti) e procedere con una revisione complessiva del sito internet con aggiornamenti documentali sempre più in "real time", nonché utilizzo potenziato dell'area personale (ad esempio, adesioni "online"). In generale, valorizzazione delle tecnologie di comunicazione ed informazione nel rapporto con gli aderenti per rendere sempre più inclusivo ed accessibile lo strumento previdenziale.
Per ciò che concerne, invece, l'area relativa alle associazioni di rappresentanza, proseguirà l'iter – già avviato - di valorizzazione del ruolo del Fondo nell'ambito delle varie istituzioni operanti nel segmento di riferimento.

Quanto alla macro area inerente gli investimenti, si procederà verso un ulteriore approfondimento dei temi del monitoraggio del decorrelato ed ampliamento delle analisi e della diversificazione degli assets nel settore dei "private markets".
Verrà implementato, infine, il progetto strategico volto alla strutturazione futura della complessiva macchina operativa del Fondo.

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; alle OO.SS., 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 31/12/2019

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

COMPARTO RACCOLTA

COMPARTO CRESCITA

COMPARTO SEMINA

COMPARTO TFR TACITO

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

	ATTIVITÀ	2019	2018
10	Investimenti Diretti	570.115.804	438.419.775
20	Investimenti in gestione	2.439.526.378	2.021.598.308
40	Attività della gestione amministrativa	29.384.959	43.549.970
50	Crediti d'imposta	-	4.803.377
	TOTALE ATTIVITÀ	**3.039.027.141**	**2.508.371.430**
	PASSIVITÀ	**2019**	**2018**
10	Passività della gestione previdenziale	23.655.060	32.981.409
20	Passività della gestione finanziaria	511.383.416	181.822.628
40	Passività della gestione amministrativa	1.122.239	10.218.222
50	Debiti di imposta	22.503.002	2.868.465
	TOTALE PASSIVITÀ	**558.663.717**	**227.890.724**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.480.363.424**	**2.280.480.706**
	CONTI D'ORDINE	**(65.517.491)**	**(76.204.808)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2019	2018
10	Saldo della gestione previdenziale	67.319.793	62.696.210
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	16.218.268	17.550.135
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	144.177.539	(30.570.107)
40	Oneri di gestione	(3.394.968)	(1.681.621)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	157.000.839	(14.701.593)
60	Saldo della gestione amministrativa	-	1.007.165
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**224.320.632**	**49.001.782**
80	Imposta sostitutiva	-24.437.914	1.934.912
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**199.882.718**	**50.936.694**

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

31 DICEMBRE 2019

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 *revisore interno*, undici gestori finanziari, un gestore assicurativo, un *advisor* ed una Compagnia assicurativa incaricata 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 2019, di 302 aziende, e 31.540 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 *Revisore Interno* 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 "Revisore 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 2019 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 al fair market value dei fondi, laddove possibile, rilevando quindi le plusvalenze o minusvalenze dalla base dei dati (valori quota) comunicati dalle SGR emittenti nei loro rendiconti ufficiali periodici.

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 valore 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 il Depositario 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 e Tfr Tacito 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 302 unità, per un totale di 31.540 dipendenti iscritti al Fondo.

	ANNO 2019	ANNO 2018
Aderenti attivi	31.540	31.103
Aziende	302	327

Fase di accumulo

⇒ Lavoratori attivi: 31.540 (31.103)

⇒ Comparto Orizzonte 5: 0 (13.098)

⇒ Comparto Raccolta: 28.566 (20.644)

⇒ Comparto Crescita: 6.952 (6.075)

⇒ Comparto Semina: 6.658 (5.859)

⇒ Comparto TFR tacito: 242 (0)

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: 246

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 2019 e per l'esercizio precedente, al netto di oneri accessori ed al netto dei rimborsi spese.

	COMPENSI 2019	COMPENSI 2018
AMMINISTRATORI	48.750	52.250
COLLEGIO DEI SINDACI	25.228	25.000

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.

Si segnala che nel rendiconto generale nel saldo della gestione amministrativa i contributi destinati a copertura oneri amministrativi e il disavanzo copertura oneri amministrativi sono esposti al netto dell'avanzo copertura oneri amministrativi del comparto Orizzonte 5 determinato alla chiusura del comparto al 30 giugno 2019 e trasferito al comparto Raccolta per dare una visione più oggettiva della situazione del Fondo.

IL RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Attività			2019	2018
10	Investimenti Diretti		570.115.804	438.419.775
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare c	135.703.734	124.176.289
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiu	226.160.308	160.011.585
	d)	Depositi bancari	13.123.942	4.493.847
	g)	Titoli di debito quotati	67.622	75.770
	l)	Titoli di capitale non quotati	1.000.000	1.000.000
	m)	Quote di O.I.C.R.	194.054.321	148.662.284
	q)	Altre attività della gestione finanziaria	5.877	-
20	Investimenti in gestione		2.439.526.378	2.021.598.308
	a)	Depositi bancari	76.621.556	43.408.318
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	921.111.007	440.903.864
	d)	Titoli di debito quotati	496.293.998	248.273.255
	e)	Titoli di capitale quotati	241.964.743	146.208.698
	h)	Quote di O.I.C.R.	162.039.797	121.408.319
	l)	Ratei e risconti attivi	9.685.711	5.704.115
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	511.261.208	198.842.509
	o)	Investimenti in gestione assicurativa	6.106.539	811.607.343
	p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	14.441.819	5.241.887
40	Attività della gestione amministrativa		29.384.959	43.549.970
	a)	Cassa e depositi bancari	28.698.500	33.581.490
	c)	Immobilizzazioni materiali	17.814	18.039
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	668.645	9.950.441
50	Crediti di imposta		-	4.803.377
	Totale Attività		3.039.027.141	2.508.371.430

Passività		2019	2018
Passività della gestione previdenziale		**23.655.060**	**32.981.409**
a)	Debiti della gestione previdenziale	23.655.060	32.981.409
Passività della gestione finanziaria		**511.383.416**	**181.822.628**
d)	Altre passività della gestione finanziaria	511.383.416	181.822.628
Passività della gestione amministrativa		**1.122.239**	**10.218.222**
a)	Trattamento fine rapporto	36.335	35.801
b)	Altre passività della gestione amministrativa	1.085.904	10.182.421
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
Debiti di imposta		**22.503.002**	**2.868.465**
Totale Passività		**558.663.717**	**227.890.724**
Attivo netto destinato alle prestazioni		**2.480.363.424**	**2.280.480.706**

CONTI D'ORDINE		**(65.517.491)**	**(76.204.808)**
	Contributi da ricevere	28.228.614	28.295.602
	Impegni Private Equity	188.150.232	76.217.850
	Impegni Fondi Immobiliari	55.955.454	64.519.302
	Impegni Private Debt	37.412.627	24.235.708
	Contratti futures	171.447.231	71.599.612
	Valute da regolare	(546.711.650)	(341.072.882)

Il Conto Economico

			2019	2018
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**67.319.793**	**62.696.210**
	a)	Contributi per le prestazioni	1.168.613.903	276.441.568
	b)	Anticipazioni	(48.313.450)	(45.991.147)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(1.024.880.858)	(129.429.043)
	d)	Trasformazioni in rendita	(2.151.615)	(4.251.939)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(24.447.869)	(32.504.748)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.352.520)	(1.681.492)
	h)	Altre uscite previdenziali	(147.798)	(98)
	i)	Altre entrate previdenziali	-	113.109
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**16.218.268**	**17.550.135**
	a)	Dividendi e interessi	4.953.312	3.591.061
	b)	Utili e perdite da realizzi	(3.659.520)	(309.937)
	c)	Plusvalenze/Minusvalenze	14.924.476	14.269.011
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**144.177.539**	**(30.570.107)**
	a)	Dividendi e interessi	23.011.084	18.025.575
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	120.850.908	(48.658.570)
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	315.547	62.888
40	**Oneri di gestione**		**(3.394.968)**	**(1.681.621)**
	a)	Società di gestione	(2.984.241)	(1.375.056)
	b)	Banca depositaria	(410.727)	(306.565)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**157.000.839**	**(14.701.593)**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**1.007.165**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.988.324	3.892.830
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(300.554)	(272.285)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.457.783)	(1.287.954)
	d)	Spese per il personale	(1.348.541)	(1.169.282)
	e)	Ammortamenti	(17.969)	(12.453)
	g)	Oneri e proventi diversi	60.269	(143.691)
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	76.254	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**224.320.632**	**49.001.782**
80	**Imposta sostitutiva**		**(24.437.914)**	**1.934.912**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**199.882.718**	**50.936.694**

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 Tfr Tacito 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 attivi alla fine dell'anno in cui è suddiviso il patrimonio del Fondo.

Le percentuali di ripartizione sono le seguenti:

Linea	Patrimonio medio	% di riparto
RACCOLTA	1.586.906.456	82,12%
CRESCITA	169.326.284	8,76%
SEMINA	170.029.596	8,80%
TFR TACITO	6.143.627	0,32%
Totale	**1.932.405.963**	**100,00%**

Informazioni sullo stato patrimoniale – Gestione amministrativa

40 Attività della gestione amministrativa complessiva € 29.384.959

a) Cassa e depositi bancari € 28.698.500

La voce è composta per € 28.631.908 dal saldo dei conti correnti di servizio, di raccolta e rimborsi accesi dal Fondo presso il Depositario, per € 63.485 da un libretto di deposito vincolato per una prestazione posta sotto sequestro, per € 3.001 dal saldo della carta di credito ricaricabile, per €

162 da interessi attivi maturati nel c/c spese, per € 88 dalla consistenza di cassa, per € 36 dal saldo dei valori bollati presenti in cassa e per € -180 da debiti verso banche per competenze maturate e non liquidate alla chiusura dell'esercizio.

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

Numero conto	Descrizione	Saldo al 31/12/2019
000802087600	Conto contributi	14.570.749
000802087603	Conto prestazioni	11.993.685
000802087604	Conto spese amministrative	1.902.858
4316	Conto BCC Roma (F24)	164.616
Totale		**28.631.908**

c) Immobilizzazioni materiali **€ 17.814**

La voce è costituita da:

- macchine e attrezzature d'ufficio, pari a € 10.785;
- mobili e dell'arredamento d'ufficio, pari a € 7.029.

I valori sopra riportati sono al netto degli ammortamenti imputati nell'esercizio 2019 e nei precedenti.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 668.645**

La voce è composta come da tabella seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso aziende - Contribuzioni	400.996
Crediti verso aderenti	100.044
Disavanzo amministrativo	76.254
Risconti Attivi	65.230

Crediti verso Gestori	17.624
Note di credito da ricevere	6.031
Anticipo a fornitori e diversi	2.466
Totale	**668.645**

I Crediti verso aziende per contribuzioni si riferiscono a contributi investiti alla chiusura dell'esercizio, ma incassati nei primi giorni dell'anno 2020.

I Risconti attivi si riferiscono a costi di competenza del 2020 maturati nell'anno 2019.

40 – Passività della gestione amministrativa complessiva € 1.122.239

a) Trattamento di fine rapporto € 36.335

La voce rappresenta il debito maturato al 31 dicembre 2019 nei confronti del personale dipendente calcolato secondo la normativa vigente.

b) Altre passività della gestione amministrativa € 1.085.904

La voce si compone come indicato di seguito:

Descrizione	Importo
Debiti per disinvestimento assicurativo	338.281
Fornitori	320.586
Fatture da ricevere	144.940
Debiti verso Enti Previdenziali lavoratori dipendenti	59.065
Personale conto ferie	50.810
Erario ritenute su redditi lavoro dipendente	41.531
Debiti verso fondo pensione	27.994
Debiti verso Gestori	25.688
Altri debiti	22.984
Debiti verso fondo assistenza sanitaria	18.184
Debiti verso Enti Previdenziali collaboratori	11.119

Descrizione	Importo
Erario ritenute su lavoro parasubordinato	10.378
Debiti verso amministratori	9.265
Erario ritenute su redditi lavoro autonomo	2.428
Debito verso Cassa di Assistenza	1.253
Erario addizionale regionale	512
Debiti verso INAIL	306
Debiti verso sindacati	258
Debiti verso Sindaci	185
Erario addizionale comunale	108
Debiti per Imposta Sostitutiva	29
Totale	**1.085.904**

I Debiti verso gestori si riferiscono ai contributi incassati, relativi al comparto Tfr Tacito, in attesa di essere investiti al gestore.

