



**Fondo Pensione
Nazionale**

Fondo Pensione Nazionale

per il personale delle Bcc/Cra

BILANCIO AL 31/12/2020

Roma, 29 aprile 2021

Sommario

Relazione sulla gestione 2020	5
Fatti salienti dell'esercizio	8
Gestione previdenziale	20
Gestione finanziaria	34
Fatti rilevanti del 2021	125
 BILANCIO AL 31/12/2020	 133
Nota integrativa al bilancio	135
Il rendiconto della fase di accumulo	145
 COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5	 155
Nota integrativa	157
 COMPARTO RACCOLTA	 160
Nota integrativa	162
Attività	165
Passività	177
Conti d'ordine	179
Conto economico	181
 COMPARTO CRESCITA	 186
Nota integrativa	188
Attività	191
Passività	201
Conti d'ordine	203
Conto economico	205
 COMPARTO SEMINA	 209
Nota integrativa.....	211
Attività	214
Passività	224
Conti d'ordine	225
Conto economico	227
 COMPARTO TFR TACITO.....	 231
Nota integrativa.....	233
Attività	236
Passività	237
Conti d'ordine	238
Conto economico	239
 RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	 242
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE	245

BILANCIO AL 31/12/2020

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
Vice Direttore Generale	Giuseppe Longo

Revisione Legale effettuata dalla società BDO Italia S.p.A.

Relazione sulla gestione 2020

Signore/i Iscritte/i, signore/i Delegate/i,

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 dall'art. 17, comma 2, dello Statuto.

L'anno appena trascorso verrà ricordato per molto tempo come uno dei periodi più nefasti dal dopoguerra a oggi. La pandemia di Covid-19, la guerra commerciale USA-Cina e le elezioni presidenziali negli Stati Uniti hanno modificato profondamente le prospettive dell'economia mondiale per il 2020 e per gli anni a venire rispetto a quanto ci si poteva attendere sulla base degli andamenti del 2019. L'infezione da Covid -19, manifestatasi in Cina tra la fine del 2019 e l'inizio del 2020, ha assunto in poche settimane le proporzioni di una pandemia destinata a generare a livello globale significative ripercussioni economiche e sociali traducendosi in uno shock esogeno che ha colpito in simultanea il lato della domanda e il lato dell'offerta. Rispetto a precedenti crisi che hanno interessato il sistema economico-finanziario mondiale, risulta complesso prevedere gli sviluppi e l'intensità delle conseguenze in ragione dell'indeterminatezza dei fattori attinenti alla dinamica pandemica.

L'Italia, al pari dell'area euro, è stata colpita in una fase in cui già si intravedevano chiari segnali di rallentamento della crescita; le imprese non finanziarie quotate già evidenziavano una decelerazione dei tassi di crescita del fatturato e della redditività più marcata di quella dei competitors europei, distinguendosi al contempo per il maggior indebitamento; gli indici del mercato azionario italiano rimanevano nella maggior parte dei casi su livelli cronicamente inferiori a quelli precedenti la crisi globale del 2008. Al sopraggiungere della pandemia e delle relative misure di contenimento, il crollo dell'attività d'impresa e della domanda unitamente al calo dell'occupazione e del reddito disponibile, ha amplificato le vulnerabilità preesistenti oltre ai timori sulla sostenibilità del debito, pubblico e privato. I mercati finanziari italiani e internazionali hanno prontamente riflesso le dinamiche in atto, registrando nel mese di marzo una forte flessione dei corsi azionari e un aumento dei rendimenti dei titoli obbligazionari pubblici e privati. Dall'inizio dell'anno, in particolare, nel confronto con i principali paesi dell'area euro, il mercato azionario italiano ha registrato il calo più significativo dopo quello del mercato spagnolo. Nel secondo

trimestre del 2020, i mercati hanno recuperato parzialmente le perdite grazie alle straordinarie misure di politica monetaria e di bilancio annunciate e adottate a livello globale, nell'area euro e in ambito nazionale.

La pandemia grava ancora sul "sistema Italia" e il persistere dei contagi indurrà ancora ripercussioni più o meno accentuate a seconda del grado di equilibrio degli interventi, della lotta alla diffusione del virus da un lato, e delle politiche economiche di sviluppo e di finanza pubblica dall'altro. Grande, se non decisiva importanza, avranno la produzione dei vaccini e l'efficacia del piano di vaccinazione della popolazione.

Sin dall'emanazione dei primi provvedimenti governativi per il contenimento della diffusione del contagio da COVID-19, il Fondo ha assunto misure per la protezione della Struttura assicurando al contempo la continuità delle proprie funzioni per la tutela degli iscritti e la salvaguardia del proprio patrimonio.

Il Fondo ha adottato su vasta scala il lavoro delocalizzato: pressoché tutto il personale ha utilizzato lo smart working. L'operatività della Struttura è proseguita in modo ordinario ma tenendo conto delle nuove esigenze connesse con la pandemia: sono stati attivati piani e procedure di monitoraggio e contenimento finalizzati a contrastare la diffusione del virus Covid-19.

Nonostante la sfida di portata epocale che ha preso corpo all'inizio del 2020 per effetto del diffondersi dell'emergenza epidemiologica, il Fondo anche nel corso dell'anno appena trascorso ha continuato a riscuotere numerosi ed importanti riconoscimenti internazionali.

In occasione, infatti, del "World Pension Summit 2020 dell'Aia" (Olanda), tenutosi in formato virtuale il 21 ottobre 2020, il Fondo si è confermato per il quarto anno consecutivo tra i finalisti a livello mondiale, aggiudicandosi il primo premio come migliore Fondo Pensione a livello internazionale nel campo degli investimenti innovativi. L'apprezzamento dei giudici si è concentrato sull'integrazione dei criteri ESG nel processo di investimento che ha reso possibile nel 2019 la pubblicazione del primo Bilancio di Sostenibilità del Fondo.

Al prestigioso premio come miglior Fondo Pensione a livello internazionale nel campo degli investimenti innovativi, ha fatto seguito un ulteriore riconoscimento ricevuto il 4 dicembre 2020 all'"IPE Conference & Awards 2020". Nel corso della manifestazione, il Direttore Generale del Fondo, Dott. Sergio Carfizzi, ha ottenuto il riconoscimento "Highly Commended" ("Altamente Lodato") nella categoria "Gold Awards" come "European Pension Fund Leader" che attesta l'apprezzamento nei confronti dell'operato della Governance del nostro Fondo Pensione.

L'IPE ("Investment and Pensions Europe") Conference and Awards è il principale evento a livello europeo in cui una giuria internazionale, composta dai più importanti rappresentanti di fondi pensione, consulenti, associazioni e massimi esperti del settore pensionistico europeo celebra ed assegna ogni anno premi alle eccellenze europee in ambito previdenziale.

L'Highly Commended – IPE 2020 è l'ultimo, in ordine cronologico, dei tanti riconoscimenti internazionali che il Fondo Pensione ha ottenuto negli ultimi anni. Riconoscimenti che attestano il livello e la reputazione che il Fondo ha acquisito a dimostrazione dell'impegno profuso, della professionalità e dei risultati espressi.

Consapevoli dei risultati fin qui conseguiti, ma anche delle difficili e inedite prove che attendono il Paese nei prossimi mesi, il Fondo continuerà a svolgere la propria missione con il consueto impegno ed equilibrio, nella convinzione che la promozione di un mercato libero ed equo continui a essere un presidio fondamentale nel settore della previdenza complementare.

Di seguito si illustrano i principali eventi verificatisi nel corso del 2020.

Fatti salienti dell'esercizio

Statuto

➤ **Modifiche deliberate dall'Assemblea Straordinaria dei Delegati**

Come già anticipato nel documento di bilancio relativo all'esercizio 2019, il Consiglio di Amministrazione del Fondo, nell'ottica di un costante adeguamento alle normative tempo per tempo vigenti, ed in particolare all'applicazione progressiva della Direttiva 2016/2341/UE (cosiddetta "IORP II") ha deliberato, nella seduta consiliare del 12 dicembre 2019, di ricostituire la Commissione Tecnica per l'adeguamento dello Statuto. La Commissione è stata 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.

In data 17 Gennaio 2020 la predetta Commissione si è insediata dando avvio ai primi confronti in merito all'adeguamento dello Statuto del Fondo alle recenti normative nazionali e comunitarie (tra cui il D.lgs. n. 147/2018 [entrato in vigore il 1° febbraio 2019] che al fine di recepire la Direttiva (UE) 2016/2341 (c.d. "IORP II") ha modificato il D.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 – nonché ad alcune disposizioni normative contenute nel D.M. n. 79/2007 e nel D.M. n. 166/2014), nonché alle proposte di modifica manifestate in seno consiliare.

Nel corso della seduta del 28 maggio 2020, il Consiglio di Amministrazione ha condiviso le modifiche proposte dalla Commissione Tecnica per le Modifiche Statutarie, le quali, sono state sottoposte, successivamente, all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria dei Delegati riunitasi in data 29 luglio 2020. In data 25 agosto 2020 gli uffici del Fondo hanno inviato all'Autorità di Vigilanza istanza di approvazione/comunicazione delle predette modifiche approvate dall'Assemblea Straordinaria (ai sensi della Deliberazione Covip del 15.07.2010, come modificata dalla Deliberazione Covip del 07.05.2014).

La proposta di modifica presentata all'Autorità di Vigilanza ha recepito, come anticipato, anche le diverse riflessioni emerse – di volta in volta – in ambito consiliare ed, in particolare: (i) potenziale ampliamento della platea degli iscritti; (ii) esigenze operative dettate dalla nascita dei Gruppi Bancari Cooperativi; (iii) esigenze operative in linea coi criteri ESG (Environmental, Social, Governance); (iv) esigenze operative per allineamento al nuovo percorso del ciclo previdenziale; (v) ulteriori esigenze operative ed allineamenti/coordinamenti testuali.