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 € -

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi € 2.988.324

La voce, pari ad € 2.988.324 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 è stato interamente assorbito dai costi sostenuti nel corso del 2019, tra i quali quelli concernenti la copertura del disavanzo sulle prestazioni accessorie

(€ 256.184). Il disavanzo amministrativo, pari ad € 76.254, è stato riscontato all'esercizio successivo.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi **€ -300.554**

La voce si compone dell'ammontare del compenso 2019 spettante al service amministrativo Previnet S.p.A..

c) Spese generali ed amministrative **€ -1.457.783**

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

Descrizione	Importo
Costi godim. beni terzi - Affitto	-294.542
Rimborsi spese Amministratori, Sindaci e Delegati	-218.218
Spese consulenza	-208.889
Oneri di gestione - Consulenze Finanziarie	-112.849
Contributo annuale Covip	-85.717
Compensi Amministratori	-57.415
Premi assicurativi organi sociali	-48.066
Controllo interno	-42.700
Spese di rappresentanza	-42.301
Servizi vari	-34.009
Rete informatica	-32.396
Spese per gestione dei locali	-30.152
Spese telefoniche	-29.976
Compensi Sindaci	-29.763
Internet provider	-27.896
Bolli e Postali	-27.834
Prestazioni professionali	-17.966
Compensi Societa' di Revisione	-17.080
Cancelleria, stampati, materiale d'ufficio	-13.378
Contratto fornitura servizi	-12.579
Spese per spedizioni e consegne	-11.212
Costi godim. beni terzi - Copiatrice	-10.401
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	-8.771
Spese per stampa ed invio certificati	-8.137
Corsi, incontri di formazione	-6.627
Rimborso spese Comitato Elettorale Centrale	-5.942

Descrizione	Importo
Quota associazioni di categoria	-5.500
Spese pubblicazione bando di gara	-3.172
Spese legali e notarili	-2.673
Spese grafiche e tipografiche	-2.533
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	-2.442
Spese varie	-2.184
Spese di assistenza e manutenzione	-1.868
Imposte e Tasse diverse	-1.741
Rimborso spese societa' di revisione	-854
Totale	**-1.457.783**

d) Spese per il personale **€ -1.348.541**

La voce è costituita dai seguenti costi:

Descrizione	Importo
Retribuzioni lorde	-910.390
Contributi previdenziali dipendenti	-254.896
T.F.R.	-60.756
Contributi fondi pensione	-52.952
Mensa personale dipendente	-21.958
Rimborsi spese dipendenti	-11.846
Contributi assistenziali dipendenti	-11.655
Personale Interinale	-11.108
Assicurazioni dipendenti	-6.863
Viaggi e trasferte dipendenti	-2.353
INAIL	-2.094
Altri costi del personale	-1.690
Arrotondamento precedente	20
Totale	**-1.348.541**

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	2019	2018
Dirigenti	1	1
Quadri Direttivi	6	5
Aree Professionali	12	9
Totale	**19**	**15**

e) Ammortamenti **€ -17.969**

La voce si riferisce all'ammortamento delle immobilizzazioni materiali quali le macchine e attrezzature d'ufficio (€ 12.918), mobili e arredamento d'ufficio (€ 5.051).

g) Oneri e proventi diversi **€ 60.269**

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

Oneri

Descrizione	Importo
Disavanzo amministrativo prestazioni premorienza ed invalidità	-310.629
Sopravvenienze passive	-25.644
Oneri bancari e interessi	-14.622
Altri costi e oneri	-78
Interessi moratori	-7
Arrotondamenti passivi	-2
Totale	**-350.982**

Proventi

Descrizione	Importo
Eccedenze di cassa	307.593
Avanzo amministrativo prestazioni premorienza ed invalidità (Orizzonte 5)	54.444
Sopravvenienze attive	30.373
Maggiorazione Zero 40	17.270
Altri ricavi e proventi	791
Interessi attivi conto ordinario	777
Arrotondamenti attivi	3
Totale	**411.251**

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 76.254**

La voce si riferisce al disavanzo amministrativo.

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

BILANCIO AL 31/12/2019

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

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

	ATTIVITÀ	2019	2018
20	Investimenti in gestione	-	811.607.343
40	Attività della gestione amministrativa	1.726.463	17.024.627
	TOTALE ATTIVITÀ	**1.726.463**	**828.631.970**

	PASSIVITÀ	2019	2018
10	Passività della gestione previdenziale	-	4.377.468
40	Passività della gestione amministrativa	-	9.630.896
50	Debiti di imposta	1.726.463	2.868.465
	TOTALE PASSIVITÀ	**1.726.463**	**16.876.829**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**-**	**811.755.141**

CONTI D'ORDINE	-	10.088.010

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

		2019	2018
10	Saldo della gestione previdenziale	(834.457.700)	15.038.167
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	24.429.022	5.414.684
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	24.429.022	5.414.684
60	Saldo della gestione amministrativa	-	147.798
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**(810.028.678)**	**20.600.649**
80	Imposta sostitutiva	(1.726.463)	(2.868.465)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**(811.755.141)**	**17.732.184**

NOTA INTEGRATIVA

ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

31 dicembre 2019

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 ha accolto anche le contribuzioni degli iscritti che ne hanno fatta richiesta nei termini previsti dal Regolamento multicomparto. La linea Assicurativa/Orizzonte 5 ha tecnicamente cessato la propria operatività in data 31 luglio 2019 con il trasferimento di tutti gli iscritti al comparto Raccolta (ex Orizzonte 10), ad eccezione dei soggetti versati esclusivamente il TFR Tacito.

Prospetto del calcolo della quota

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

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

	Attività		2019	2018
20	Investimenti in gestione		-	811.607.343
	o)	Investimenti in gestione assicurativa	-	811.607.343
40	Attività della gestione amministrativa		1.726.463	17.024.627
	a)	Cassa e depositi bancari	1.726.463	11.716.245
	c)	Immobilizzazioni materiali	-	6.431
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	-	5.301.951
	Totale Attività		1.726.463	828.631.970

	Passività		2019	2018
10	Passività della gestione previdenziale		-	4.377.468
	a)	Debiti della gestione previdenziale	-	4.377.468
40	Passività della gestione amministrativa		-	9.630.896
	a)	Trattamento fine rapporto	-	12.764
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	-	9.618.132
	c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	Debiti di imposta		1.726.463	2.868.465
	Totale Passività		1.726.463	16.876.829

100	Attivo netto destinato alle prestazioni		-	811.755.141

	CONTI D'ORDINE		-	10.088.010
		Contributi da ricevere	-	10.088.010

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

			2019	2018
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**(834.457.700)**	**15.038.167**
	a)	Contributi per le prestazioni	35.161.881	91.168.730
	b)	Anticipazioni	(10.635.839)	(16.245.984)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(850.151.330)	(40.235.503)
	d)	Trasformazioni in rendita	(394.957)	(1.699.009)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(8.107.865)	(17.478.340)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(181.792)	(471.631)
	h)	Altre uscite previdenziali	(147.798)	(96)
20	**Risultato della gestione finanziaria**		**-**	**-**
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**24.429.022**	**5.414.684**
	b)	Profitti e perdita da operazioni finanziarie	24.429.022	5.414.684
40	**Oneri di gestione**		**-**	**-**
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**24.429.022**	**5.414.684**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**147.798**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	574.038	1.176.602
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	-	(97.076)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	-	(459.184)
	d)	Spese per il personale	-	(416.875)
	e)	Ammortamenti	-	(4.440)
	g)	Oneri e proventi diversi	54.444	(51.229)
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(628.482)	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**(810.028.678)**	**20.600.649**
80	**Imposta sostitutiva**		**(1.726.463)**	**(2.868.465)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**(811.755.141)**	**17.732.184**

Attività

10 – Investimenti diretti

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

20 – Investimenti in gestione **€ -**

La gestione delle risorse del Comparto Assicurativo/Orizzonte 5 è stata affidata, sino al 30 giugno 2019, alle Compagnie assicurative Bcc Vita, Unipol Sai, Assimoco Vita, Allianz e Reale Mutua. Le convenzioni prevedevano 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 prevedevano la retrocessione, dal rendimento annuo, di una commissione *flat* a favore delle Compagnie. Nel caso in cui il rendimento fosse stato inferiore al minimo previsto, sarebbe intervenuta la copertura assicurativa per la differenza tra il rendimento effettivo ed il rendimento minimo garantito agli iscritti.

<u>Conflitto d'interessi in capo alla compagnia di assicurazione Bcc Vita</u>

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 potevano 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.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 1.726.463**

a) Cassa e depositi bancari **€ 1.726.463**

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

Passività

50 – Debiti di imposta **€ 1.726.463**

La voce rappresenta il debito per l'imposta sostitutiva del comparto Orizzonte 5 maturata sul risultato di gestione al 31 luglio 2019.

Si segnala che l'imposta sostitutiva è stata regolarmente versata alla scadenza di legge.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ -834.457.700**

a) Contributi per le prestazioni **€ 35.161.881**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	33.013.848
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	1.242.362
TFR pregresso	695.015
Contributi per prestazioni accessorie	181.792
Trasferimenti in ingresso	28.864
Totale	**35.161.881**

b) Anticipazioni **€ -10.635.839**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2019.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -850.151.330**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-841.598.143
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-3.358.095

Descrizione	Importo
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-2.387.942
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-1.213.376
Liquidazione posizioni – Rata R.I.T.A.	-941.829
Trasferimento posizione individuale in uscita	-651.945
Totale	**-850.151.330**

d) Trasformazioni in rendita **€ -394.957**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -8.107.865**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -181.792**

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 **€ -147.798**

La voce contiene le differenze generatesi su operazioni di sistemazione.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 24.429.022**

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie **€ 24.429.022**

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

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 574.038**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 54.444**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ -628.482**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa. Tale importo si riferisce al saldo gestione amministrativa del comparto al 31 luglio 2019 trasferito al comparto Raccolta (ex Orizzonte 10).

80 - Imposta sostitutiva **€ -1.726.463**

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

COMPARTO RACCOLTA (EX ORIZZONTE 10)

BILANCIO AL 31/12/2019

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

ATTIVITÀ		2019	2018
10	Investimenti Diretti	443.174.054	339.003.787
20	Investimenti in gestione	2.124.001.802	984.449.559
40	Attività della gestione amministrativa	22.817.863	20.767.290
50	Crediti d'imposta	-	3.289.031
	TOTALE ATTIVITÀ	**2.589.993.719**	**1.347.509.667**
PASSIVITÀ		**2019**	**2018**
10	Passività della gestione previdenziale	19.508.725	20.722.634
20	Passività della gestione finanziaria	470.263.489	152.785.972
40	Passività della gestione amministrativa	900.496	473.670
50	Debiti di imposta	14.826.419	-
	TOTALE PASSIVITÀ	**505.499.129**	**173.982.276**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.084.494.590**	**1.173.527.391**
CONTI D'ORDINE		**(30.651.991)**	**(49.791.960)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Raccolta

		2019	2018
10	Saldo della gestione previdenziale	831.820.428	15.597.333
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	12.335.870	14.975.177
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	85.651.904	(26.927.024)
40	Oneri di gestione	(3.037.130)	(1.385.138)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	94.950.644	(13.336.985)
60	Saldo della gestione amministrativa	-	508.919
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**926.771.072**	**2.769.267**
80	Imposta sostitutiva	(15.803.873)	3.289.031
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**910.967.199**	**6.058.298**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

	Attività	2019	2018
10	**Investimenti Diretti**	**443.174.054**	**339.003.787**
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	107.976.284	102.201.557
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	168.139.410	121.028.844
d)	Depositi bancari	4.600.307	510.806
g)	Titoli di debito quotati	67.622	75.770
l)	Titoli di capitale non quotati	1.000.000	1.000.000
m)	Quote di OICR	161.384.554	114.186.810
q)	Altre attività della gestione finanziaria	5.877	-
20	**Investimenti in gestione**	**2.124.001.802**	**984.449.559**
a)	Depositi bancari	67.286.700	36.067.134
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	848.844.370	379.732.253
d)	Titoli di debito quotati	442.431.811	213.787.204
e)	Titoli di capitale quotati	150.361.317	90.359.346
h)	Quote di O.I.C.R.	124.818.921	92.759.262
l)	Ratei e risconti attivi	8.858.706	5.037.333
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	468.249.292	161.894.342
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	13.150.685	4.812.685
40	**Attività della gestione amministrativa**	**22.817.863**	**20.767.290**
a)	Cassa e depositi bancari	22.276.254	17.008.988
c)	Immobilizzazioni materiali	14.629	9.362
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	526.980	3.748.940
50	**Crediti di imposta**	**-**	**3.289.031**
	Totale Attività	**2.589.993.719**	**1.347.509.667**

	Passività	2019	2018
10	**Passività della gestione previdenziale**	**19.508.725**	**20.722.634**
a)	Debiti della gestione previdenziale	19.508.725	20.722.634
20	**Passività della gestione finanziaria**	**470.263.489**	**152.785.972**
d)	Altre passività della gestione finanziaria	470.263.489	152.785.972
40	**Passività della gestione amministrativa**	**900.496**	**473.670**
a)	Trattamento fine rapporto	29.838	18.579
b)	Altre passività della gestione amministrativa	870.658	455.091
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	**Debiti di imposta**	**14.826.419**	**-**
	Totale Passività	**505.499.129**	**173.982.276**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.084.494.590**	**1.173.527.391**

	CONTI D'ORDINE	(30.651.991)	(49.791.960)
	Contributi da ricevere	23.181.552	14.684.161
	Impegni Private Equity	139.329.185	59.170.190
	Impegni Fondi Immobiliari	32.425.080	36.006.128
	Impegni Private Debt	26.345.757	17.124.019
	Contratti futures	171.447.231	71.599.612
	Valute da regolare	(423.380.796)	(248.376.071)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Raccolta

		2019	2018
10	**Saldo della gestione previdenziale**	**831.820.428**	**15.597.333**
a)	Contributi per le prestazioni	1.014.315.153	115.969.911
b)	Anticipazioni	(28.712.826)	(22.521.489)
c)	Trasferimenti e riscatti	(135.243.049)	(60.439.098)
d)	Trasformazioni in rendita	(1.697.652)	(2.332.515)
e)	Erogazioni in conto capitale	(15.827.870)	(14.094.011)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.013.328)	(1.041.060)
h)	Altre uscite previdenziali	-	(2)
i)	Altre entrate previdenziali	-	55.597
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**	**12.335.870**	**14.975.177**
a)	Dividendi e interessi	3.658.401	2.571.254
b)	Utili e perdite da realizzi	(1.737.921)	80.110
c)	Plusvalenze/Minusvalenze	10.415.390	12.323.813
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**	**85.651.904**	**(26.927.024)**
a)	Dividendi e interessi	19.945.644	15.104.957
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	65.421.679	(42.087.899)
c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	284.581	55.918
40	**Oneri di gestione**	**(3.037.130)**	**(1.385.138)**
a)	Società di gestione	(2.696.301)	(1.137.272)
b)	Banca depositaria	(340.829)	(247.866)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**	**94.950.644**	**(13.336.985)**
60	**Saldo della gestione amministrativa**	**-**	**508.919**
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.513.620	2.006.451
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(246.816)	(141.304)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.197.142)	(668.391)
d)	Spese per il personale	(1.107.433)	(606.805)
e)	Ammortamenti	(14.756)	(6.463)
g)	Oneri e proventi diversi	4.783	(74.569)
i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	47.744	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**926.771.072**	**2.769.267**
80	**Imposta sostitutiva**	**(15.803.873)**	**3.289.031**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**910.967.199**	**6.058.298**

Nota Integrativa

Raccolta

Attività

10 – Investimenti diretti € 443.174.054

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
4AIM SICAF SPA	-	6.200.000	-	**6.200.000**
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	-	581.942	10.728	**592.670**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	19.826.462	-3.710.225	1.159.774	**17.276.011**
BANCA D' ITALIA	1.000.000	-	-	**1.000.000**
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	9.615.725	-9.704.497	88.772	**-**
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	3.344.444	8.160.000	302.600	**11.807.044**
BLUEGEM II LP	17.105.704	-4.169.918	-3.600.251	**9.335.535**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	6.826.097	16.851	-54.265	**6.788.683**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	10.483.136	-	-1.127.889	**9.355.247**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	-	5.385.940	202.609	**5.588.549**
ETICA BILANCIATO-I	3.145.639	8.160.000	1.071.163	**12.376.802**
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	16.178.935	2.400.000	2.049.321	**20.628.256**
FINANCE FOR FOOD ONE	-	5.366	-	**5.366**
FONDO MELOGRANO	73.451.992	-2.728.244	1.511.720	**72.235.468**
FONDO QUADRIVIO Q2	41.065	-13.415	-4.980	**22.670**
FONDO SPAZIO SANITA	3.595.135	5.112.932	-148.033	**8.560.034**
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	11.483.452	6.400.000	-533.810	**17.349.642**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	12.616.071	5.440.000	428.283	**18.484.354**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	3.770.305	516.509	-21.723	**4.265.091**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	10.467.814	646.888	1.065.200	**12.179.902**
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	6.532.257	5.745.958	109.233	**12.387.448**
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	8.937.262	6.800.000	379.652	**16.116.914**
IDEA TASTE OF ITALY	4.536.075	1.146.689	-652.474	**5.030.290**
INDUSTRY 4,0. FUND	-	4.804.124	162.937	**4.967.061**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	5.327.967	2.795.588	1.781.215	**9.904.770**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	5.243.552	1.856.465	881.743	**7.981.760**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	13.681.680	-14.016.435	334.755	**-**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	671.484	-61.549	-77.026	**532.909**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	-	334.227	230.495	**564.722**
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	35.910	-14.437	9.469	**30.942**
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	39.860	-16.310	13.130	**36.680**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	3.225.490	5.440.000	190.514	**8.856.004**
MADE IN ITALY FUND	1.446.207	6.386.350	-243.994	**7.588.563**
OLTRE II	-	1.421.927	167.437	**1.589.364**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	3.660.983	-	371.771	**4.032.754**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	-	2.625.000	22.830	**2.647.830**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	11.773.078	9.600.000	1.986.813	**23.359.891**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	15.534.446	3.600.000	1.954.388	**21.088.834**
PRINCIPIA III HEALTH	12.275.062	-2.955.393	2.336.918	**11.656.587**
PROGRAMMA 102	-	1.552.142	78.480	**1.630.622**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.537.399	6.411.207	300.701	**8.249.307**
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	13.344.269	6.719.563	627.901	**20.691.733**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	8.373.095	-1.101.054	-387.069	**6.884.972**

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	-	4.250.000	-	**4.250.000**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	3.979.104	-	40.078	**4.019.182**
SINERGIA II	4.647.122	41.194	179.576	**4.867.892**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.294.657	2.806.853	333.813	**5.435.323**
STAR IV	1.276.621	585.220	-386.776	**1.475.065**
WISEQUITY III	3.494.025	-	-818.500	**2.675.525**
WISEQUITY IV	3.673.400	3.399.392	-1.109.190	**5.963.602**
Totale	**338.492.981**	**88.856.850**	**11.218.039**	**438.567.870**

b)-c)-g)-l)-m) Titoli detenuti in portafoglio € 438.567.870

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 438.567.870 così dettagliati:

- € 107.976.284 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 168.139.410 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 67.622 relativi a titoli di debito quotati;
- € 1.000.000 relativi a titoli di capitale non quotati;
- € 161.384.554 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	72.235.468	2,79%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	23.359.891	0,90%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	21.088.834	0,81%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	20.691.733	0,80%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	20.628.256	0,80%
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	18.484.354	0,71%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	17.349.642	0,67%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	17.276.011	0,67%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	16.116.914	0,62%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	12.387.448	0,48%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	12.376.802	0,48%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	12.179.902	0,47%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	11.807.044	0,46%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	11.656.587	0,45%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM UE NQ	9.904.770	0,38%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	9.355.247	0,36%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	9.335.535	0,36%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	8.856.004	0,34%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	8.560.034	0,33%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	8.249.307	0,32%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	7.981.760	0,31%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	7.588.563	0,29%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	6.884.972	0,27%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	6.788.683	0,26%
4AIM SICAF SPA	IT0005204729	I.G - OICVM IT	6.200.000	0,24%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	5.963.602	0,23%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	5.588.549	0,22%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	5.435.323	0,21%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	5.030.290	0,19%
INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	4.967.061	0,19%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	4.867.892	0,19%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	4.265.091	0,16%
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	LU1912830822	I.G - OICVM UE NQ	4.250.000	0,16%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	4.032.754	0,16%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	4.019.182	0,16%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	2.675.525	0,10%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	QSPERMCRESIV	I.G - OICVM UE NQ	2.647.830	0,10%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	1.630.622	0,06%
OLTRE II	IT0005177297	I.G - OICVM IT NQ	1.589.364	0,06%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	1.475.065	0,06%
BANCA D' ITALIA	IT0004991763	I.G - TCapitale NQ IT	1.000.000	0,04%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	592.670	0,02%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	IE00BJFTRT22	I.G - OICVM UE NQ	564.722	0,02%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	532.909	0,02%
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	XS0183944643	I.G - TDebito Q OCSE	36.680	0,00%
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	XS0252834576	I.G - TDebito Q OCSE	30.942	0,00%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	22.670	0,00%
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	5.366	0,00%
Totale			**438.567.870**	**16,93%**

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 quotati	-	-	67.622	67.622
Titoli di capitale non quotati	1.000.000	-	-	1.000.000
Quote di OICR	18.576.802	142.807.752	-	161.384.554
Fondi investimento chiusi immobiliari	80.795.503	27.180.781	-	107.976.284
Fondi investimento chiusi mobiliari	80.337.103	87.802.307	-	168.139.410
Depositi bancari	4.600.307	-	-	4.600.307
Totale	**185.309.715**	**257.790.840**	**67.622**	**443.168.177**

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	67.622	394.948.738	4.566.436	399.582.796
USD	-	33.646.740	31.348	33.678.088
GBP	-	9.904.770	2.523	9.907.293
Totale	**67.622**	**438.500.248**	**4.600.307**	**443.168.177**

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	-62.200.000	23.447.820	-38.752.180	85.647.820
Quote di OICR non quotati	-35.020.567	2.441.972	-32.578.595	37.462.539
Totale	**-97.220.567**	**25.889.792**	**-71.330.775**	**123.110.359**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Quote di OICR	-	434	434	85.647.820	0,001
Quote di OICR non quotati	-	-	-	37.462.539	-
TOTALI	**-**	**434**	**434**	**123.110.359**	**0,0004**

d) Depositi bancari **€ 4.600.307**

La voce è composta per € 4.600.307 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 5.877**

La voce è composta da crediti del comparto per un anticipo di pagamento di fattura in sterline inglesi di competenza della gestione amministrativa.

20 – Investimenti in gestione **€ 2.021.491.814**

Le risorse del Fondo sono affidate in gestione alle società:

- Aberdeen Asset Managres Limited;
- Amundi SGR;
- Axa Investments Managers;
- Azimut Capital Management;
- 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..

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	236.951.068
Azimut Capital Management	206.967.273
FIL Pension Managment	169.480.546
Axa Investments Managers	165.008.018
Vontobel Asset Management S.A.	163.455.587
Amundi SGR	147.376.782
Credit Suisse S.p.A.	121.564.691
Pictet Asset Management LTD	116.209.682
Eurizon Capital SGR	115.339.397
Groupama Asset Management SGR	107.063.813
Lazard Asset Management	103.501.064
Totale	**1.652.917.921**

Il totale di € 1.652.924.737 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 del Depositario non riconducibili ai gestori finanziari per € 38.739 e

sottratti il prestito titoli per € 47.576 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2019 per € 811.555.

a) Depositi bancari **€ 67.286.700**

La voce è composta per € 67.246.487 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 40.213 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio **€ 1.566.456.419**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 1.566.456.419 così dettagliati:

- € 848.844.370 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 442.431.811 relativi a titoli di debito quotati;
- € 150.361.317 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 124.818.921 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	%
PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	LU0222474768	I.G - OICVM UE	34.235.540	1,32%
FIDELITY FNDS-EUROPE LG-I AC	LU0933614405	I.G - OICVM UE	27.133.314	1,05%
AS SICAV I-EUEQ EXUK-ZACCEUR	LU0278923023	I.G - OICVM UE	23.838.163	0,92%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	18.141.845	0,70%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2027 1,45	ES0000012A89	I.G - TStato Org.Int Q UE	13.629.430	0,53%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2023 ,95	IT0005325946	I.G - TStato Org.Int Q IT	13.588.730	0,52%
GROUPAMA US EQUITIES-O	FR0013229739	I.G - OICVM UE	11.077.095	0,43%
US TREASURY N/B 30/04/2026 2,375	US9128286S43	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	10.712.413	0,41%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2026 3,1	IT0004735152	I.G - TStato Org.Int Q IT	10.429.069	0,40%
US TREASURY N/B 15/11/2022 1,625	US912828TY62	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	9.918.534	0,38%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2032 1,25	IT0005138828	I.G - TStato Org.Int Q IT	9.797.373	0,38%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2029 ,25	DE0001102465	I.G - TStato Org.Int Q UE	9.054.956	0,35%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	8.933.287	0,34%
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	8.760.427	0,34%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/11/2022 5,5	IT0004848831	I.G - TStato Org.Int Q IT	8.734.322	0,34%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2024 2,35	IT0005004426	I.G - TStato Org.Int Q IT	8.649.063	0,33%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2028 ,75	FR0013341682	I.G - TStato Org.Int Q UE	8.403.533	0,32%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/07/2026 2,1	IT0005370306	I.G - TStato Org.Int Q IT	8.055.600	0,31%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	8.039.118	0,31%
US TREASURY N/B 15/02/2027 2,25	US912828V988	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	7.726.175	0,30%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	7.560.642	0,29%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2025 1	FR0012938116	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.439.076	0,29%
US TREASURY N/B 15/02/2046 2,5	US912810RQ31	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	7.383.693	0,29%
US TREASURY N/B 15/11/2024 2,25	US912828G385	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	7.305.668	0,28%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2046 2,5	DE0001102341	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.120.757	0,27%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2028 1,3	IT0005246134	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.913.909	0,27%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2035 2,35	IT0003745541	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.876.158	0,27%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2022 1,1	FR0010899765	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.351.803	0,25%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2032 3,15	FR0000188799	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.308.609	0,24%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2022 ,45	ES0000012A97	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.307.626	0,24%
BUONI POLIENNALI DEL TES 20/04/2023 ,5	IT0005105843	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.218.556	0,24%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/02/2037 4	IT0003934657	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.120.357	0,24%
KFW 16/02/2026 2,05	US500769BN36	I.G - TDebito Q UE	6.108.849	0,24%
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.016.213	0,23%
US TREASURY N/B 31/01/2022 1,875	US912828V723	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	6.007.042	0,23%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2021 3,75	IT0004009673	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.915.019	0,23%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2024 3,75	IT0005001547	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.895.545	0,23%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/07/2024 1,75	IT0005367492	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.793.145	0,22%
US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US9128282A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.583.942	0,22%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2024 ,25	FR0011427848	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.575.872	0,22%
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.534.758	0,21%
CERT DI CREDITO DEL TES 29/06/2021 ZERO COUPON	IT0005371247	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.366.475	0,21%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2022 ,9	IT0005277444	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.134.630	0,20%
US TREASURY N/B 31/10/2020 1,75	US912828WC06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.121.607	0,20%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2029 ,6	ES0000012F43	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.065.600	0,20%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2028 ,25	DE0001102457	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.057.437	0,20%
BUONI ORDINARI DEL TES 30/04/2020 ZERO COUPON	IT0005387086	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.047.919	0,19%
CCTS EU 15/12/2022 FLOATING	IT0005137614	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.042.230	0,19%
CCTS EU 15/06/2022 FLOATING	IT0005104473	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.029.600	0,19%
UK TSY 4 3/4% 2030 07/12/2030 4,75	GB00B24FF097	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.009.059	0,19%
Altri			1.127.386.636	43,53%
Totale			**1.566.456.419**	**60,48%**

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
GROUPAMA US EQUITIES-O	FR0013229739	31/12/2019	06/01/2020	15	USD	1,1234	174.549
Totale							**174.549**

Posizioni in contratti derivati

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	EURO/GBP FUTURE Mar20	LUNGA	GBP	14.840.033
Futures	AUDUSD Crncy Fut Mar20	CORTA	USD	-3.445.701
Futures	EURO FX CURR FUT Mar20	LUNGA	USD	141.225.854
Futures	EURO/JPY FUTURE Mar20	LUNGA	JPY	1.000.738
Futures	C$ CURRENCY FUT Mar20	CORTA	USD	-2.607.468
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar20	LUNGA	USD	1.869.517
Futures	STOXX 600 AUTO Mar20	LUNGA	EUR	962.920
Futures	STOXX 600 HLTH Mar20	LUNGA	EUR	1.802.000