La COVIP, in data 2 ottobre 2020, in risposta all'istanza di approvazione, ha trasmesso al Fondo una richiesta di integrazione documentale interrompendo il termine per la conclusione del procedimento di analisi. In data 16 ottobre 2020 gli uffici del Fondo hanno fornito a mezzo pec i chiarimenti e gli approfondimenti richiesti dall'Autorità di Vigilanza mediante un'accurata relazione il cui contenuto è stato previamente condiviso in ambito consiliare. Alla data di redazione della presente relazione, l'iter di approvazione è tuttora in corso.

➤ **Modifiche deliberate dal Consiglio di Amministrazione**

Nella seduta consiliare del 3 dicembre 2020 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, ai sensi dell'art. 38, comma 2, dello Statuto, di modificare le seguenti disposizioni statutarie:

- Art. 21 (Consiglio di Amministrazione - Attribuzioni), eliminazione della 11° alinea del comma 2;
- Art. 24 (Responsabile del Fondo), eliminazione dell'intero articolo;
- Art. 28 (Direttore Generale), revisione dei commi 1, 2, 3 e 4 e introduzione/rinumerazione dei commi 5, 6, 7, 8 e 9.

Tanto a seguito delle modifiche apportate:

- dall'art. 5, comma 2, del D.lgs. n. 252/2005 (come sostituito dall'art. 1, comma 6, lett. c, del D.lgs. 147/2018, in attuazione della Direttiva Europea "IORP II" 2016/2341) e dalla Deliberazione Covip del 29 luglio 2020;
- dall'art. 5, comma 1-bis, del D.lgs. 252/2005 (come sostituito dall'art. 1, comma 6, lett. c, del D.lgs. 147/2018, in attuazione della Direttiva Europea IORP II 2016/2341) e dalla Deliberazione Covip del 29 luglio 2020.

Per effetto dell'abrogazione dell'art. 24 dello Statuto, alcuni compiti espletati dal Responsabile del Fondo fino alla seduta consiliare del 3 dicembre 2020, sono stati attribuiti, conseguentemente, al Direttore Generale.

La disposizione statutaria che disciplina la figura del Direttore Generale è stata, pertanto, integrata per tener conto del disposto del nuovo art. 5, comma 1 bis, del D.Lgs. n. 252/2005 e delle indicazioni contenute nelle Direttive Covip del 29 luglio 2020, avendo altresì a riferimento la formulazione dei nuovi schemi di statuto posti in consultazione dalla Covip stessa. Le predette modifiche statutarie sono state - ai sensi dell'art. 38, comma 2, dello Statuto - previamente comunicate a Federcasse e

alle Organizzazioni Sindacali dei lavoratori e sono portate a conoscenza dell'Assemblea dei Delegati nell'odierna seduta assembleare, per la relativa presa d'atto, ai sensi dell'art. 38, comma 3, dello Statuto.

Deliberazione Covip del 29 luglio 2020 (adeguamento alla normativa c.d. "IORP II")

La normativa di settore della previdenza complementare (D.lgs. n. 252/2005) dal 1° febbraio 2019 ha subito importanti modifiche per effetto del recepimento da parte del legislatore nazionale della direttiva comunitaria 2016/2341 UE (c.d. "IORP II") avvenuto per effetto del D. Lgs. 13 dicembre 2018, n. 147. Il quadro normativo di riferimento, per trovare concreta attuazione, ha atteso l'emanazione delle Istruzioni di Vigilanza Covip dettate con le Direttive rivolte principalmente ai fondi pensione negoziali e preesistenti dotati di soggettività giuridica di cui alla Deliberazione del 29 luglio 2020.

Il nuovo articolo 5-bis del decreto n. 252/2005 – modificato per effetto delle sopracitate disposizioni normative – elenca le funzioni fondamentali di cui i fondi pensione si devono dotare. Si tratta della Funzione di Gestione del Rischio, della Funzione di Revisione Interna e della Funzione Attuariale (quest'ultima, per i fondi pensione che coprono direttamente rischi biometrici).

Il Consiglio di Amministrazione del 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, ha proceduto, sin dalla fine del 2018, a modificare la Struttura del Fondo istituendo e continuamente aggiornando le predette "funzioni fondamentali", rispettivamente con delibere consiliari del 12 ottobre 2018, del 18 Aprile 2019 e del 29 dicembre 2020.

Nel corso della seduta consiliare del 22 ottobre 2020, il Consiglio di Amministrazione ha poi deliberato di costituire una Commissione Tecnica, principalmente volta all'approfondimento delle tematiche più complesse legate all'attuazione della Direttiva c.d. IORP II 2016/2341.

Sono stati, pertanto, individuati quattro componenti tra i membri del Consiglio di Amministrazione, di cui due in rappresentanza dei lavoratori (MAZZOLDI e DEL VECCHIO) e due in rappresentanza dei datori di lavoro (LANZA e PORRETTA).

In linea con le predette disposizioni normative il Consiglio di Amministrazione del Fondo, ha poi preso atto, nella seduta consiliare del 17 dicembre 2020 di essersi già dotato della Funzione di Gestione del Rischio la cui titolarità è attualmente affidata ad interim al Direttore Generale, Dott.

Sergio Carfizzi, e della Funzione di Revisione Interna la cui titolarità è affidata al Dott. Mario Cristina, (Partner della società PricewaterhouseCoopers cui è stata affidata la ridetta Funzione per il triennio aprile 2019 / marzo 2022). Tenuto altresì conto delle disposizioni contenute nelle note Direttive Covip del 29 luglio 2020, il Consiglio di Amministrazione ha altresì preso atto, nel corso della predetta seduta consiliare, che tali funzioni fondamentali (Gestione del Rischio e Revisione Interna), così come a suo tempo istituite, prefigurano compiti, poteri e responsabilità rispondenti al vigente disposto di legge e regolamentare.

Conseguentemente, nel corso del medesimo consesso consiliare, l'Organo Amministrativo ha proceduto alla disamina della documentazione originale prodotta al fine di verificare i requisiti di professionalità e di onorabilità e l'assenza di situazioni impeditive di cui al D.M. Lavoro n. 108 dell'11 giugno 2020.

A completamento del predetto processo di adeguamento alle disposizioni di cui alla normativa c.d. "IORP II", il Consiglio di Amministrazione ha istituito, nella seduta consiliare del 29 dicembre 2020, la Funzione Attuariale individuando il relativo Titolare nella persona della Dott.ssa Tiziana Tafaro, "Welfare Specialist" dello studio Crenca & Associati (attuario iscritto al relativo albo professionale di cui alla Legge 9 febbraio 1942, n. 194, così come previsto dalla Direttiva "IORP II"). Nel corso della medesima seduta consiliare, Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, altresì, di aderire alla proposta contrattuale del predetto Studio Attuariale per un costo annuo complessivo pari ad Euro 7.000,00 (durata annuale dell'accordo e decorrenza 1° febbraio 2021).

Si ricorda, per completezza, che ai sensi della sopracitata normativa, l'attuario individuato deve, tra gli altri compiti: (i) contribuire per quanto di competenza, all'individuazione dei rischi del fondo pensione; ii) concorrere alla definizione della politica attuariale supervisionandone l'efficacia.

Le Direttive generali Covip di adeguamento alla normativa c.d. "IORP II", nell'introdurre le predette funzioni fondamentali hanno, altresì, previsto l'adozione di una serie di documenti finalizzati ad assicurare la definizione puntuale di compiti e responsabilità, la circolarità delle informazioni e la tempestiva segnalazione di anomalie per adottare le necessarie misure correttive. Si riporta di seguito un elenco dei sopracitati documenti con evidenza delle controparti alle quali il Consiglio di Amministrazione ha affidato, nelle sedute consiliari dell'8 e del 29 ottobre 2020, la relativa elaborazione e strutturazione.

- Sistema di Governo (Deloitte)
- Politica di Governance (Deloitte):

- a) Metodologie di Valutazione Interna del Rischio (Deloitte)
- b) Politiche di Revisione Interna (PricewaterhouseCoopers)
- c) Contingency plan (Sediin e poi Deloitte con delibera del 25 febbraio 2021)
- d) Politica di Esternalizzazione (Deloitte)
- e) Politica di remunerazione (Deloitte).

Organi sociali

Nella seduta consiliare del 6 agosto 2020 il Consiglio di Amministrazione ha verificato il possesso dei requisiti di professionalità ed onorabilità e l'assenza di situazioni impeditive in capo al sindaco supplente Alessandra Grasso, eletta dai Delegati di parte sindacale - ai sensi dell'art. 25, comma 2, dello Statuto - nel corso dell'Assemblea Ordinaria tenutasi in data 29 luglio 2020, in sostituzione del sindaco supplente rinunciatario Barbara Mayr.

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 una 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 2020 e sono state comunque ispirate ai principi di pariteticità rappresentativa delle parti.

Verifica Ispettiva

In data 14 ottobre 2020 l'Autorità di Vigilanza ha trasmesso una lettera con la quale ha comunicato di aver disposto, ai sensi dell'art. 19, comma 2, lett. i), del D.lgs. n. 252/2005, una "Verifica ispettiva", nell'ambito del piano annuale delle verifiche che il menzionato Organo di Vigilanza effettua nei confronti dei soggetti sottoposti a relativo controllo.

La "Verifica ispettiva" – avviata nel momento in cui il Fondo ha ricevuto la predetta lettera – si è svolta in parte o in tutto con modalità "a distanza" tenuto conto della particolare situazione dovuta all'emergenza epidemiologica in atto.