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	STOXX 600 OIL Mar20	LUNGA	EUR	1.443.260
Futures	NIKKEI 225 (SGX) Mar20	LUNGA	JPY	1.341.848
Futures	IBEX 35 INDX FUTR Jan20	LUNGA	EUR	1.619.811
Futures	DAX INDEX FUTURE Mar20	LUNGA	EUR	1.986.975
Futures	EURO STOXX BANK Mar20	LUNGA	EUR	1.632.765
Futures	CAC40 10 EURO FUT Jan20	LUNGA	EUR	1.611.900
Futures	FTSE 100 IDX FUT Mar20	LUNGA	GBP	4.407.029
Futures	FTSE/MIB IDX FUT Mar20	LUNGA	EUR	1.755.750
Totale				**171.447.231**

Posizioni di copertura del rischio cambio

Si riporta il dettaglio delle esposizioni nette in essere per singola valuta e tipologia di posizione:

Divisa	Tipo posizione	Nominale		Cambio	Valore posizione in euro
SEK	LUNGA	1.716.000		10,4468	164.261
AUD	CORTA	4.011.000		1,5995	-2.507.659
CAD	CORTA	1.101.000		1,4598	-754.213
CHF	CORTA	8.136.000		1,0854	-7.495.854
CHF	LUNGA	6.000		1,0854	5.528
DKK	CORTA	16.572.000		7,4715	-2.218.029
GBP	CORTA	40.512.000		0,8508	-47.616.361
GBP	LUNGA	1.500.000		0,8508	1.763.047
JPY	CORTA	3.925.883.000		121,9400	-32.195.203
SEK	CORTA	32.226.000		10,4468	-3.084.772
USD	CORTA	370.098.127		1,1234	-329.444.657
USD	LUNGA	3.500		1,1234	3.116
Totale					**-423.380.796**

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	236.472.541	358.786.677	248.491.579	5.093.573	848.844.370
Titoli di debito quotati	22.901.761	195.004.085	221.649.341	2.876.624	442.431.811
Titoli di capitale quotati	5.611.370	47.690.036	95.683.382	1.376.529	150.361.317
Quote di OICR	-	124.818.921	-	-	124.818.921
Depositi bancari	67.286.700	-	-	-	67.286.700
Totale	**332.272.372**	**726.299.719**	**565.824.302**	**9.346.726**	**1.633.743.119**

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	539.761.469	221.401.636	151.333.719	48.428.545	960.925.369
USD	211.580.251	189.727.678	97.173.968	8.506.625	506.988.522
JPY	26.929.374	7.830.372	3.465.084	1.489.782	39.714.612
GBP	36.840.010	20.334.899	9.678.228	4.230.799	71.083.936
CHF	-	-	6.102.052	2.531.698	8.633.750
SEK	3.227.883	-	1.807.566	790.390	5.825.839
DKK	1.808.227	-	1.782.977	29.375	3.620.579
NOK	4.038.484	-	84.536	16.276	4.139.296
CAD	10.176.608	1.919.831	1.519.653	421.303	14.037.395
AUD	8.949.246	1.217.395	1.481.230	499.958	12.147.829
HKD	-	-	595.639	83.986	679.625
SGD	-	-	42.566	130.373	172.939
NZD	2.310.327	-	0	37.545	2.347.872
Altre valute	3.222.491	-	113.020	90.045	3.425.556
Totale	**848.844.370**	**442.431.811**	**275.180.238**	**67.286.700**	**1.633.743.119**

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	5,704	9.678	7,821	5.463
Titoli di Debito quotati	3,183	4,770	5,727	3,689

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	-737.372.467	283.147.466	-454.225.001	1.020.519.933
Titoli di Debito quotati	-351.292.230	137.661.035	-213.631.195	488.953.265
Titoli di capitale quotati	-142.653.431	108.244.021	-34.409.410	250.897.452
Quote di OICR	-71.091.452	55.599.848	-15.491.604	126.691.300
Totale	**-1.302.409.580**	**584.652.370**	**-717.757.210**	**1.887.061.950**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Stato	2.168	122	2.290	1.020.519.933	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	488.953.265	0,000
Titoli di Capitale quotati	69.230	37.929	107.159	250.897.452	0,043
Quote di OICR	3.715	15.172	18.887	126.691.300	0,015
TOTALI	**75.113**	**53.223**	**128.336**	**1.887.061.950**	**0,007**

l) Ratei e risconti attivi **€ 8.856.706**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2019.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 468.249.292**

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	467.058.979
Crediti per cambio comparto	811.555
Crediti per vendita titoli stipulato ma non regolato	174.549
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	91.976
Crediti per commissioni di retrocessione	64.657
Prestito titoli	47.576
Totale	**468.249.292**

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 13.150.685**

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2019.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 22.817.863**

a) Cassa e depositi bancari **€ 22.276.254**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 14.629**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 526.980**

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 **€ 19.508.725**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 19.508.725**

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	16.164.627
Debiti per cambio comparto	1.573.674
Debiti verso Erario per ritenute su prestazioni liquidate	1.241.658
Debiti verso fondi pensione per trasferimenti in uscita	324.214
Contributi da riconciliare	143.730
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	57.401
Debiti per prestazioni sequestrate	2.712
Contributi da rimborsare	709
Totale	**19.508.725**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 367.753.501**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 470.263.489**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli	467.058.979
Debiti su forward pending	1.595.928
Debiti per commissioni di overperformance	980.527
Debiti per commissione di gestione	582.500
Debiti per commissioni Depositario	38.739
Debiti per ritenute su titoli	6.816
Totale	**470.263.489**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 900.496**

a) TFR **€ 29.838**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 870.658**

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

50 – Debiti di imposta **€ 14.826.419**

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

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 23.181.552**

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 € 22.707.582 e i rimanenti € 326.141 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2020 con competenza 2019 e periodi precedenti.

Inoltre, sono compresi € 147.829 relativi a crediti verso altri Fondi Pensione per trasferimenti in ingresso di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritti tra le entrate solo una volta incassati. L'importo comprende le schede tecniche pervenute entro il 31 dicembre.

Impegni Private Equity **€ 139.329.185**

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

Denominazione	Importo

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	403.179
SINERGIA II	2.406.186
BLUEGEM II LP	3.129.893
PRINCIPIA III - HEALTH	4.606.964
IDEA TASTE OF ITALY	811.224
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	8.234.511
PARTNERS GROUP GLOBAL VALUE 2014	715.040
HAMILTON LANE FUND IX	4.139.495
WISEQUITY IV	956.920
MADE IN ITALY	19.536.446
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	15.102.495
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	8.790.933
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	17.921.931
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	1.085.881
INDUSTRY 4.0. FUND	15.458.178
OLTRE II	997.724
WISEQUITY V	8.291.640
FINANCE FOR FOOD ONE	6.925.498
PROGRAMMA 102	6.823.776
360 FUND V	8.700.000
EC I Entangled	4.291.272
Totale	**139.329.185**

Impegni Fondo Immobiliare **€ 32.425.080**

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	1.785.047
FONDO EPF	2.280.000
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	11.066.201
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	3.911.578
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	13.382.254
Totale	**32.425.080**

Impegni Private Debt **€ 26.345.757**

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

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II-	1.255.345
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	2.633.269
Green Arrow Private Debt Fund	3.382.143
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	4.200.000
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	14.875.000
Totale	**26.345.757**

Contratti futures **€ 171.447.231**

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

Valute da regolare **€ -423.380.796**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2019 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 831.820.428**

a) Contributi per le prestazioni **€ 1.014.315.153**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	899.880.590
Contributi	108.393.577
TFR pregresso	2.620.451
Trasferimenti in ingresso	2.407.207
Contributi per prestazioni accessorie	1.013.328
Totale	**1.014.315.153**

b) Anticipazioni **€ -28.712.826**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2019.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -135.243.049**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-109.616.081
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-8.610.118
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-6.900.027
Trasferimento posizione individuale in uscita	-3.623.528
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-3.421.350
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-3.071.945
Totale	**-135.243.049**

d) Trasformazioni in rendita **€ -1.697.652**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -15.827.870**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -1.013.328**

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.

€ 12.335.870

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	1.521.408	-114.866	4.419.543
Fondi investimento chiusi mobiliari	2.150.779	499.505	-2.054.739
Quote di OICR	-	417.669	8.028.329
Titoli di Debito	-	-	22.599
Titoli di Capitale	45.333	-	-
Depositi bancari	-59.119	199.983	-342
Commissioni di retrocessione	-	33.154	-
Commissioni di negoziazione	-	-434	-
Proventi FIA	-	3.589.260	-
Commissioni FIA	-	-6.238.849	-
Oneri FIA	-	-268.492	-
Altri ricavi	-	148.018	-
Altri costi	-	-2.869	-
Totale	**3.658.401**	**-1.737.921**	**10.415.390**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 85.651.904**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	10.164.489	21.021.686	-
Titoli di Debito quotati	7.835.988	16.615.360	-
Titoli di Capitale quotati	2.162.535	25.987.798	-
Quote di OICR	313.923	16.586.942	-
Depositi bancari	-531.291	1.536.806	-
Futures	-	-1.209.539	-
Risultato della gestione cambi	-	-15.112.878	-
Prestito titoli	-	-	284.581
Commissioni di retrocessione	-	197.576	-
Commissioni di negoziazione	-	-128.336	-
Altri ricavi	-	13.272	-
Altri costi	-	-87.008	-
Totale	**19.945.644**	**65.421.679**	**284.581**

40 - Oneri di gestione **€ -3.037.130**

a) Società di gestione **€ -2.696.301**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione	Commissioni di overperformance
Azimut Capital Management	-298.993	-
Aberdeen Asset Managres Limited	-278.758	-
FIL Pension Managment	-170.267	-
Pictet Asset Management LTD	-159.836	-151.505
Lazard Asset Management	-143.072	-
Credit Suisse S.p.A.	-139.835	-
Vontobel Asset Management S.A.	-132.896	-829.022
Amundi SGR	-127.624	-
Axa Investments Managers	-116.760	-
Eurizon Capital SGR	-78.996	-
Groupama Asset Management SGR	-68.737	-
Totale	**-1.715.774**	**-980.527**

b) Banca depositaria **€ -340.829**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2019.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 2.513.620**

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 **€ -246.816**

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 **€ -1.197.142**

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 **€ -1.107.433**

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

e) Ammortamenti **€ -14.756**

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 **€ 4.783**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 47.744**

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 **€ -15.803.873**

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

COMPARTO CRESCITA (EX ORIZZONTE 20)

BILANCIO AL 31/12/2019

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

	ATTIVITÀ	2019	2018
10	Investimenti Diretti	63.361.168	49.206.243
20	Investimenti in gestione	155.292.143	106.657.507
40	Attività della gestione amministrativa	2.561.811	2.662.448
50	Crediti d'imposta	-	652.659
	TOTALE ATTIVITÀ	**221.215.122**	**159.178.857**
	PASSIVITÀ	**2019**	**2018**
10	Passività della gestione previdenziale	2.108.556	3.848.288
20	Passività della gestione finanziaria	16.708.090	9.562.998
40	Passività della gestione amministrativa	96.085	56.253
50	Debiti di imposta	2.555.509	-
	TOTALE PASSIVITÀ	**21.468.240**	**13.467.539**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**199.746.882**	**145.711.318**

CONTI D'ORDINE	(19.314.715)	(18.656.602)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Crescita

		2019	2018
10	Saldo della gestione previdenziale	40.660.160	14.157.799
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.750.243	1.236.085
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	14.735.185	(3.895.081)
40	Oneri di gestione	(177.420)	(147.988)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	16.308.008	(2.806.984)
60	Saldo della gestione amministrativa	-	147.754
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**56.968.168**	**11.498.569**
80	Imposta sostitutiva	(2.932.604)	652.659
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**54.035.564**	**12.151.228**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

Attività			2019	2018
10	**Investimenti Diretti**		**63.361.168**	**49.206.243**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	13.062.346	10.646.852
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	28.471.376	18.992.896
	d)	Depositi bancari	5.412.333	2.163.206
	m)	Quote di O.I.C.R.	16.415.113	17.403.289
20	**Investimenti in gestione**		**155.292.143**	**106.657.507**
	a)	Depositi bancari	5.292.916	2.861.278
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	44.552.594	36.204.993
	d)	Titoli di debito quotati	32.444.617	20.344.734
	e)	Titoli di capitale quotati	31.378.017	15.704.291
	h)	Quote di O.I.C.R.	22.616.086	17.581.322
	l)	Ratei e risconti attivi	497.101	390.662
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	17.851.679	13.363.375
	p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	659.133	206.852
40	**Attività della gestione amministrativa**		**2.561.811**	**2.662.448**
	a)	Cassa e depositi bancari	2.483.767	2.216.108
	c)	Immobilizzazioni materiali	1.561	1.112
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	76.483	445.228
50	**Crediti di imposta**		**-**	**652.659**
		Totale Attività	**221.215.122**	**159.178.857**

	Passività		2019	2018
10	**Passività della gestione previdenziale**		**2.108.556**	**3.848.288**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	2.108.556	3.848.288
20	**Passività della gestione finanziaria**		**16.708.090**	**9.562.998**
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	16.708.090	9.562.998
40	**Passività della gestione amministrativa**		**96.085**	**56.253**
	a)	Trattamento fine rapporto	3.184	2.206
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	92.901	54.047
	c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	**Debiti di imposta**		**2.555.509**	**-**
	Totale Passività		**21.468.240**	**13.467.539**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**199.746.882**	**145.711.318**

	CONTI D'ORDINE		(19.314.715)	(18.656.602)
		Contributi da ricevere	2.473.521	1.743.907
		Impegni Private Equity	24.009.858	8.255.735
		Impegni Fondi Immobiliari	10.663.240	12.903.860
		Impegni Private Debt	5.533.435	3.555.844
		Contratti Futures	-	-
		Valute da regolare	(61.994.769)	(45.115.948)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Crescita