Struttura organizzativa ed implementazioni operative

In data 10 giugno 2020 è entrato in vigore il Decreto Legislativo n. 49 del 10 maggio 2019, in attuazione della Direttiva UE 2017/828 (c.d. Shareholders'Rights II). Tali nuove disposizioni normative hanno imposto a tutti gli intermediari, entro la data del 3 settembre 2020, di dare attuazione alle disposizioni del Regolamento di Esecuzione (UE) 2018/1212 che stabilisce i requisiti minimi di attuazione della Direttiva 2007/36/CE sulla identificazione degli azionisti e trasmissione delle informazioni per l'esercizio del diritto di voto.

La citata legislazione prevede un engagement attivo dei Fondi Pensione nei confronti delle aziende emittenti strumenti azionari quotati nei mercati dell'Unione Europea. Tale esercizio deve concretizzarsi nella partecipazione assembleare e nel dialogo diretto con le aziende stesse.

In linea con le predette disposizioni normative il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella seduta consiliare del 6 agosto 2020, di aderire all'offerta formulata da BNP Paribas Securities Services avente ad oggetto la fornitura del servizio di "Proxy Provider" per un corrispettivo pari ad Euro 5 per singolo atto e di un ulteriore costo "a consumo" nel caso di esercizio del diritto di "Proxy Voting" pari ad Euro 80 per singola votazione. L'affidamento di tale servizio al Depositario ha consentito al Fondo di adempiere agli obblighi previsti dalla normativa sopra citata e nel pieno rispetto della scadenza fissata dalla stessa.

Tale soluzione ha costituito un primo step di intervento del Fondo sul tema in oggetto che, in seguito, potrebbe essere ulteriormente implementato nel tempo con gli sviluppi derivanti dall'esperienza "sul campo", nonché con le evoluzioni derivanti dall'eventuale costituzione della SICAV.

Come già anticipato nella Relazione al bilancio d'esercizio 2019, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato, nella seduta del 12 dicembre 2019, di affidare all'Advisor finanziario, Mangustarisk, l'elaborazione di un progetto per la costituzione di una SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile) sulla quale far confluire tendenzialmente il complessivo patrimonio liquido del Fondo. Il processo di lavorazione è culminato nella delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione del 31 marzo 2020, finalizzata a procedere alla selezione di un soggetto abilitato che possa mettere a disposizione del Fondo quattro o più comparti di investimento - sotto forma di SICAV - conformi alla normativa UCITS, con una soluzione di Fund Hosting o Execution Platform.

Il 24 giugno 2020 ha avuto luogo, nell'ambito del Comitato Finanziario, la verifica dei requisiti di partecipazione delle società candidate al Bando in parola. Nello specifico, si è proceduto con l'apertura delle buste chiuse separate e sigillate al fine di verificare il rispetto dei requisiti richiesti, sulla base di quanto disciplinato dal "Regolamento per la valutazione e selezione delle società candidate". Nella seduta consiliare del 2 luglio 2020, il Consiglio di Amministrazione ha poi deliberato di procedere con le audizioni delle controparti rimaste in gara. Il processo di analisi e valutazione è tuttora in corso.

Ulteriore progetto tecnico che è stato predisposto è quello concernente la digitalizzazione totale dell'archivio cartaceo del Fondo. Sul tema si segnala che a seguito di indagini di mercato condotte dalla struttura del Fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella seduta consiliare del 17 settembre 2020, di attribuire i servizi in parola alla società SEDIIN S.p.A., alla quale era stata già affidata in outsourcing l'attività dei "Sistemi Informatici e Security Manager - Emergency Plans" (giusta delibera consiliare del 23 gennaio 2020). Nella successiva riunione consiliare dell'8 ottobre 2020, il Consiglio di Amministrazione ha poi deliberato di aderire all'offerta presentata dalla predetta controparte ad un costo di Euro 90.000,00 più IVA (per il processo di digitalizzazione ed indicizzazione dell'archivio cartaceo) al quale si aggiunge la spesa di Euro 8.000,00, più IVA per il riordino dell'archivio, sito al piano "-2" di Via Massimo D'Azeglio n. 33.

In merito, poi, alle altre controparti che gravitano e supportano l'attività complessiva del Fondo, si segnalano i rinnovi dei rapporti annuali con le società Ina Global Service s.r.l. - per il servizio di pulizia degli uffici del Fondo (2°, 4° e 6° piano) - per complessivi Euro 26.322,72 oltre IVA annui, e "ALL UP s.r.l.", per complessivi Euro 5.399,00 per la pulizia, sistemazione piccola manutenzione, nonché per la gestione delle piccole emergenze dei piani 4° e 6° delle porzioni immobiliari di Via Massimo D'Azeglio 33 e dell'Autorimessa di Via Torino n. 148/A.

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 IVA. 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, la sottoscrizione - anche per l'annualità in corso - 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, QBE, AXA XL e CNA e prevedono un premio lordo su base annua pari ad Euro 83.492,00 a fronte di un massimale di Euro 25 milioni con scadenza 31 dicembre 2021, senza tacito rinnovo.

Al riguardo, preme segnalare che le predette controparti sono state individuate attraverso la procedura dell'"invito ad offrire riservato", nel rispetto di quanto previsto dal "Manuale Operativo delle Procedure" e dal "Documento sulla Politica di gestione dei conflitti di interesse", così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta consiliare del 29 dicembre 2020.

Il premio versato dal Fondo per l'annualità in corso ha subito un sostanziale incremento legato alla situazione generale dei mercati assicurativi e riassicurativi che ha risentito della diffusione della pandemia a livello mondiale.

Sempre in tema di rinnovi contrattuali, si segnala, inoltre, il rinnovo del rapporto annuale (24.05.2020/24.05.2021) 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.

Da evidenziare, altresì, la scadenza contrattuale del rapporto con l'Advisor finanziario Mangustarisk Ltd. (31 dicembre 2020) per effetto del quale il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato, nel corso della riunione del 12 novembre 2020, di avviare il relativo processo di selezione attraverso la procedura dell'"invito ad offrire riservato", nel rispetto di quanto previsto dal "Manuale Operativo delle Procedure" e dal "Documento sulla Politica di gestione dei conflitti di interesse". Nel corso della riunione di Comitato Finanziario tenutasi in data 10 dicembre 2020, la Funzione Finanza ha presentato le risultanze dell'analisi preliminare condotta sulle offerte pervenute da parte dei soggetti contattati nell'ambito dell'"invito ad offrire riservato" rimasti in gara all'indomani dell'espletamento delle verifiche formali. All'interno del riferito processo si è proceduto, al termine dell'analisi preliminare, a redigere una graduatoria attribuendo ai candidati dei punteggi specifici sulla base di una griglia di valutazione approvata nella predetta seduta consiliare del 12 novembre 2020. Sempre in tale occasione, al termine della citata attività, si sono tenute le audizioni a scopo conoscitivo con i soggetti esaminati. Pertanto, nella seduta consiliare del 17 dicembre 2020, l'Organo Amministrativo, nel condividere la proposta del Comitato Finanziario, ha deliberato di affidare alla società Mangustarisk Ltd l'incarico di Advisor finanziario, consulente

da tempo impegnato nell'implementazione di tutto l'apparato finanziario del Fondo, per il periodo 1° gennaio 2021 – 31 dicembre 2025 ad un costo annuo complessivo di Euro 85.500,00 e con opzioni di disdetta per il Fondo al termine del terzo annuo contrattuale. Le prestazioni di servizi offerti dalla ridetta società sono finalizzate a fornire il supporto di analisi all'Organo di Amministrazione riguardo allo sviluppo ed alla politica d'investimento del Fondo nonché ad interagire e collaborare con la Funzione Finanza per tutte le attività strettamente correlate. La ridetta Funzione, peraltro, continua ad essere al centro di un percorso di rivisitazione complesso ed articolato, nell'ambito del quale si intersecano gli aspetti operativi in materia di monitoraggio e controllo degli investimenti. Il mandato di consulenza finanziaria affidato alla società MangustaRisk, in linea con quanto disciplinato dalla nota circolare Covip del 16 marzo 2012, 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.

Per quanto attiene, invece, alla struttura organizzativa, particolare importanza ha assunto l'aggiornamento del Manuale Operativo delle Procedure.

Nel corso della seduta consiliare del 3 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di revisionare il predetto documento al fine di adeguarlo, da un lato, alle novità intervenute circa l'operatività ordinaria della struttura e, dall'altro, alle normative comunitarie cc.dd. "GDPR" e "IORP II".

In particolare, i principali aggiornamenti apportati al documento in parola hanno riguardato:

- ESG: l'attività di specie - fino al 15.06.2020 rientrante tra quelle sviluppate dall'Area Finanza/Gestione Decorrelata - è passata in staff al Direttore Generale. Tale passaggio è da attribuire sia ad esigenze funzionali ed operative della struttura, sia agli approfondimenti di natura normativa – peraltro tutt'ora in corso – per addivenire ad un modello di "funzione" sostenibile e riconoscibile, trattandosi di un'Area che, come noto, è ancora in attesa di "un'identità" precisa. Nelle more di meglio definire un modello organizzativo accreditato dal

sistema, l'attività in parola è stata in questa fase iniziale articolata in due ruoli: strategica e operativa;

- accesso ai locali: inserimento di tutto il protocollo di sicurezza relativo alla crisi epidemiologica da COVID 19.

Tenuto conto del protrarsi dello stato emergenziale causato dal virus Covid-19, la Direzione del Fondo ha, infatti, rafforzato il sistema dei presidi volti ad assicurare adeguati livelli di tutela della salute e sicurezza di tutti i lavoratori, fermo restando il proseguimento della modalità di "lavoro agile" per tutte le funzioni aziendali. In linea con la definizione di tale progetto strategico organizzativo, si è, pertanto, provveduto a trasmettere a tutto il Personale del Fondo gli aggiornamenti della documentazione riguardante la materia in oggetto. In particolare, sono stati distribuiti:

- regolamento interno attuativo della procedura di sicurezza aziendale;
- Procedura di Sicurezza Aziendale;
- Faq su Covid-19.

Particolare aspetto attiene all'adozione di un modello di autocertificazione del proprio stato di salute che giornalmente deve essere redatto dal personale, dagli ospiti e dai terzi fornitori che fanno accesso ai locali aziendali. Per quanto ovvio, la Direzione si è riservata di valutare – di volta in volta – l'autorizzazione all'accesso degli uffici del personale che si rendesse necessario per fronteggiare le esigenze/urgenze del caso, sempre nel rispetto dei limiti percentuali contenuti, così come fortemente raccomandato dal Governo.

Sul fronte dell'operatività del Fondo, si segnala, infine, che nonostante il difficile momento di persistenza della situazione emergenziale, tutte le attività sono state completate con efficacia e puntualità. In particolare:

- i. 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@fondopensionebcc.it;
- ii. le prestazioni sono state lavorate regolarmente ed erogate nei tempi previsti;
- iii. le contribuzioni pervenute sono state lavorate e regolarmente riconciliate seguendo il normale ciclo operativo;

- iv. il patrimonio del Fondo è stato oggetto di ulteriore ed ancora più immediato monitoraggio. Sia gli investimenti diretti sia quelli indiretti, sono stati puntualmente controllati e l'ampia diversificazione del patrimonio complessivo ha consentito di contenere fortemente le oscillazioni negative registrate nei vari mercati finanziari, utilizzando, all'occorrenza, tutti gli strumenti necessari e consentiti a copertura dei rischi creati dalla pandemia;
- v. le attività di valutazione del patrimonio sono proseguite regolarmente.

Le accresciute esigenze operative dettate da intervenuta normativa, crescita dimensionale del patrimonio e lungimiranza nel procedere con un progressivo avvicendamento generazionale, hanno poi portato il Consiglio di Amministrazione, sin dalla seduta consiliare del 23 gennaio 2020, a condividere il progetto strategico in capo alla Direzione ed alla Vice Direzione del Fondo mediante il quale è stato prefigurato un percorso operativo – fino al termine del mandato consiliare in corso (30 aprile 2022) - per il graduale trasferimento all'attuale Vice-Direttore Generale delle correnti funzioni del Direttore Generale. L'attività delegata al Vice Direttore si è particolarmente concentrata su aspetti finanziari e di coordinamento con la Direzione con costante confronto sia in termini di rendicontazione continua dell'operato, sia come occasione di maggiore affinamento dei meccanismi gestionali al fine di consentire al Vice Direttore una crescita autonoma, pur se in questa fase sotto il controllo della Direzione medesima.

Sulla base di quanto sopra richiamato in materia di organizzazione interna, il Consiglio di Amministrazione - nel corso del primo semestre 2020 - ha positivamente valutato l'opportunità e l'esigenza di inserire nella Struttura, con un contratto a tempo indeterminato, una figura assegnata all'area "Segreteria", Ufficio "Assistenza agli iscritti", con il compito di supportare l'intera attività degli uffici del Fondo dedicandosi all'espletamento di "servizi vari". Viste, peraltro, le ulteriori ed impreviste esigenze epidemiologiche di Covid-19 che hanno imposto la presenza necessaria di una figura che fungesse "da filtro" e da garante, la predetta risorsa è stata dedicata anche allo svolgimento di tutte quelle attività preposte alla salvaguardia della salute dei lavoratori, come, ad esempio, il rilevamento della temperatura di tutti coloro che accedono al Fondo nel rispetto della disciplina privacy vigente.

Il Board, inoltre, come già anticipato in occasione della Relazione al Bilancio esercizio 2019, ha ritenuto fondamentale rafforzare l'Area "Legale" attraverso la strutturazione dell'ufficio "Organi Collegiali", nell'ambito del quale è stata collocata una risorsa con contratto a tempo indeterminato,

precedentemente in organico con contratto di sostituzione maternità di altra dipendente assegnata alla predetta “Area Legale”.

Nel corso del secondo semestre 2020, si è proceduto, inoltre, al potenziamento strutturale dell’Area “Assistenza agli iscritti” (ufficio sostanzialmente dedicato alle attività di “call and contact center”), mediante l’assunzione con contratto a tempo indeterminato di due risorse, entrambe già in carico alla struttura con contratto a termine.

Rivisitazione dell’Asset Allocation Strategica

Il Fondo ha proceduto, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 14 maggio 2020, a rimodulare l’Asset Allocation Strategica dei comparti, necessaria alla luce degli effetti sull’economia causati dal COVID-19 (decorrenza operativa della rivisitazione fissata al 1° novembre 2020).

Sulla base degli studi condotti dall’Advisor, di concerto con l’Area Finanza del Fondo, la nuova Asset Allocation Strategica prevede, sostanzialmente, una riduzione della componente obbligazionaria nel comparto Raccolta ed un incremento della stessa per quanto attiene i comparti Crescita e Semina. Per ciò che concerne, invece, la componente azionaria, resta invariata nel comparto Raccolta intorno all’8% mentre diminuisce nel comparto Crescita dal 25% al 21% (“Azionario Europa” -2%, “Azionario USA” -3% ed “Azionario Emerging Markets” +1%) ed aumenterebbe nel comparto Semina dal 38% al 40% (“Azionario Emerging Markets” +2%).

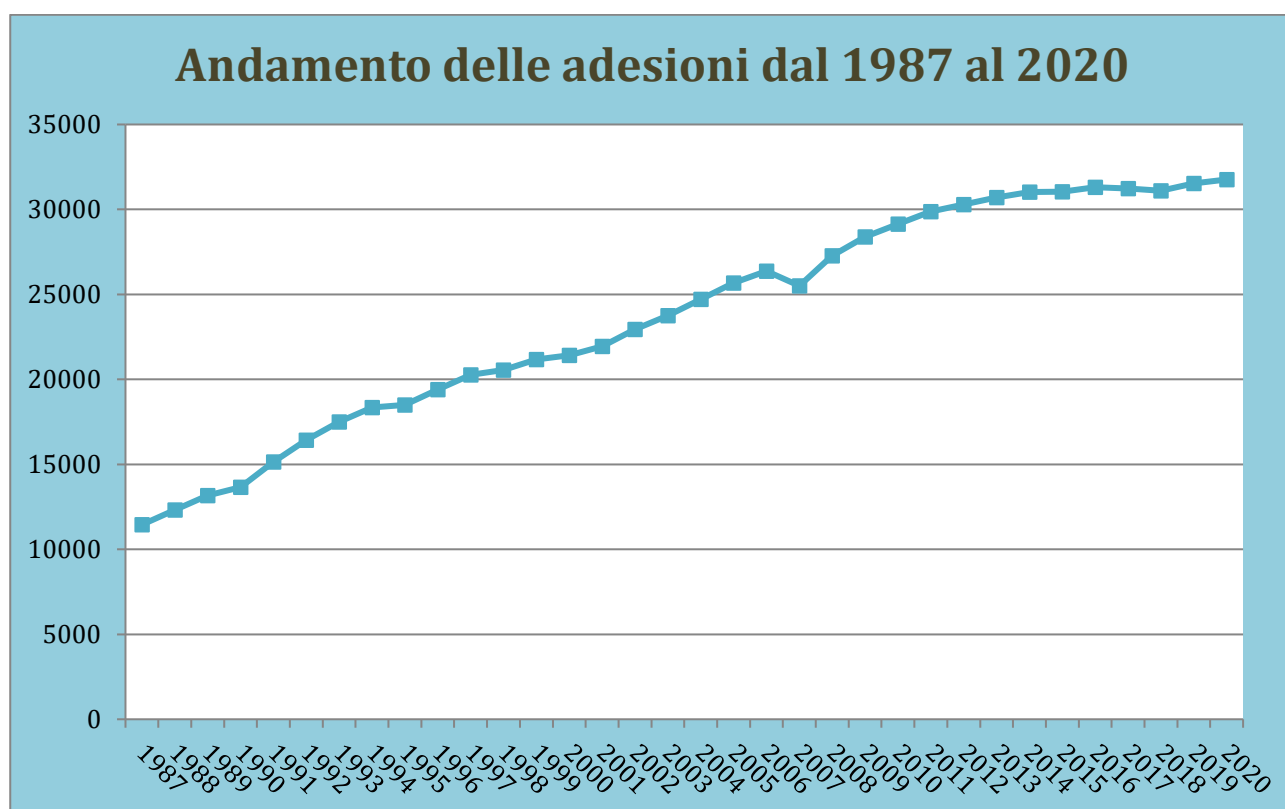
Quanto alla componente degli investimenti alternativi nel comparto Raccolta, si è avuto un aumento complessivo dal 25% al 28% (“Private Equity/Debt” +1%, “Beni Reali – Altro” +4% ed “Immobiliare” -2%) mentre resta invariata nel comparto Crescita intorno al 30% (“Absolute Return” -3%, “Private Equity/Debt” +1%, “Beni Reali – Altro” +3% ed “Immobiliare” -1%) e diminuisce invece nel comparto Semina dal 35% al 31% (“Absolute Return” -3%, “Private Equity/Debt” -1%, “Beni Reali – Altro” +2% ed “Immobiliare” -2%).

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 2020 a **31.761 (31.540 a fine 2019)**, di cui 1.865 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 260 per un ammontare annuo di euro 825.717. Nei grafici che seguono vengono riportati i principali dati aggregati riferiti agli iscritti al Fondo Pensione.