			2019	2018
10	Saldo della gestione previdenziale		40.660.160	14.157.799
	a)	Contributi per le prestazioni	65.038.034	32.956.948
	b)	Anticipazioni	(4.238.431)	(3.748.037)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(19.708.885)	(14.497.693)
	d)	Trasformazioni in rendita	(44.935)	(50.944)
	e)	Erogazioni in forma di capitale	(310.641)	(497.647)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(74.982)	(62.293)
	i)	Altre entrate previdenziali	-	57.465
20	Risultato della gestione finanziaria diretta		1.750.243	1.236.085
	a)	Dividendi e interessi	645.539	502.922
	b)	Utili e perdite da realizzi	(952.777)	(148.325)
	c)	Plusvalenze/Minusvalenze	2.057.481	881.488
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta		14.735.185	(3.895.081)
	a)	Dividendi e interessi	1.503.232	1.436.173
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	13.218.852	(5.334.082)
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	13.101	2.828
40	Oneri di gestione		(177.420)	(147.988)
	a)	Società di gestione	(142.900)	(118.941)
	b)	Banca depositaria	(34.520)	(29.047)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)		16.308.008	(2.806.984)
60	Saldo della gestione amministrativa		-	147.754
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	247.956	325.602
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(26.336)	(16.781)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(127.738)	(79.379)
	d)	Spese per il personale	(118.165)	(72.065)
	e)	Ammortamenti	(1.575)	(767)
	g)	Oneri e proventi diversi	511	(8.856)
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	25.347	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		56.968.168	11.498.569
80	Imposta sostitutiva		(2.932.604)	652.659

	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	54.035.564	12.151.228

Nota Integrativa

Crescita

Attività

10 – Investimenti diretti € 63.361.168

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	-	124.702	2.299	**127.001**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	3.130.493	-585.825	183.123	**2.727.791**
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	70.188	-70.836	648	**-**
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	885.294	-	43.088	**928.382**
BLUEGEM II LP	1.744.268	-425.207	-367.117	**951.944**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	853.262	2.106	-6.783	**848.585**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.246.386	-	-241.690	**2.004.696**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	-	1.154.130	43.416	**1.197.546**
ETICA BILANCIATO-I	1.048.546	-	165.983	**1.214.529**
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	2.211.797	-	274.341	**2.486.138**
FINANCE FOR FOOD ONE	-	1.150	-	**1.150**
FONDO MELOGRANO	4.614.785	-171.408	94.977	**4.538.354**
FONDO QUADRIVIO Q2	4.188	-1.368	-508	**2.312**
FONDO SPAZIO SANITA	770.386	1.095.628	-31.721	**1.834.293**
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	1.435.432	-	-27.342	**1.408.090**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	3.339.548	-	105.473	**3.445.021**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	807.923	110.680	-4.655	**913.948**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	1.067.403	65.963	108.619	**1.241.985**
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	1.399.769	1.231.277	23.407	**2.654.453**
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	1.103.366	-	45.041	**1.148.407**
IDEA TASTE OF ITALY	462.544	116.928	-66.533	**512.939**
INDUSTRY 4,0. FUND	-	1.029.455	34.915	**1.064.370**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	2.131.187	1.118.235	712.486	**3.961.908**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	1.747.850	618.822	293.915	**2.660.587**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	2.119.442	-2.171.299	51.857	**-**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	83.935	-7.694	-9.628	**66.613**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	-	51.776	35.706	**87.482**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	853.806	-	43.859	**897.665**
MADE IN ITALY FUND	309.901	1.368.504	-52.284	**1.626.121**
OLTRE II	-	304.699	35.879	**340.578**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	373.310	-	37.910	**411.220**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	-	562.500	4.892	**567.392**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.471.635	-	204.013	**1.675.648**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.282.917	-	271.827	**2.554.744**
PRINCIPIA III HEALTH	1.251.688	-301.361	238.295	**1.188.622**
PROGRAMMA 102	-	98.124	4.961	**103.085**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	329.443	1.373.830	64.436	**1.767.709**
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	1.360.715	685.194	64.027	**2.109.936**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2.791.032	-367.018	-129.023	**2.294.991**
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	-	375.000	-	**375.000**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	497.383	-	5.010	**502.393**
SINERGIA II	473.895	4.201	18.313	**496.409**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	764.886	935.617	111.271	**1.811.774**
STAR IV	273.562	125.404	-82.881	**316.085**
WISEQUITY III	356.295	-	-83.465	**272.830**
WISEQUITY IV	374.577	346.636	-113.104	**608.109**
Totale	**47.043.037**	**8.798.545**	**2.107.253**	**57.948.835**

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio **€ 57.948.835**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 57.948.835 così dettagliati:

- € 13.062.346 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 28.471.376 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 16.415.113 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	4.538.354	2,05%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM UE NQ	3.961.908	1,79%
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	3.445.021	1,56%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.727.791	1,23%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.660.587	1,20%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.654.453	1,20%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.554.744	1,15%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	2.486.138	1,12%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	2.294.991	1,04%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	2.109.936	0,95%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.004.696	0,91%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	1.834.293	0,83%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	1.811.774	0,82%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	1.767.709	0,80%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.675.648	0,76%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	1.626.121	0,74%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	1.408.090	0,64%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	1.241.985	0,56%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.214.529	0,55%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	1.197.546	0,54%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	1.188.622	0,54%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	1.148.407	0,52%
INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	1.064.370	0,48%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	951.944	0,43%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	928.382	0,42%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	913.948	0,41%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	897.665	0,41%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	848.585	0,38%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	608.109	0,27%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	QSPERMCRESIV	I.G - OICVM UE NQ	567.392	0,26%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	512.939	0,23%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	502.393	0,23%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	496.409	0,22%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	411.220	0,19%
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	LU1912830822	I.G - OICVM UE NQ	375.000	0,17%
OLTRE II	IT0005177297	I.G - OICVM IT NQ	340.578	0,15%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	316.085	0,14%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	272.830	0,12%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	127.001	0,06%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	103.085	0,05%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	IE00BJFTRT22	I.G - OICVM UE NQ	87.482	0,04%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	66.613	0,03%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	2.312	0,00%
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	1.150	0,00%
Totale			**57.948.835**	**26,19%**

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	1.214.529	15.200.584	16.415.113
Fondi investimento chiusi immobiliari	6.372.647	6.689.699	13.062.346
Fondi investimento chiusi mobiliari	10.798.053	17.673.323	28.471.376
Depositi bancari	5.412.333	-	5.412.333
Totale	**23.797.562**	**39.563.606**	**63.361.168**

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	47.275.808	5.404.220	52.680.028
GBP	3.961.908	5.006	3.966.914
USD	6.711.119	3.107	6.714.226
Totale	**57.948.835**	**5.412.332**	**63.361.168**

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	-	2.197.938	2.197.938	2.197.938
Quote di OICR non quotati	-6.935.169	413.991	-6.521.178	7.349.160
Totale	**-6.935.169**	**2.611.929**	**-4.323.240**	**9.547.098**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Quote di OICR	-	115	115	2.197.938	0,005
Quote di OICR non quotati	-	-	-	7.349.160	-
TOTALE	**-**	**115**	**115**	**9.547.098**	**0,005**

d) Depositi bancari **€ 5.412.333**

La voce è composta per € 5.412.333 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

20 – Investimenti in gestione **€ 155.292.143**

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	72.737.816
Amundi SGR	64.606.070
Totale	**137.343.886**

Il totale di € 137.344.477 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 del Depositario non riconducibili ai gestori finanziari per € 3.709 sottratti il prestito titoli per € 1.055 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2019 per € 1.242.822.

a) Depositi bancari **€ 5.292.916**

La voce è composta per € 5.290.744 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 2.172 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 € 130.991.314 così dettagliati:

- € 44.552.594 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 32.444.617 relativi a titoli di debito quotati;
- € 31.378.017 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 22.616.086 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	11.987.656	5,42%
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	7.086.337	3,20%
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	3.542.094	1,60%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2027 1,45	ES0000012A89	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.841.329	1,28%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2028 ,75	FR0013341682	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.094.847	0,95%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2025 1	FR0012938116	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.910.265	0,86%
US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US9128282A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.727.532	0,78%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2029 ,25	DE0001102465	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.709.290	0,77%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2046 2,5	DE0001102341	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.483.938	0,67%
US TREASURY N/B 15/11/2024 2,25	US912828G385	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.369.813	0,62%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	1.209.492	0,55%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2022 ,9	IT0005277444	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.156.669	0,52%
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	I.G - TCapitale Q OCSE	1.155.752	0,52%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.101.869	0,50%
BUNDESOBLIGATION 07/10/2022 0	DE0001141760	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.000.334	0,45%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	973.968	0,44%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2028	DE0001102457	I.G - TStato Org.Int Q UE	900.868	0,41%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
,25				
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2047 2,7	IT0005162828	I.G - TStato Org.Int Q IT	853.477	0,39%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	818.353	0,37%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2025 1,5	IT0005090318	I.G - TStato Org.Int Q IT	801.123	0,36%
HUMANA INC	US4448591028	I.G - TCapitale Q OCSE	764.100	0,35%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2029 1,45	ES0000012E51	I.G - TStato Org.Int Q UE	759.482	0,34%
US TREASURY N/B 15/08/2046 2,25	US912810RT79	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	718.395	0,32%
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	I.G - TCapitale Q OCSE	704.964	0,32%
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	688.773	0,31%
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	I.G - TCapitale Q OCSE	658.130	0,30%
JAPAN (20 YEAR ISSUE) 20/06/2036 ,2	JP1201571G68	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	657.569	0,30%
IRISH TSY 1% 2026 15/05/2026 1	IE00BV8C9418	I.G - TStato Org.Int Q UE	642.852	0,29%
OBRIGACOES DO TESOURO 21/07/2026 2,875	PTOTETOE0012	I.G - TStato Org.Int Q UE	641.692	0,29%
AMAZON.COM INC	US0231351067	I.G - TCapitale Q OCSE	641.497	0,29%
MICRON TECHNOLOGY INC	US5951121038	I.G - TCapitale Q OCSE	629.284	0,28%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	610.606	0,28%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	US0846707026	I.G - TCapitale Q OCSE	602.844	0,27%
BELGIUM KINGDOM 22/06/2027 ,8	BE0000341504	I.G - TStato Org.Int Q UE	573.903	0,26%
MEDTRONIC PLC	IE00BTN1Y115	I.G - TCapitale Q UE	542.003	0,25%
FEDEX CORP	US31428X1063	I.G - TCapitale Q OCSE	526.691	0,24%
MICROSOFT CORP 06/02/2037 4,1	US594918BZ68	I.G - TDebito Q OCSE	525.846	0,24%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2022 1,1	FR0010899765	I.G - TStato Org.Int Q UE	518.044	0,23%
BELGIUM KINGDOM 28/03/2032 4	BE0000326356	I.G - TStato Org.Int Q UE	514.857	0,23%
KFW 07/06/2032 5,75	XS0138038624	I.G - TDebito Q UE	509.144	0,23%
ELI LILLY & CO	US5324571083	I.G - TCapitale Q OCSE	497.922	0,23%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2022 0	FR0013219177	I.G - TStato Org.Int Q UE	491.848	0,22%
US TREASURY N/B 15/08/2041 3,75	US912810QS06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	486.464	0,22%
RAYTHEON COMPANY	US7551115071	I.G - TCapitale Q OCSE	480.987	0,22%
REPUBLIC OF AUSTRIA 20/04/2027 ,5	AT0000A1VGK0	I.G - TStato Org.Int Q UE	467.835	0,21%
AMPHENOL CORP-CL A	US0320951017	I.G - TCapitale Q OCSE	467.545	0,21%
UNITED RENTALS INC	US9113631090	I.G - TCapitale Q OCSE	464.949	0,21%
VISA INC-CLASS A SHARES	US92826C8394	I.G - TCapitale Q OCSE	464.816	0,21%
LAM RESEARCH CORP	US5128071082	I.G - TCapitale Q OCSE	457.054	0,21%
NETHERLANDS GOVERNMENT 15/07/2025 ,25	NL0011220108	I.G - TStato Org.Int Q UE	456.705	0,21%
Altri			68.099.507	30,78%
Totale			**130.991.314**	**59,21%**

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

Si riporta il dettaglio delle esposizioni nette in essere per singola valuta e tipologia di posizione:

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	394.000	1,5995	-246.327
CAD	CORTA	263.000	1,4598	-180.162
CHF	CORTA	3.861.000	1,0854	-3.557.214
DKK	CORTA	8.755.000	7,4715	-1.171.786
GBP	CORTA	4.208.000	0,8508	-4.945.933
GBP	LUNGA	100.000	0,8508	117.536
JPY	CORTA	690.163.000	121,9400	-5.659.857
SEK	CORTA	10.120.000	10,4468	-968.718
SEK	LUNGA	1.130.000	10,4468	108.167
USD	CORTA	51.104.000	1,1234	-45.490.475
Totale				**-61.994.769**

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	5.988.186	28.198.572	10.365.836	-	44.552.594
Titoli di debito quotati	690.278	14.268.456	17.175.179	310.704	32.444.617
Titoli di capitale quotati	612.820	6.999.175	23.766.022	-	31.378.017
Quote di OICR	-	22.616.086	-	-	22.616.086
Depositi bancari	5.292.916	-	-	-	5.292.916
Totale	**12.584.200**	**72.082.289**	**51.307.037**	**310.704**	**136.284.230**

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	30.698.832	13.238.509	28.481.492	4.781.701	77.200.534
USD	7.792.306	16.213.417	22.926.579	92.986	47.025.288
JPY	2.871.398	296.312	-	230.541	3.398.251
GBP	2.391.069	2.696.379	-	13.325	5.100.773
CHF	-	-	1.484.892	13.968	1.498.860
SEK	-	-	347.177	29.385	376.562
DKK	-	-	511.563	80	511.643
NOK	-	-	-	5.122	5.122
CAD	48.807	-	242.400	22.176	313.383
AUD	303.711	-	-	17.713	321.424
HKD	-	-	-	20.542	20.542
SGD	-	-	-	17.229	17.229
NZD	-	-	-	25.887	25.887

Voci/Categoria	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
Altre valute	446.471	-	-	22.261	468.732
Totale	**44.552.594**	**32.444.617**	**53.994.103**	**5.292.916**	**136.284.230**

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	8,471	9,747	8,920	-
Titoli di Debito quotati	6,635	5,265	6,816	4,672

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	-31.515.554	24.712.174	-6.803.380	56.227.728
Titoli di Debito quotati	-16.591.022	6.324.346	-10.266.676	22.915.368
Titoli di capitale quotati	-28.994.467	19.033.429	-9.961.038	48.027.896
Quote di OICR	-1.847.902	2.105.000	257.098	3.952.902
Totale	**-78.948.945**	**52.174.949**	**-26.773.996**	**131.123.894**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	56.227.728	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	22.915.368	0,000
Titoli di capitale quotati	5.731	3.802	9.533	48.027.896	0,020
Quote di OICR	-	-	-	3.952.902	0,000
TOTALE	**5.731**	**3.802**	**9.533**	**164.658.527**	**0,006**

l) Ratei e risconti attivi **€ 497.101**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2019.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 17.851.679**

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	16.587.437
Crediti per cambio comparto	1.242.822
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	20.365
Prestito titoli	1.055
Totale	**17.851.679**

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 659.133**

La voce è data dall'ammontare delle plusvalenze relative ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2019.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 2.561.811**

a) Cassa e depositi bancari **€ 2.483.767**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 1.561**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 76.483**

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 **€ 2.108.556**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 2.108.556**

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	1.219.281
Debiti per cambio comparto	621.682
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	132.487
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	113.280
Contributi da riconciliare	15.336
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	6.125
Debiti per prestazioni sequestrate	289
Contributi da rimborsare	76
Totale	**2.108.556**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 16.708.090**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 16.708.090**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli	16.587.437
Debiti su forward pending	74.216
Debiti per commissione di gestione	42.136
Debiti per commissioni Depositario	3.709
Debiti per ritenute su titoli	592
Totale	**16.708.090**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 96.085**

a) TFR **€ 3.184**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 92.901**

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

50 – Debiti di imposta **€ 2.555.509**

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 2.473.521**

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 € 2.422.947 e i rimanenti € 34.800 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2020 con competenza 2019 e periodi precedenti.

Inoltre, sono compresi € 15.774 relativi a crediti verso altri Fondi Pensione per trasferimenti in ingresso di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritti tra le entrate solo una volta incassati. L'importo comprende le schede tecniche pervenute entro il 31 dicembre.

€ 24.009.858

Impegni Private Equity

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	41.133
SINERGIA II	245.659
BLUEGEM II LP	319.155
PRINCIPIA III - HEALTH	469.730
IDEA TASTE OF ITALY	82.702
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	839.720
PARTNERS GROUP GLOBAL VALUE 2014	72.830
HAMILTON LANE FUND IX	422.102
WISEQUITY IV	97.567
MADE IN ITALY	4.186.381
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	3.236.249
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.883.771
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	3.840.414
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	232.689
INDUSTRY 4.0. FUND	3.312.467
OLTRE II	213.798
WISEQUITY V	1.776.780
FINANCE FOR FOOD ONE	1.484.035
PROGRAMMA 102	431.388
360 FUND V	550.000
EC I Entangled	271.287
Totale	**24.009.858**

Impegni Fondo Immobiliare **€ 10.663.240**

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	112.150
FONDO EPF	360.000
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	4.426.480
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	1.303.859
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	4.460.751
Totale	**10.663.240**

Impegni Private Debt **€ 5.533.435**

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

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II -	156.918
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	564.272
Green Arrow Private Debt Fund	724.745
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	900.000
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	3.187.500
Totale	**5.533.435**

Valute da regolare **€ -61.994.769**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2019 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 40.660.160

a) Contributi per le prestazioni € 65.038.034

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	49.633.896
Contributi	14.267.168
Trasferimenti in ingresso	636.698
TFR pregresso	425.290
Contributi per prestazioni accessorie	74.982
Totale	**65.038.034**

b) Anticipazioni € -4.238.431

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

c) Trasferimenti e riscatti € -19.708.885

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-18.387.957
Liquidazione posizioni – Riscatto immediato	-522.420
Trasferimento posizione individuale in uscita	-363.426
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-191.603
Liquidazione posizioni – Riscatto totale	-177.933
Liquidazione posizioni – Riscatto parziale	-65.546
Totale	**-19.708.885**

d) Trasformazioni in rendita € -44.935

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

e) Erogazioni in forma di capitale **€ -310.641**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -74.982**

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.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta **€ 1.750.243**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	204.057	-21.935	980.800
Fondi investimento chiusi mobiliari	465.522	20.192	-81.681
Quote di OICR	-	51.772	1.158.104
Depositi bancari	-24.040	35.395	258
Commissioni di retrocessione	-	241	-
Commissioni di negoziazione	-	-115	-
Proventi FIA	-	377.067	-
Commissioni FIA	-	-1.242.997	-
Oneri FIA	-	-172.301	-
Altri costi	-	-96	-
Totale	**645.539**	**-952.777**	**2.057.481**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 14.735.185**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	557.068	2.310.692	-
Titoli di Debito quotati	660.338	1.859.690	-
Titoli di Capitale quotati	295.897	5.752.935	-
Quote di OICR	-	5.291.863	-

Depositi bancari	-10.071	242.380	-
Risultato della gestione cambi	-	-2.221.147	-
Prestito titoli	-	-	13.101
Commissioni di negoziazione	-	-9.533	-
Altri costi	-	-8.141	-
Altri ricavi	-	113	-
Totale	**1.503.232**	**13.218.852**	**13.101**

40 - Oneri di gestione **€ -177.420**

a) Società di gestione **€ -142.900**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-87.893
Amundi SGR	-55.007
Totale	**-142.900**

b) Banca depositaria **€ -34.520**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2019.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 247.956**

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 **€ -26.336**

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 **€ - 127.738**

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 **€ -118.165**

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

e) Ammortamenti **€ -1.575**

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 **€ 511**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 25.347**

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 **€ -2.932.604**

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

COMPARTO SEMINA (EX ORIZZONTE 30)

BILANCIO AL 31/12/2019

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale– Fase di accumulo

Semina

	ATTIVITÀ	2019	2018
10	Investimenti Diretti	63.580.582	50.209.745
20	Investimenti in gestione	154.125.894	118.883.899
40	Attività della gestione amministrativa	2.247.083	3.095.605
50	Crediti di imposta	-	861.687
	TOTALE ATTIVITÀ	**219.953.559**	**173.050.936**
	PASSIVITÀ	**2019**	**2018**
10	Passività della gestione previdenziale	2.032.180	4.033.019
20	Passività della gestione finanziaria	24.411.837	19.473.658
40	Passività della gestione amministrativa	100.967	57.403
50	Debiti di imposta	3.393.162	-
	TOTALE PASSIVITÀ	**29.938.146**	**23.564.080**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**190.015.413**	**149.486.856**

CONTI D'ORDINE	(15.640.530)	(17.844.256)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

		2019	2018
10	Saldo della gestione previdenziale	23.198.491	17.902.911
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	2.132.155	1.338.873
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	19.351.854	(5.162.686)
40	Oneri di gestione	(180.418)	(148.495)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	21.303.591	(3.972.308)
60	Saldo della gestione amministrativa	-	202.694
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**44.502.082**	**14.133.297**
80	Imposta sostitutiva	(3.973.525)	861.687
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**40.528.557**	**14.994.984**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Semina

Attività			2019	2018
10	**Investimenti Diretti**		**63.580.582**	**50.209.745**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	14.665.104	11.327.880
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	29.549.522	19.989.845
	d)	Depositi bancari	3.111.302	1.819.835
	m)	Quote di O.I.C.R.	16.254.654	17.072.185
20	**Investimenti in gestione**		**154.125.894**	**118.883.899**
	a)	Depositi bancari	4.041.940	4.479.906
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	27.714.043	24.966.618
	d)	Titoli di debito quotati	21.417.570	14.141.317
	e)	Titoli di capitale quotati	60.225.409	40.145.061
	h)	Quote di O.I.C.R.	14.604.790	11.067.735
	l)	Ratei e risconti attivi	329.904	276.120
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	25.160.237	23.584.792
	p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	632.001	222.350
40	**Attività della gestione amministrativa**		**2.247.083**	**3.095.605**
	a)	Cassa e depositi bancari	2.194.168	2.640.149
	c)	Immobilizzazioni materiali	1.567	1.134
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	51.348	454.322
50	**Crediti di imposta**		**0**	**861.687**
		Totale Attività	**219.953.559**	**173.050.936**

	Passività	2019	2018
10	Passività della gestione previdenziale	2.032.180	4.033.019
a)	Debiti della gestione previdenziale	2.032.180	4.033.019
20	Passività della gestione finanziaria	24.411.837	19.473.658
d)	Altre passività della gestione finanziaria	24.411.837	19.473.658
40	Passività della gestione amministrativa	100.967	57.403
a)	Trattamento fine rapporto	3.197	2.252
b)	Altre passività della gestione amministrativa	93.287	55.151
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	4.483	0
50	Debiti di imposta	3.393.162	0
	Totale Passività	29.938.146	23.564.080
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	190.015.413	149.486.856

		CONTI D'ORDINE	(15.640.530)	(17.844.256)
		Contributi da ricevere	2.483.795	1.779.524
		Impegni Private Equity	24.811.190	8.791.925
		Impegni Fondi Immobiliari	12.867.134	15.609.314
		Impegni Private Debt	5.533.435	3.555.844
		Contratti futures	-	-
		Valute da regolare	(61.336.085)	(47.580.863)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

			2019	2018
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**23.198.491**	**17.902.911**
	a)	Contributi per le prestazioni	47.743.426	36.345.979
	b)	Anticipazioni	(4.722.549)	(3.475.637)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(19.541.219)	(14.256.749)
	d)	Trasformazioni in rendita	(10.300)	(169.471)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(188.449)	(434.750)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(82.418)	(106.508)
	i)	Altre entrate previdenziali	-	47
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**2.132.155**	**1.338.873**
	a)	Dividendi e interessi	649.372	516.885
	b)	Utili e perdite da realizzi	(968.822)	(241.722)
	c)	Plusvalenze e minusvalenze	2.451.605	1.063.710
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**19.351.854**	**(5.162.686)**
	a)	Dividendi e interessi	1.562.208	1.484.445
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	17.771.781	(6.651.273)
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	17.865	4.142
40	**Oneri di gestione**		**(180.418)**	**(148.495)**
	a)	Società di gestione	(145.040)	(118.843)
	b)	Banca depositaria	(35.378)	(29.652)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**21.303.591**	**(3.972.308)**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**202.694**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	278.921	384.175
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(26.445)	(17.124)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(128.268)	(81.000)
	d)	Spese per il personale	(118.656)	(73.537)
	e)	Ammortamenti	(1.581)	(783)
	g)	Oneri e proventi diversi	512	(9.037)
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(4.483)	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**44.502.082**	**14.133.297**
80	**Imposta sostitutiva**		**(3.973.525)**	**861.687**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**40.528.557**	**14.994.984**

Attività

10 – Investimenti diretti € 63.580.582

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	-	124.702	2.299	**127.001**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	3.130.494	-585.825	183.122	**2.727.791**
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	140.376	-141.672	1.296	**-**
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	688.562	-	33.513	**722.075**
BLUEGEM II LP	1.977.115	-481.968	-416.125	**1.079.022**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	853.262	2.106	-6.783	**848.585**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.246.386	-	-241.690	**2.004.696**
EC I	-	-	-	**-**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	-	1.154.130	43.416	**1.197.546**
ETICA BILANCIATO-I	1.048.546	-	165.983	**1.214.529**
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	2.745.000	-	340.477	**3.085.477**
FINANCE FOR FOOD ONE	-	1.150	-	**1.150**
FONDO MELOGRANO	4.230.220	-157.124	87.062	**4.160.158**
FONDO QUADRIVIO Q2	4.748	-1.551	-577	**2.620**
FONDO SPAZIO SANITA	770.386	1.095.628	-31.721	**1.834.293**
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	1.435.432	-	-27.342	**1.408.090**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	2.597.426	-	82.035	**2.679.461**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	807.923	110.680	-4.655	**913.948**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	1.209.893	74.769	123.118	**1.407.780**
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	1.399.769	1.231.277	23.407	**2.654.453**
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	993.029	-	40.537	**1.033.566**
IDEA TASTE OF ITALY	524.290	132.537	-75.415	**581.412**
INDUSTRY 4,0. FUND	-	1.029.455	34.915	**1.064.370**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	3.196.780	1.677.353	1.068.729	**5.942.862**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	1.747.850	618.822	293.915	**2.660.587**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	1.947.133	-1.994.774	47.641	**-**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	83.935	-7.693	-9.628	**66.614**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	-	47.566	32.803	**80.369**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	664.071	-	34.113	**698.184**
MADE IN ITALY FUND	309.901	1.368.504	-52.284	**1.626.121**
OLTRE II	-	304.699	35.879	**340.578**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	423.145	-	42.970	**466.115**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	-	562.500	4.892	**567.392**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.471.635	-	204.013	**1.675.648**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.759.656	-	328.591	**3.088.247**
PRINCIPIA III HEALTH	1.418.779	-341.591	270.106	**1.347.294**
PROGRAMMA 102	-	133.805	6.766	**140.571**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	329.443	1.373.830	64.436	**1.767.709**
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	1.542.360	776.662	72.575	**2.391.597**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2.791.032	-367.018	-129.023	**2.294.991**
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	-	375.000	-	**375.000**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	497.383	-	5.010	**502.393**
SINERGIA II	537.096	4.761	20.755	**562.612**