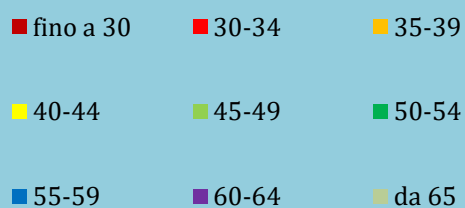
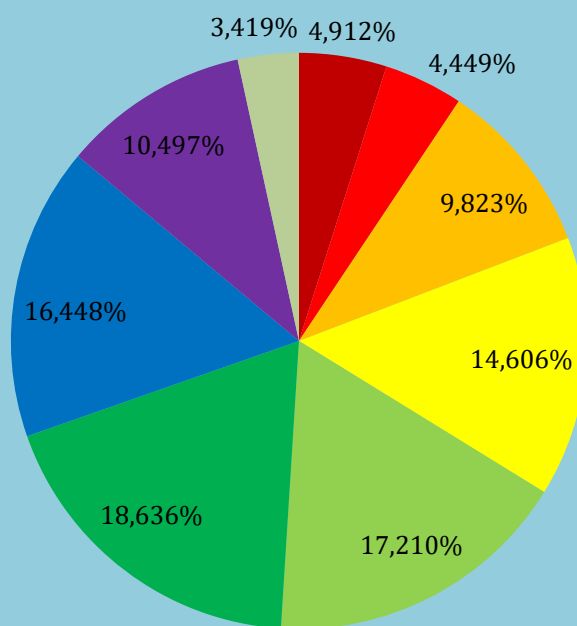
Classi di età	Donne	Uomini	Totale	%
<20	372	405	777	2,45%
20-24	71	123	194	0,61%
25-29	149	440	589	1,85%
30-34	385	1.028	1413	4,45%
35-39	1.071	2.049	3120	9,82%
40-44	2.068	2.571	4639	14,61%
45-49	2.349	3.117	5466	17,21%
50-54	2.533	3.386	5919	18,64%
55-59	2011	3.213	5224	16,45%
60-64	1376	1.958	3334	10,50%
>64	569	517	1086	3,42%
Totale	12.954	18.807	31.761	100,00%

Di Cui	Donne	Uomini	Totale	%
Fiscalmente a carico	580	568	1148	3,61%
Rendite Finanziarie	1	0	1	0%

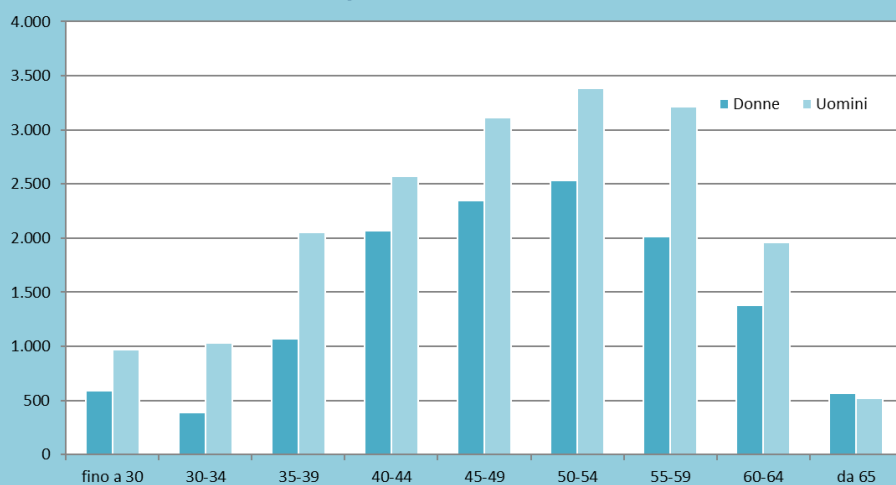
Al 31 dicembre 2019:

Di Cui	Donne	Uomini	Totale	%
Fiscalmente a carico	538	524	1062	3,37%
Rendite Finanziarie	1	0	1	0%

Iscritti per classi di età



Iscritti per classi di età e sesso

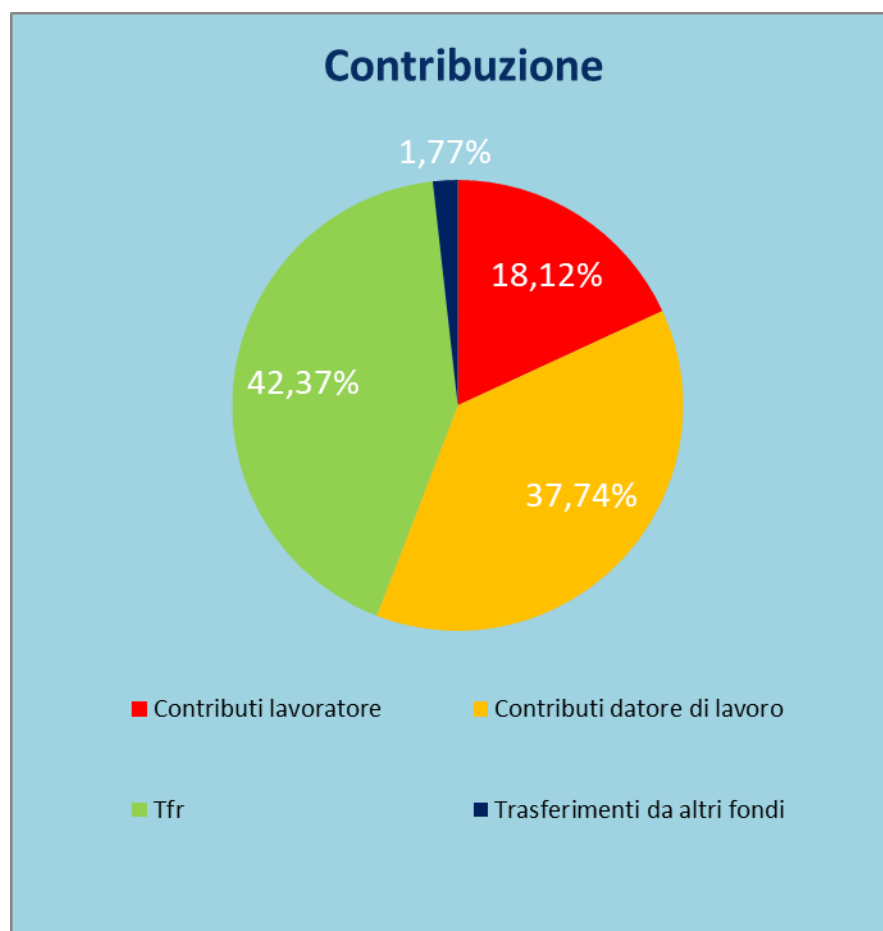


Contribuzione

La contribuzione complessiva pervenuta al Fondo nel corso del 2020 è stata pari ad euro **181.338.040*** (euro 179.365.793 al 31/12/2019). E può essere ripartita secondo la suddivisione riportata in tabella.

Contribuzione	Importo 2020	%	Importo 2019	%
Contributi lavoratore	32.849.545	18,12%	33.315.153,00	18,57%
Contributi datore di lavoro	68.435.461	37,74%	67.554.907,00	37,66%
Tfr	76.845.901	42,37%	75.020.432,00	41,83%
Trasferimenti da altri fondi	3.207.133	1,77%	3.475.301,00	1,94%
Totale	181.338.040	100,00%	179.365.793,00	100,00%

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

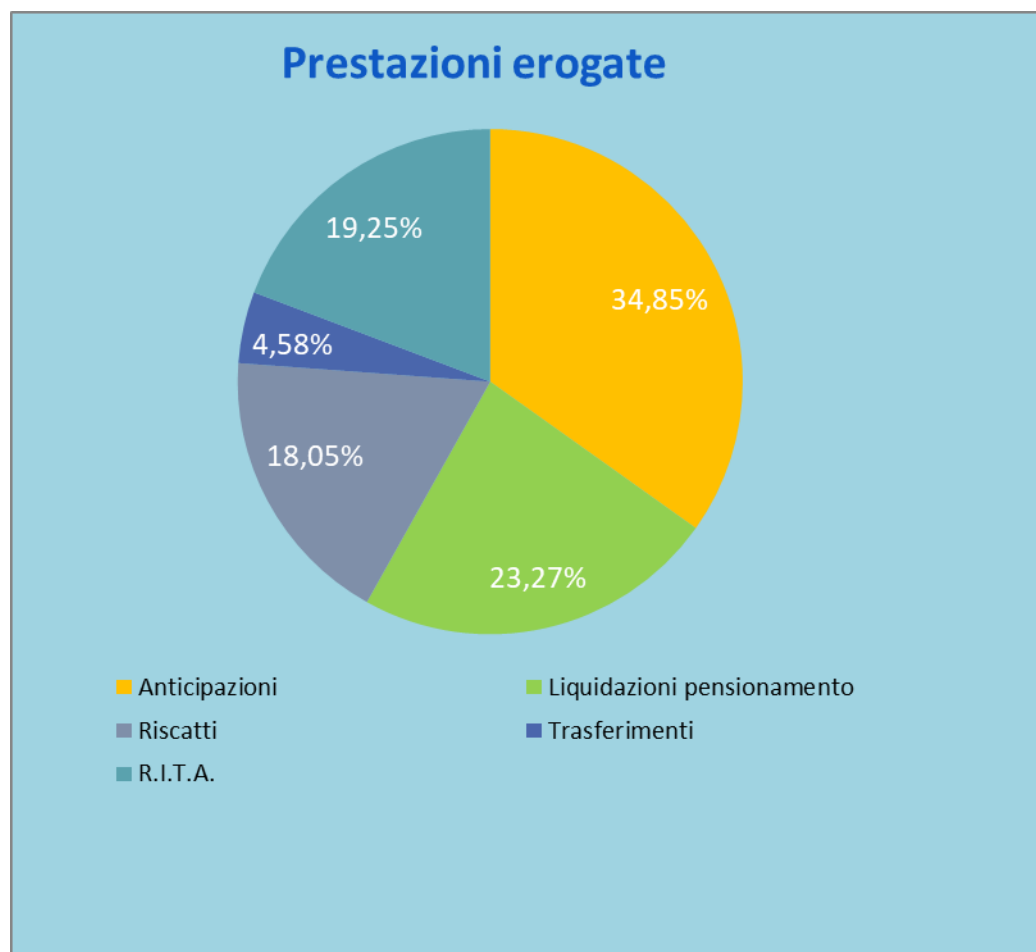


Prestazioni

Nel corso del 2020 sono state erogate prestazioni per un importo complessivo pari ad euro **108.780.743,59*** (euro 111.898.202,03 al 31/12/2019). La sottostante tabella classifica tale importo in funzione del tipo di prestazione.

Prestazioni erogate	Importo 2020	%	Importo 2019	%
Anticipazioni	37.899.547,38	34,85%	48.313.449,04	43,18%
Liquidazioni pensionamento	25.315.854,67	23,27%	26.599.484,55	23,77%
Riscatti	19.639.927,69	18,05%	23.703.089,11	21,18%
Trasferimenti	4.982.702,50	4,58%	5.142.739,52	4,60%
R.I.T.A.	20.942.711,35	19,25%	8.139.439,81	7,27%
Totale	108.780.743,59	100,00%	111.898.202,03	100,00%

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



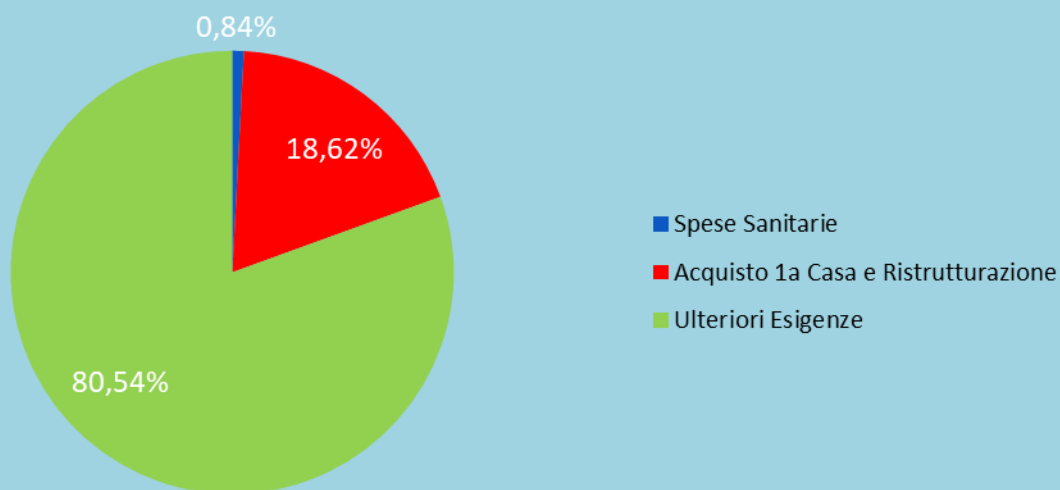
Nel corso dell'anno sono state erogate 3.325 anticipazioni per euro **37.899.547,38** ripartite per causali secondo il prospetto e il grafico esplicativo riportati di seguito:

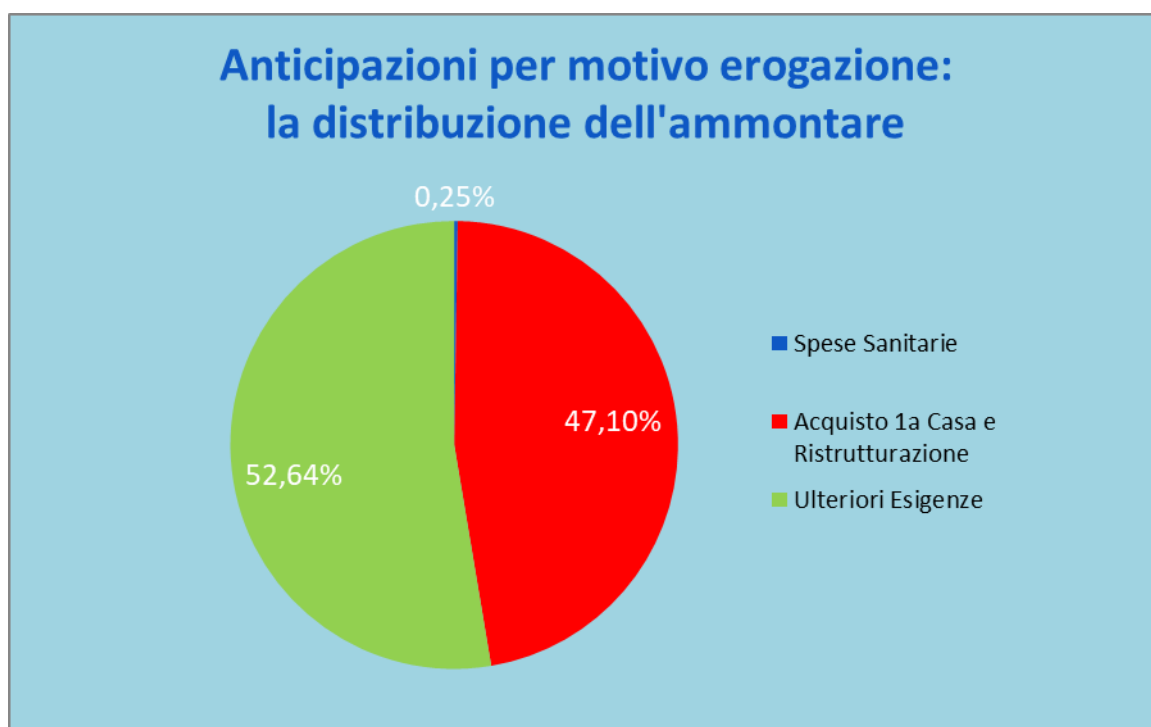
Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	28	0,84%	95.885,97	0,25%
Acquisto 1 ^a Casa e Ristrutturazione	619	18,62%	17.851.783,67	47,10%
Ulteriori Esigenze	2.678	80,54%	19.951.877,74	52,64%
Totale	3.325	100,00%	37.899.547,38	100,00%

Al 31/12/2019 la ripartizione risultava essere la seguente:

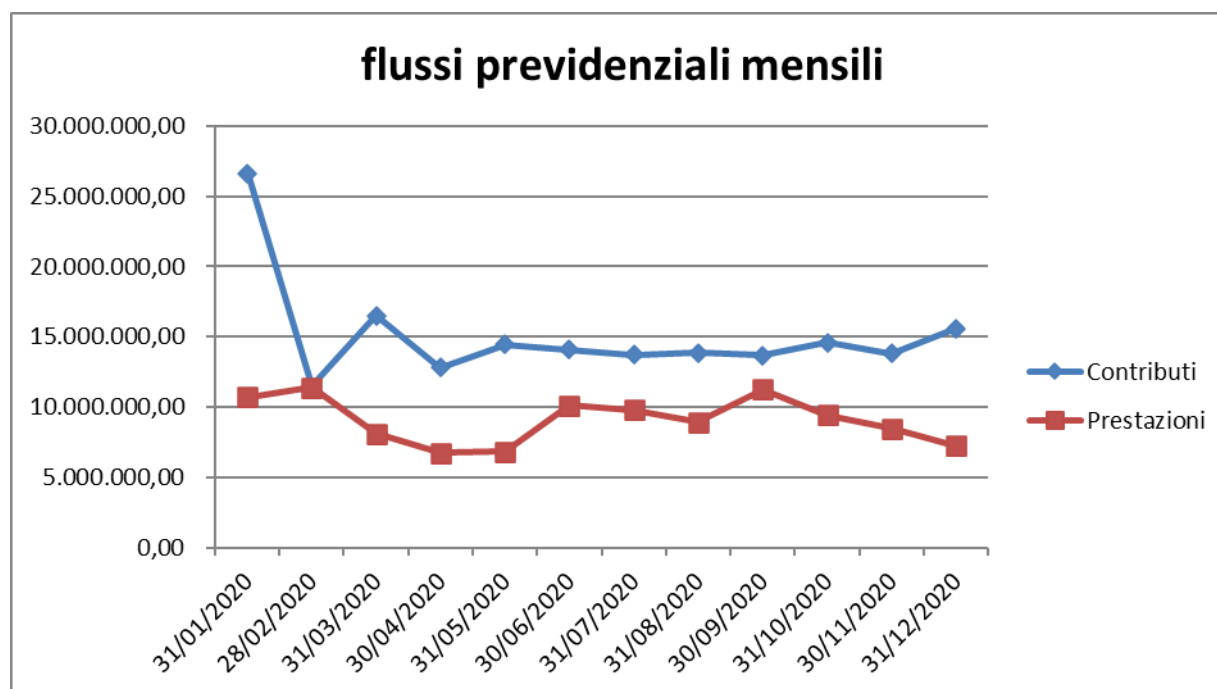
Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	41	0,96%	221.967,82	0,46%
Acquisto 1 ^a Casa e Ristrutturazione	705	16,62%	20.853.343,57	43,16%
Ulteriori Esigenze	3.497	82,42%	27.238.137,65	56,38%
Totale	4.243	100,00%	48.313.449,04	100,00%

Anticipazioni per motivo erogazione: la distribuzione del numero delle richieste





Qui di seguito, infine, la rappresentazione grafica dell'andamento del ciclo previdenziale per l'anno 2020 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'1,80% (1,70% fino a luglio 2020) della complessiva contribuzione (contributi obbligatori + TFR + facoltativi) versata dall'iscritto (euro 3.014.686 per l'anno 2020).