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	764.886	935.617	111.271	**1.811.774**
STAR IV	273.562	125.404	-82.881	**316.085**
WISEQUITY III	403.826	-	-94.599	**309.227**
WISEQUITY IV	424.580	392.909	-128.202	**689.287**
Totale	**48.389.910**	**9.574.650**	**2.504.720**	**60.469.280**

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio € 60.469.280

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 60.469.280 così dettagliati:

- € 14.665.104 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 29.542.522 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 16.254.654 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	%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM UE NQ	5.942.862	2,70%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	4.160.158	1,89%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	3.088.247	1,40%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	3.085.477	1,40%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.727.791	1,24%
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	2.679.461	1,22%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.660.587	1,21%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.654.453	1,21%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	2.391.597	1,09%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	2.294.991	1,04%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.004.696	0,91%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	1.834.293	0,83%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	1.811.774	0,82%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	1.767.709	0,80%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.675.648	0,76%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	1.626.121	0,74%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	1.408.090	0,64%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	1.407.780	0,64%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	1.347.294	0,61%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.214.529	0,55%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	1.197.546	0,54%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	1.079.022	0,49%
INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	1.064.370	0,48%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	1.033.566	0,47%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	913.948	0,42%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	848.585	0,39%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	722.075	0,33%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	698.184	0,32%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	689.287	0,31%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	581.412	0,26%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	QSPERMCRESIV	I.G - OICVM UE NQ	567.392	0,26%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	562.612	0,26%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	502.393	0,23%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	466.115	0,21%
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	LU1912830822	I.G - OICVM UE NQ	375.000	0,17%
OLTRE II	IT0005177297	I.G - OICVM IT NQ	340.578	0,15%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	316.085	0,14%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	309.227	0,14%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	140.571	0,06%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	127.001	0,06%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	IE00BJFTRT22	I.G - OICVM UE NQ	80.369	0,04%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	66.614	0,03%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	2.620	0,00%
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	1.150	0,00%
Totale			**60.469.280**	**27,46%**

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	1.214.529	15.040.125	16.254.654
Fondi investimento chiusi immobiliari	5.994.451	8.670.653	14.665.104
Fondi investimento chiusi mobiliari	11.583.326	17.966.196	29.549.522
Depositi bancari	3.111.302	-	3.111.302
Totale	**21.903.608**	**41.676.974**	**63.580.582**

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	47.656.616	3.105.455	50.762.071
USD	6.869.803	4.803	6.874.606
GBP	5.942.861	1.044	5.943.905
Totale	**60.469.280**	**3.111.302**	**63.580.582**

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	-	2.096.484	2.096.484	2.096.484
Quote di OICR non quotati	-6.989.330	413.991	-6.575.339	7.403.321
Totale	**-6.989.330**	**2.510.475**	**-4.478.855**	**9.499.805**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Quote di OICR	-	89	89	2.096.484	0,004
Quote di OICR non	-	-	-	7.403.321	-
TOTALI	**-**	**89**	**89**	**9.499.805**	**0,001**

d) Depositi bancari **€ 3.111.302**

La voce è composta per € 3.111.302 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

20 – Investimenti in gestione **€ 154.125.894**

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	67.345.219
Amundi SGR	61.502.818
Totale	**128.848.037**

Il totale di € 128.848.037 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 del Depositario non riconducibili ai gestori finanziari per € 3.556 e sottratti i prestiti su titoli per € 2.456 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2019 per € 867.120.

a) Depositi bancari **€ 4.041.940**

La voce è composta per € 4.039.255 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario di cui € 2.685 ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio **€ 123.961.812**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 123.961.812 così dettagliati:

- € 27.714.043 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 21.417.570 relativi a titoli di debito quotati;
- € 60.225.409 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 14.604.790 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-UK EQTY-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	9.783.607	4,45%
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	4.821.184	2,19%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2027 1,45	ES0000012A89	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.265.207	1,03%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2025 1	FR0012938116	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.728.694	0,79%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	1.694.777	0,77%
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2028 ,75	FR0013341682	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.667.793	0,76%
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	I.G - TCapitale Q OCSE	1.628.277	0,74%
HEINEKEN NV	NL0000009165	I.G - TCapitale Q UE	1.404.816	0,64%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
ASML HOLDING NV	NL0010273215	I.G - TCapitale Q UE	1.397.610	0,64%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2029 ,25	DE0001102465	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.390.821	0,63%
NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	I.G - TCapitale Q UE	1.192.837	0,54%
UBISOFT ENTERTAINMENT	FR0000054470	I.G - TCapitale Q UE	1.187.570	0,54%
KERRY GROUP PLC-A	IE0004906560	I.G - TCapitale Q UE	1.177.660	0,54%
NESTLE SA-REG	CH0038863350	I.G - TCapitale Q OCSE	1.163.257	0,53%
AMADEUS IT GROUP SA	ES0109067019	I.G - TCapitale Q UE	1.131.312	0,51%
SAP SE	DE0007164600	I.G - TCapitale Q UE	1.103.936	0,50%
HUMANA INC	US4448591028	I.G - TCapitale Q OCSE	1.076.004	0,49%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2046 2,5	DE0001102341	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.070.078	0,49%
HANNOVER RUECK SE	DE0008402215	I.G - TCapitale Q UE	1.051.030	0,48%
UNILEVER NV	NL0000388619	I.G - TCapitale Q UE	1.039.969	0,47%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.018.999	0,46%
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	I.G - TCapitale Q OCSE	992.330	0,45%
ESSILORLUXOTTICA	FR0000121667	I.G - TCapitale Q UE	977.760	0,44%
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	970.817	0,44%
DEUTSCHE BOERSE AG	DE0005810055	I.G - TCapitale Q UE	967.035	0,44%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2022 ,9	IT0005277444	I.G - TStato Org.Int Q IT	963.891	0,44%
AMPLIFON SPA	IT0004056880	I.G - TCapitale Q IT	933.296	0,42%
MTU AERO ENGINES AG	DE000A0D9PT0	I.G - TCapitale Q UE	916.560	0,42%
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	I.G - TCapitale Q OCSE	914.467	0,42%
AMAZON.COM INC	US0231351067	I.G - TCapitale Q OCSE	903.030	0,41%
PROSUS NV	NL0013654783	I.G - TCapitale Q UE	898.155	0,41%
MICRON TECHNOLOGY INC	US5951121038	I.G - TCapitale Q OCSE	886.408	0,40%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	US0846707026	I.G - TCapitale Q OCSE	848.216	0,39%
SGS SA-REG	CH0002497458	I.G - TCapitale Q OCSE	842.634	0,38%
LOREAL	FR0000120321	I.G - TCapitale Q UE	828.960	0,38%
EDENRED	FR0010908533	I.G - TCapitale Q UE	804.445	0,37%
PERNOD RICARD SA	FR0000120693	I.G - TCapitale Q UE	797.000	0,36%
WOLTERS KLUWER	NL0000395903	I.G - TCapitale Q UE	773.738	0,35%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2028 ,25	DE0001102457	I.G - TStato Org.Int Q UE	768.141	0,35%
MEDTRONIC PLC	IE00BTN1Y115	I.G - TCapitale Q UE	763.571	0,35%
FEDEX CORP	US31428X1063	I.G - TCapitale Q OCSE	740.033	0,34%
VAT GROUP AG	CH0311864901	I.G - TCapitale Q OCSE	738.341	0,34%
ELI LILLY & CO	US5324571083	I.G - TCapitale Q OCSE	699.501	0,32%
DAVIDE CAMPARI-MILANO SPA - NEW	IT0005252207	I.G - TCapitale Q IT	699.226	0,32%
RAYTHEON COMPANY	US7551115071	I.G - TCapitale Q OCSE	677.763	0,31%
AMPHENOL CORP-CL A	US0320951017	I.G - TCapitale Q OCSE	658.590	0,30%
UNITED RENTALS INC	US9113631090	I.G - TCapitale Q OCSE	654.966	0,30%
VISA INC-CLASS A SHARES	US92826C8394	I.G - TCapitale Q OCSE	654.823	0,30%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2029 1,45	ES0000012E51	I.G - TStato Org.Int Q UE	639.276	0,29%
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	US0268747849	I.G - TCapitale Q OCSE	635.799	0,29%
Altri			60.417.602	27,47%
Totale			**123.961.812**	**56,39%**

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 Semina.

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Si riporta il dettaglio delle esposizioni nette in essere per singola valuta e tipologia di posizione:

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	176.000	1,5995	-110.034
CAD	CORTA	471.000	1,4598	-322.647
CHF	CORTA	5.420.000	1,0854	-4.993.551
CHF	LUNGA	56.000	1,0854	51.594
DKK	CORTA	12.794.000	7,4715	-1.712.374
GBP	CORTA	2.197.000	0,8508	-2.582.275
GBP	LUNGA	90.000	0,8508	105.783
JPY	CORTA	714.545.000	121,9400	-5.859.808
SEK	CORTA	15.201.000	10,4468	-1.455.087
SEK	LUNGA	3.694.000	10,4468	353.601
USD	CORTA	50.341.000	1,1234	-44.811.287
Totale				**-61.336.085**

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	4.398.867	18.781.341	4.533.835	-	27.714.043
Titoli di Debito quotati	610.608	9.296.461	11.302.655	207.846	21.417.570
Titoli di Capitale quotati	2.064.894	21.775.182	36.385.333	-	60.225.409
Quote di OICR	-	14.604.790	-	-	14.604.790
Depositi bancari	4.041.940	-	-	-	4.041.940
TOTALE	**11.116.309**	**64.457.774**	**52.221.823**	**207.846**	**128.003.752**

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	21.059.054	8.328.200	34.292.575	3.635.357	67.315.186
USD	2.925.939	11.485.665	32.211.210	97.146	46.719.960
JPY	1.721.707	106.021	-	145.446	1.973.174
GBP	1.355.812	1.497.684	-	14.848	2.868.344
CHF	-	-	5.088.397	13.872	5.102.269
SEK	-	-	1.167.647	6.720	1.174.367
DKK	-	-	1.733.880	46	1.733.926
NOK	-	-	-	5.089	5.089
CAD	11.826	-	336.490	21.822	370.138
AUD	193.235	-	-	18.450	211.685
HKD	-	-	-	32.903	32.903
SGD	-	-	-	14.794	14.794
NZD	-	-	-	18.994	18.994
Altre valute	446.470	-	-	16.453	462.923

Totale	**27.714.043**	**21.417.570**	**74.830.199**	**4.041.940**	**128.003.752**

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	8,277	9,377	9,719	-
Titoli di Debito quotati	7,073	5,184	6,895	5,808

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	-22.047.887	20.656.266	-1.391.621	42.704.153
Titoli di Debito quotati	-10.920.315	5.069.227	-5.851.088	15.989.542
Titoli di capitale quotati	-42.761.446	36.375.607	-6.385.839	79.137.053
Quote di OICR	-1.146.869	555.000	-591.869	1.701.869
Totali	**-76.876.517**	**62.656.100**	**-14.220.417**	**139.532.617**

Commissioni di negoziazione implicite

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	42.704.153	-
Titoli di Debito quotati	-	-	-	15.989.542	-
Titoli di Capitale quotati	9.815	8.774	18.589	79.137.053	0,023
Quote di OICR	-	-	-	1.701.869	-
TOTALI	**9.815**	**8.774**	**18.589**	**139.532.617**	**0,013**

l) Ratei e risconti attivi **€ 329.904**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2019.

n) Altre attività della gestione finanziaria € 25.160.237

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	24.262.072
Crediti per cambio comparto	867.120
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	28.589
Prestito titoli	2.456
Totale	**25.160.237**

p) Margini e crediti su operazioni forward/future € 632.001

La voce è data dall'ammontare delle plusvalenze relative ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31 dicembre 2019.

40 – Attività della gestione amministrativa € 2.247.083

a) Cassa e depositi bancari € 2.194.168

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

c) Immobilizzazioni materiali € 1.567

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

d) Altre attività della gestione amministrativa € 51.348

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 **€ 2.032.180**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 2.032.180**

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	998.470
Debiti per cambio comparto	748.140
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	133.037
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	130.616
Contributi da riconciliare	15.400
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	6.150
Debiti per prestazioni sequestrate	291
Contributi da rimborsare	76
Totale	**2.032.180**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 24.411.837**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 24.411.837**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito su titoli	24.262.072
Debiti su forward pending	105.419
Debiti per commissione di gestione	40.790
Debiti per commissioni Depositario	3.556
Totale	**24.411.837**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 100.967**

a) TFR **€ 3.197**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 93.287**

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

c) Disavanzo copertura oneri amministrativi **€ 4.483**

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

50 – Debiti di imposta **€ 3.393.162**

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 2.483.795**

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 incassate. L'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 2.433.011 e i rimanenti € 34.944 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2020 con competenza 2019 e periodi precedenti.

Inoltre, sono compresi € 15.840 relativi a crediti verso altri Fondi Pensione per trasferimenti in ingresso di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritti tra le entrate solo una volta incassati. L'importo comprende le schede tecniche pervenute entro il 31 dicembre.

€ 24.811.190

Impegni Private Equity

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	46.604
SINERGIA II	278.321
BLUEGEM II LP	361.760
PRINCIPIA III - HEALTH	532.452
IDEA TASTE OF ITALY	93.791
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	951.735
PARTNERS GROUP GLOBAL VALUE 2014	82.691
HAMILTON LANE FUND IX	478.452
WISEQUITY IV	110.606
MADE IN ITALY	4.186.381
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	3.236.249
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.883.771
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	3.840.414

Denominazione	Importo
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	232.689
INDUSTRY 4.0. FUND	3.312.467
OLTRE II	213.798
WISEQUITY V	1.776.780
FINANCE FOR FOOD ONE	1.484.035
PROGRAMMA 102	588.257
360 FUND V	750.000
EC I Entangled	369.937
Totale	**24.811.190**

Impegni Fondo Immobiliare **€ 12.867.134**

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	102.804
FONDO EPF	360.000
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	6.639.721
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	1.303.859
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	4.460.751
Totale	**12.867.134**

Impegni Private Debt **€ 5.533.435**

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

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II -	156.918
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	564.272
Green Arrow Private Debt Fund	724.745
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	900.000
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	3.187.500
Totale	**5.533.435**

Valute da regolare **€ -61.336.085**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2019 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 23.198.491**

a) Contributi per le prestazioni **€ 47.743.426**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	16.040.509
Trasferimenti in ingresso	402.532
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	30.914.613
TFR Pregresso	303.355
Contributi per prestazioni accessorie	82.417
Totale	**47.743.426**

b) Anticipazioni **€ -4.722.549**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2019.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -19.541.219**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-18.059.950
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-748.768
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-503.841
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-103.065
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-93.539
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-32.056
Totale	**-19.541.219**

d) Trasformazioni in rendita **€ -10.300**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -188.449**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -82.418**

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.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta **€ 2.132.155**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	201.171	-25.073	1.332.266
Fondi investimento chiusi mobiliari	465.149	29.973	-111.488
Quote di OICR	-	48.205	1.230.838
Depositi bancari	-16.948	30.253	-11
Commissioni di retrocessione	-	484	-
Commissioni di negoziazione	-	-89	-
Proventi FIA	-	424.488	-
Commissioni FIA	-	-1.300.298	-
Oneri FIA	-	-176.697	-
Altri costi	-	-68	-
Totale	**649.372**	**-968.822**	**2.451.605**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 19.351.854**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	410.525	1.796.963	-
Titoli di Debito quotati	493.439	1.421.682	-
Titoli di Capitale quotati	670.433	13.784.732	-
Quote di OICR	-	2.945.186	-
Depositi bancari	-12.189	235.089	-
Risultato della gestione cambi	-	-2.383.087	-
Prestito titoli	-	-	17.865
Commissioni di negoziazione	-	-18.589	-
Altri ricavi	-	92	-
Altri costi	-	-10.287	-
Totale	**1.562.208**	**17.771.781**	**17.865**

40 - Oneri di gestione **€ -180.418**

a) Società di gestione **€ -145.040**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-88.223
Amundi SGR	-56.817
Totale	**-145.040**

b) Banca depositaria **€ -35.378**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2019.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 278.921**

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 **€ -26.445**

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 **€ -128.268**

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 **€ -118.656**

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

e) Ammortamenti **€ -1.581**

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 **€ 512**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ -4.483**

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 **€ -3.973.525**

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

COMPARTO TFR TACITO

BILANCIO AL 31/12/2019

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

	ATTIVITÀ	2019	2018
20	Investimenti in gestione	6.106.539	-
40	Attività della gestione amministrativa	36.222	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**6.142.761**	**-**

	PASSIVITÀ	2018	2018
10	Passività della gestione previdenziale	5.599	-
40	Passività della gestione amministrativa	29.174	-
50	Debiti di imposta	1.449	-
	TOTALE PASSIVITÀ	**36.222**	**-**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**6.106.539**	**-**

	CONTI D'ORDINE	89.476	-

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

		2019	2018
10	Saldo della gestione previdenziale	6.098.414	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	9.574	-
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	9.574	-
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**6.107.988**	**-**
80	Imposta sostitutiva	(1.449)	-
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**6.106.539**	**-**

NOTA INTEGRATIVA

TFR TACITO

31 dicembre 2019

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 Tfr Tacito è nato nel mese di luglio del 2019 per accogliere il TFR tacito degli iscritti al Fondo Pensione.

Prospetto del calcolo della quota

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

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

	Attività	2019	2018
20	Investimenti in gestione	6.106.539	-
	o) Investimenti in gestione assicurativa	6.106.539	-
40	Attività della gestione amministrativa	36.222	-
	a) Cassa e depositi bancari	17.848	-
	c) Immobilizzazioni materiali	57	-
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	18.317	-
	Totale Attività	6.142.761	-

	Passività	2019	2018
10	Passività della gestione previdenziale	5.599	-
	a) Debiti della gestione previdenziale	5.599	-
40	Passività della gestione amministrativa	29.174	-
	a) Trattamento fine rapporto	116	-
	b) Altre passività della gestione amministrativa	29.058	-
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	Debiti di imposta	1.449	-
	Totale Passività	36.222	-

100	Attivo netto destinato alle prestazioni	6.106.539	-

	CONTI D'ORDINE	89.746	-
	Contributi da ricevere	89.746	-

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

			2019	2018
10	Saldo della gestione previdenziale		6.098.414	-
	a)	Contributi per le prestazioni	6.355.409	-
	b)	Anticipazioni	(3.805)	-
	c)	Trasferimenti e riscatti	(236.375)	-
	d)	Trasformazioni in rendita	(3.771)	-
	e)	Erogazioni in conto capitale	(13.044)	-
	f)	Premi per prestazioni accessorie	-	-
	h)	Altre uscite previdenziali	-	-
20	Risultato della gestione finanziaria		-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta		9.574	-
	b)	Profitti e perdita da operazioni finanziarie	9.574	-
40	Oneri di gestione		-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)		9.574	-
60	Saldo della gestione amministrativa		-	-
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.271	-
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(957)	-
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(4.635)	-
	d)	Spese per il personale	(4.287)	-
	e)	Ammortamenti	(57)	-
	g)	Oneri e proventi diversi	19	-
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	7.646	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)		6.107.988	-
80	Imposta sostitutiva		(1.449)	-
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		6.106.539	-

Nota Integrativa

Comparto Tfr Tacito

Attività

10 – Investimenti diretti

Non sono presenti investimenti diretti nel Comparto Tfr Tacito.

20 – Investimenti in gestione **€ 6.106.539**

La gestione delle risorse del Comparto Tfr Tacito è stata affidata alla Compagnia assicurativa Reale Mutua e prevede l'impiego delle risorse mediante una polizza assicurativa di ramo I.

o) Investimenti in gestione assicurativa **€ 6.106.539**

La voce mostra il valore complessivo della polizza alla data del 31/12/2019.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 36.222**

a) Cassa e depositi bancari **€ 17.848**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 57**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 18.317**

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 **€ 5.599**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 5.599**

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

Descrizione	Importo
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	4.807
Contributi da riconciliare	556
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	222
Debiti per prestazioni sequestrate	11
Contributi da rimborsare	3
Totale	**5.599**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 29.174**

a) TFR **€ 116**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 29.058**

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

50 – Debiti di imposta **€ 1.449**

La voce rappresenta il debito per l'imposta sostitutiva del comparto Tfr Tacito 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 **€ 89.746**

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 incassate. L'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 87.911 e i rimanenti € 1.263 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2020 con competenza 2019 e periodi precedenti.

Inoltre, sono compresi € 572 relativi a crediti verso altri Fondi Pensione per trasferimenti in ingresso di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritti tra le entrate solo una volta incassati. L'importo comprende le schede tecniche pervenute entro il 31 dicembre.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 6.098.414**

a) Contributi per le prestazioni **€ 6.355.409**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	131.279
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	6.224.130
Totale	**6.355.409**

b) Anticipazioni **€ -3.805**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2019.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -263.375**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-233.459
Liquidazione posizioni – Rata R.I.T.A.	-2.916
Totale	**-236.375**

d) Trasformazioni in rendita **€ -3.771**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -13.044**

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

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 9.574**

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie **€ 9.574**

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

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 2.271**

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 **€ -957**

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 **€ -4.635**

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 **€ -4.287**

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

e) Ammortamenti **€ -57**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 19**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 7.646**

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 **€ -1.449**

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

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AL BILANCIO CHIUSO AL 31/12/2019

Ai Signori delegati del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane

Premessa

Il Collegio Sindacale, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, ha svolto sia le funzioni previste dagli artt. 2403 e ss. c.c. sia quelle previste dall'art. 2409-*bis* c.c.

La presente relazione unitaria contiene nella sezione A) la "*Relazione dei revisori ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n.39*" e nella sezione B) la "*Relazione ai sensi dell'art. 2429, comma 2, c.c.*".

La presente relazione costituisce la prima relazione ex art. 2429, comma 2, del Collegio Sindacale nella sua attuale composizione, in quanto lo stesso è stato nominato in occasione dell'Assemblea dei Delegati tenutasi il 29 aprile 2019.

A) Relazione dei revisori ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n.39

Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019

Giudizio

Il Collegio Sindacale ha svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane (di seguito anche "Fondo"), costituito dallo Stato Patrimoniale al 31 dicembre 2019 dal Conto Economico, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data dalla Nota Integrativa e dalla Relazione sulla Gestione.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2019, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità alle norme italiane 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 internazionali ISA Italia. Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione

Responsabilità del revisore per la revisione contabile del bilancio d'esercizio della presente relazione. Risultiamo essere indipendenti rispetto al Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Nell'espletamento del lavoro effettuato il Collegio ha acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il proprio giudizio.

Altri Aspetti

L'attività di revisione contabile si è svolta nel contesto eccezionale e del tutto imprevedibile che si è creato a causa dell'emergenza Covid-19 e dei connessi provvedimenti, anche di natura restrittiva alla circolazione, emanati dal Governo italiano a tutela della salute dei cittadini e che ha costretto l'organo di revisione contabile ad una rivisitazione delle proprie modalità operative al fine comunque di raggiungere un sufficiente livello di analisi quantitativa e qualitativa dei dati aziendali. In considerazione di ciò, le procedure di revisione previste dagli standard professionali sono state eseguite mediante una diversa modalità di esecuzione delle attività, anche con riferimento alla raccolta delle evidenze probative, utilizzando prevalentemente documentazione in formato elettronico trasmessaci da remoto e l'utilizzo di strumenti tecnologici per le interlocuzioni, a distanza, con i referenti aziendali e con gli organi di governance.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme italiane 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 eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità 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 una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del

bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità dei revisori per la revisione contabile del bilancio d'esercizio.

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 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, abbiamo esercitato il giudizio professionale ed abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali;
- abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro 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;
- abbiamo 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 del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti 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 nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e 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;
- abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance*, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Gli Amministratori del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione al 31 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione ISA Italia n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane al 31 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A giudizio di questo collegio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane al 31 dicembre 2019 ed è redatta in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lett. e), del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare e /o da eccepire.

B) Relazione sull'attività di vigilanza ai sensi dell'art. 2429, comma 2, c.c.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 la nostra attività è stata ispirata alle specifiche disposizioni di legge in materia nonché alle Norme di comportamento del Collegio sindacale emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, nel rispetto delle quali abbiamo effettuato l'autovalutazione, con esito positivo, per ogni componente il Collegio Sindacale.

B1) Attività di vigilanza ai sensi degli artt. 2403 e ss. c.c.

Il Collegio ha vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione.

Il Collegio ha partecipato alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e, sulla base delle informazioni disponibili, non ha rilevato violazioni della legge e dello statuto, né operazioni manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interesse o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.

Nell'espletamento del proprio incarico , il Collegio ha acquisito dall'Organo amministrativo, anche durante le riunioni svolte, informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggiore rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dal Fondo e, in base alle informazioni acquisite, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Il Collegio ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di sua competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento, anche in funzione della rilevazione tempestiva di situazioni di crisi o di perdita della continuità, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni e a tale riguardo non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Nel corso dell'esercizio appena trascorso il Collegio ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di sua 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 e a tale riguardo, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Non sono pervenute denunzie dai soci ex art. 2408 c.c.

Nel corso dell'esercizio il Collegio Sindacale ha rilasciato parere motivato in merito all'affidamento dell'incarico di revisione volontaria sul bilancio di esercizio al 31.12.2019.

Abbiamo richiesto ed ottenuto dagli Amministratori e dalla Direzione rassicurazioni che l'Azienda si è tempestivamente adeguata ai provvedimenti adottati d'urgenza dal Governo e dalle Autorità Pubbliche a far fronte all'emergenza sanitaria COVID-19 e che ha attivato le proprie strutture interne per l'attuazione dei contenuti del D.L. 17 marzo 2020, n. 18, della straordinarietà dell'evento, seppur successivo alla data di riferimento del bilancio, delle ipotetiche conseguenze e dei potenziali rischi connessi. Nella Relazione sulla Gestione risultano esposti i fatti rilevanti che hanno caratterizzato la gestione ed il risultato dell'esercizio 2019, nonché quelli accaduti dopo la chiusura dell'esercizio, anche in relazione all'avvento della pandemia da COVID-19.

Nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi altri fatti significativi tali da richiederne la menzione nella presente relazione.

B2) Osservazioni in ordine al bilancio d'esercizio

Per quanto di nostra conoscenza, gli amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, comma 5, c.c. nonché alle specifiche normative previste per i Fondi Pensione (leggi disciplina COVIP, la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione).

In considerazione della deroga contenuta nell'art. 106, comma primo, del Decreto Legge 17 marzo 2020 n. 18 convertito nella Legge n. 27 del 24 aprile 2020 e a quanto previsto dalla direttiva COVIP in materia, ai Fondi Pensione è stata data la possibilità di convocare l'assemblea per l'approvazione del bilancio in prima convocazione entro il maggior termine di 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio, esteso al 30 giugno con circolare COVIP 1096 dell'11 marzo 2020.

Il Consiglio di Amministrazione ha previsto anche una seconda convocazione per il 29 luglio 2020.

I risultati della revisione legale del bilancio sono contenuti nella sezione A) della presente relazione.

B3) Osservazioni e proposte in ordine alla approvazione del bilancio

Considerando le risultanze dell'attività da noi svolta il collegio sindacale propone ai signori delegati del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane di approvare il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, così come redatto dagli amministratori.

Telese Terme, lì 12 giugno 2020

Il Collegio sindacale
Francesco Tacinelli (Presidente)
Martina Malalan (Sindaco effettivo)
Massimo Tonucci (Sindaco effettivo)
Gaetano Castagna (Sindaco effettivo)