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

	2020		2019	
Commissioni di gestione finanziaria	2.647.067	0,12%	3.037.130	0,15%
gestione finanziaria	2.263.279	0,10%	1.715.774	0,08%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	- 60.967	0,00%	980.527	0,05%
depositario	444.755	0,02%	340.829	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	3.017.926	0,14%	2.561.364	0,12%
spese gen.li e amm.ve	1.544.307	0,07%	1.197.142	0,06%
servizi amm.vi acq. da terzi	237.432	0,01%	246.816	0,01%
altri oneri amm.vi	1.236.187	0,06%	1.117.406	0,05%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	2.175.489.298	0,26%	2.084.494.590	0,27%

Crescita

	2020		2019	
Commissioni di gestione finanziaria	226.585	0,10%	177.420	0,09%
gestione finanziaria	182.099	0,08%	142.900	0,07%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	44.486	0,02%	34.520	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	304.695	0,13%	273.303	0,13%
spese gen.li e amm.ve	155.916	0,07%	127.738	0,06%
servizi amm.vi acq. da terzi	23.972	0,01%	26.336	0,01%
altri oneri amm.vi	124.807	0,05%	119.229	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	231.306.604	0,23%	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

	2020		2019	
Commissioni di gestione finanziaria	207.440	0,09%	180.418	0,10%
gestione finanziaria	165.064	0,07%	145.040	0,08%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	42.376	0,02%	35.378	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	290.017	0,13%	274.438	0,14%
spese gen.li e amm.ve	148.405	0,07%	128.268	0,07%
servizi amm.vi acq. da terzi	22.817	0,01%	26.445	0,01%
altri oneri amm.vi	118.795	0,05%	119.725	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	225.205.472	0,22%	190.015.413	0,24%

TFR Tacito

	2020		2019	
Commissioni di gestione finanziaria	0	1,10%	0	1,10%
gestione finanziaria	*	1,10%	0	1,10%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	0	0,00%	0	0,00%
Oneri di gestione amministrativa	8.697	0,14%	9.917	0,17%
spese gen.li e amm.ve	4.450	0,07%	4.635	0,08%
servizi amm.vi acq. da terzi	684	0,01%	957	0,02%
altri oneri amm.vi	3.563	0,06%	4.325	0,07%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	6.206.400	1,24%	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 3.621.335) evidenziati nelle sopra indicate tabelle sono più alti del totale delle commissioni di gestione finanziaria (euro 3.081.092). 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'1,25% (euro 1.043.858,86) 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/A ZIENDA ANNUO	IMPORTO TFR ANNUO	COSTI AMMINISTRA. 1,80%	COSTI SOLIDARIETA' 1,25%	COSTO ANNUALE	COSTO MENSILE
1.000,00	700,00	300,00	18,00	8,75	26,75	2,23
2.000,00	1.400,00	600,00	36,00	17,50	53,50	4,46
3.000,00	2.100,00	900,00	54,00	26,25	80,25	6,69
4.000,00	2.800,00	1.200,00	72,00	35,00	107,00	8,92
5.000,00	3.500,00	1.500,00	90,00	43,75	133,75	11,15
6.000,00	4.200,00	1.800,00	108,00	52,50	160,50	13,38
7.000,00	4.900,00	2.100,00	126,00	61,25	187,25	15,60
8.000,00	5.600,00	2.400,00	144,00	70,00	214,00	17,83
9.000,00	6.300,00	2.700,00	162,00	78,75	240,75	20,06
10.000,00	7.000,00	3.000,00	180,00	87,50	267,50	22,29

LA PERCENTUALE DEI COSTI AMMINISTRATIVI (1,80%) E' CALCOLATA SULL'IMPORTO COMPLESSIVO VERSATO.
 LA PERCENTUALE DEI COSTI DELLA SOLIDARIETA' (1,25%) 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 netto del Fondo ha raggiunto al 31 dicembre 2020 l'ammontare di Euro **2.638.207.774** (ex. 2.480.363.424 con un incremento di euro 157.844.350 pari al 6,36%).

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 2020 ha espresso una performance netta del **+2,96%** dipendente dall'aumento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

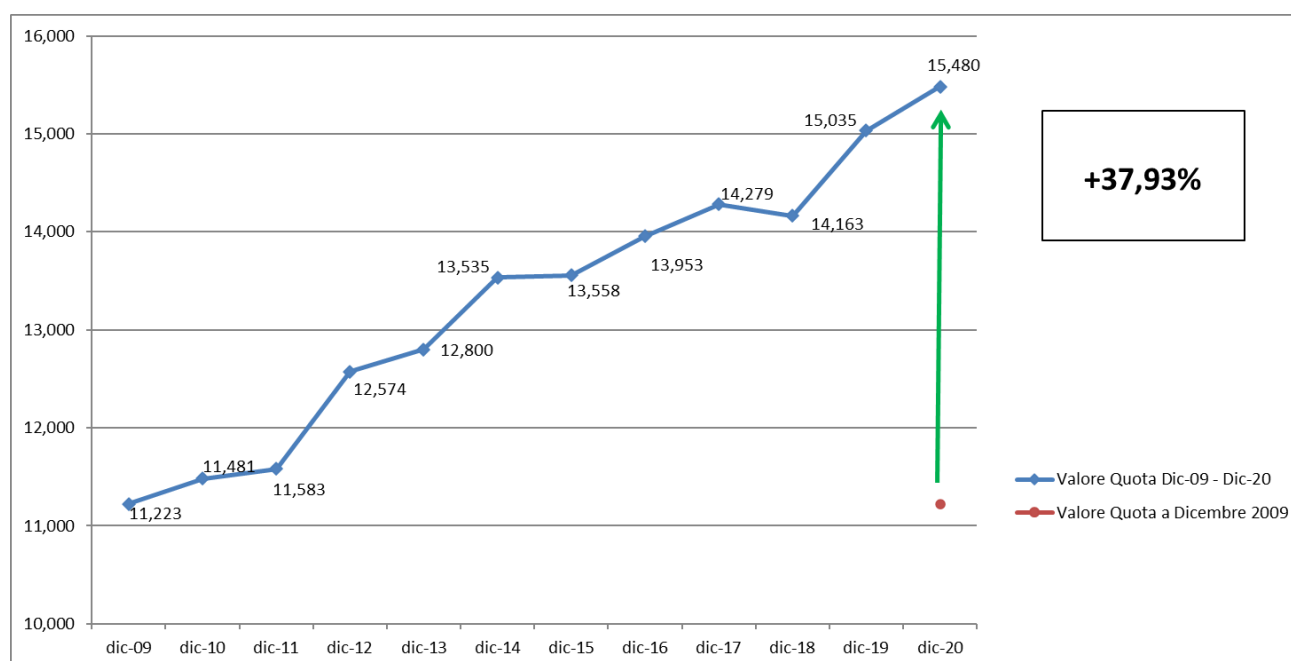
"Crescita" nell'esercizio 2020 ha espresso una performance netta del **+4,50%** dipendente dall'aumento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

“Semina” nell’esercizio 2020 ha espresso una performance netta del **+5,97%** 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 2020:

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-19	15,035	+2,96%
gen-20	15,191	
feb-20	15,136	
mar-20	14,538	
apr-20	14,825	
mag-20	14,893	
giu-20	15,006	
lug-20	15,124	
ago-20	15,150	
set-20	15,188	
ott-20	15,151	
nov-20	15,409	
dic-20	15,480	

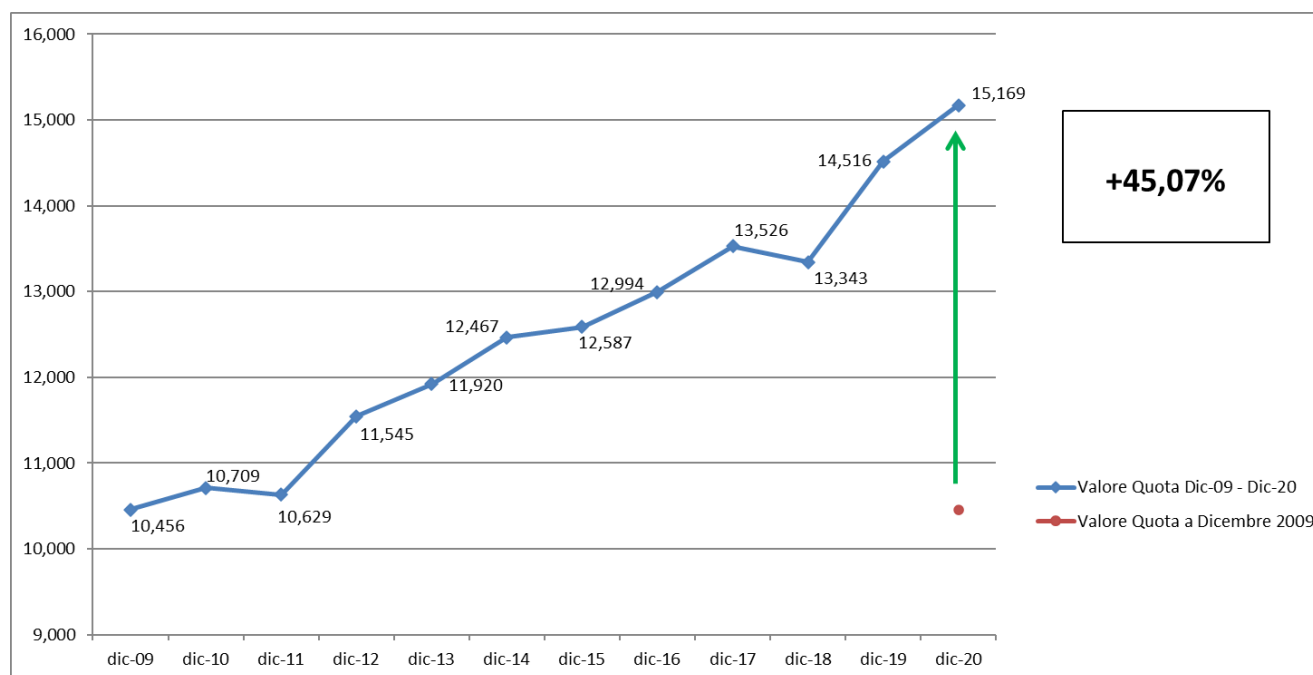
Di seguito si riporta invece l’andamento del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto "Crescita" nel corso dell'esercizio 2020:

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-19	14,516	+4,50%
gen-20	14,623	
feb-20	14,477	
mar-20	13,886	
apr-20	14,277	
mag-20	14,342	
giu-20	14,434	
lug-20	14,584	
ago-20	14,688	
set-20	14,716	
ott-20	14,657	
nov-20	15,055	
dic-20	15,169	

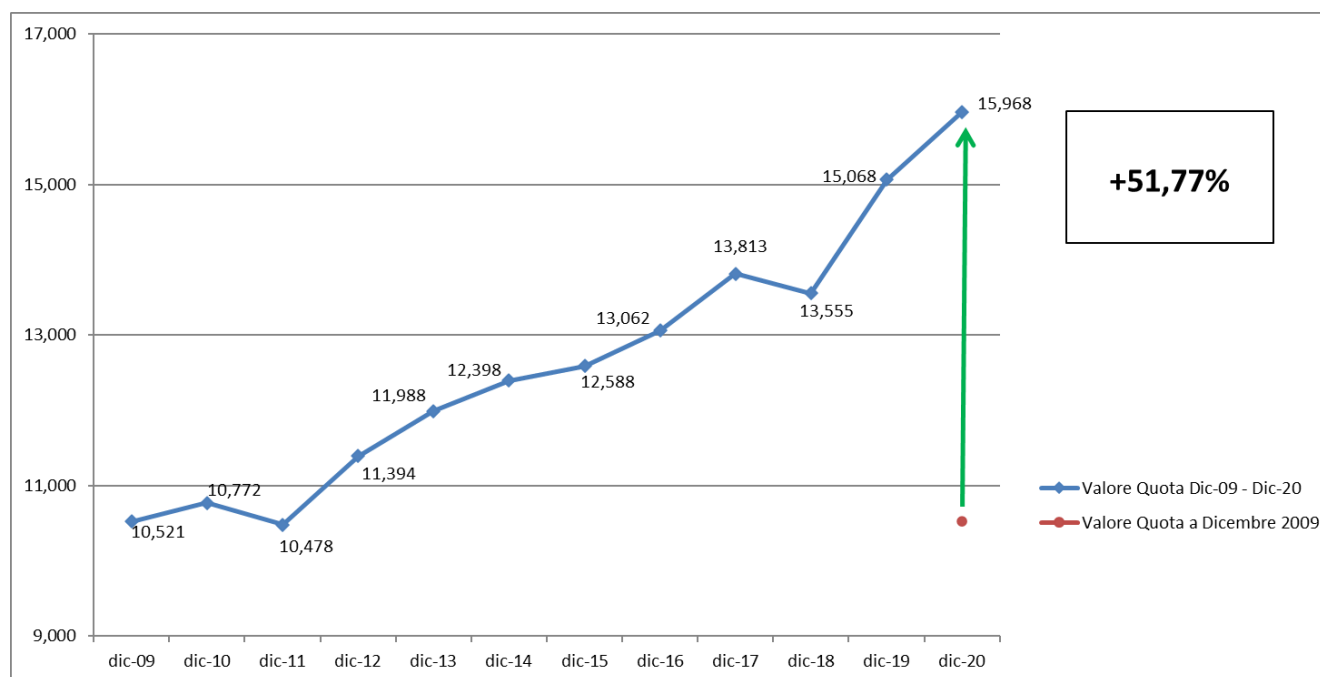
Di seguito si riporta invece l'andamento del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto "Semina" nel corso dell'esercizio 2020.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-19	15,068	+5,97%
gen-20	15,133	
feb-20	14,875	
mar-20	14,155	
apr-20	14,630	
mag-20	14,729	
giu-20	14,834	
lug-20	14,981	
ago-20	15,168	
set-20	15,175	
ott-20	15,076	
nov-20	15,732	
dic-20	15,968	

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



Gestione finanziaria

Scenario Economico Generale e Mercati Finanziari

Dopo i fasti del 2019, anche il 2020 sembrava iniziato sotto una buona stella grazie alla riduzione delle tensioni fra Stati Uniti e Cina dopo la firma della “fase 1” degli accordi commerciali fra i due paesi, alla riduzione dei rischi di “*No-Deal Brexit*” e ad una generalizzata ripresa del ciclo economico. Purtroppo però, nel mese di febbraio, la “buona stella” si è presto spenta, lasciando soltanto il buio quando un virus proveniente dalla Cina si è rapidamente trasformato in una Pandemia mondiale in grado di cambiare il mondo come lo conosciamo. La diffusione dell’emergenza epidemiologica su scala globale, fra i mesi di febbraio e marzo, ha infatti paralizzato le economie mondiali a causa delle misure di distanziamento sociale necessariamente introdotte nei vari paesi per contenere la diffusione del Virus, causando uno *shock* sincrono di domanda e offerta e provocando conseguentemente una tra le più significative recessioni economiche globali della storia moderna, con importanti riduzioni del PIL in tutte le aree geografiche, sia dei paesi sviluppati che di quelli emergenti.

La contrazione è stata particolarmente marcata soprattutto tra il primo ed il secondo trimestre; fortunatamente, nel terzo trimestre, grazie alle riaperture gradualmente adottate dai vari paesi, tutti i principali indicatori macroeconomici hanno registrato un significativo recupero, il più delle volte risultato superiore alle attese, segnalando una rapida ripresa dell’attività economica mondiale. Tuttavia, la recrudescenza dei contagi da coronavirus è tornata nuovamente a produrre impatti negativi sulle prospettive di crescita negli ultimi mesi del 2020 e l’incremento dei casi di COVID-19, con il connesso ritorno all’inasprimento delle misure di contenimento, soprattutto in alcune aree come quella europea, hanno pesato nuovamente sull’attività economica, provocando un evidente deterioramento delle prospettive a breve termine. Il risultato finale riporta una contrazione del PIL mondiale particolarmente marcata che, secondo le ultime stime del Fondo Monetario Internazionale, dovrebbe attestarsi al -3,5% con una riduzione più severa per le aree sviluppate (-4,9%) e leggermente più contenuta per le economie in via di sviluppo (-2,4%).

Nel dettaglio il PIL dell’*Eurozona* dovrebbe flettere del -7,2% con la *Spagna* fanalino di coda al -11,1% seguita da *Italia* (-9,2%), *Francia* (-9%) e *Germania* (-5,4%). Ancora peggio il *Regno Unito* che vede una contrazione nel 2020 del -10%, mentre risulta leggermente migliore la situazione in

Giappone dove la contrazione dovrebbe attestarsi al -5,1% e negli *Stati Uniti* dove si registra un dato del -3,4%. Piuttosto variegata la situazione per i paesi emergenti e le economie in via di sviluppo dove i paesi dell'*America Latina* risultano i peggiori con un PIL visto al ribasso del -7,4% e variazioni per singolo paese che passano dal -8,5% del *Messico* al -4,5% del *Brasile*. Più contenuta la contrazione della *Russia* (-3,6%) mentre la zona *Asiatica* risulta la più resiliente con variazioni del PIL comprese fra il -3,6% (*Middle East and Central Asia*) ed il -1,1% (*Emerging and Developing Asia*). A trainare questi ultimi la *Cina* che, grazie a rigorose misure di tracciamento, è riuscita a contenere l'epidemia evitando le ondate di contagio osservate altrove, riuscendo a mettere a segno un imponente rimbalzo dell'attività economica e configurandosi come l'unica economia a livello globale tornata ai livelli precrisi con una variazione positiva del PIL del +2,3%.

Oltre agli effetti sull'economia reale, la rapida diffusione della Pandemia ha inoltre generato forti preoccupazioni anche sui **mercati finanziari**, scatenando, fra i mesi di febbraio e marzo, un'ondata di *panic selling* che ha dapprima colpito gli attivi più rischiosi per poi contagiare rapidamente anche i *safe assets* portando a dei ribassi che non si osservavano dalla grande crisi finanziaria del 2008 – 2009 con i principali listini europei e americani che hanno raggiunto variazioni negative oltre il 30% e con l'indice di volatilità (VIX) che ha ritoccato i suoi massimi storici. A complicare ulteriormente le cose si sono aggiunte poi le tensioni sul settore energetico deflagrate nel mese di aprile, generate in una prima fase dallo scontro tra Arabia Saudita e paesi non-OPEC che ha impedito il raggiungimento di un accordo rapido sulla riduzione dell'offerta, e in una seconda fase dall'indebolimento della domanda globale. I due fattori hanno alimentato il *gap* tra domanda e offerta e portato al crollo in territorio negativo del prezzo del *future WTI* scadenza aprile per consegna maggio, conseguenza del raggiungimento della massima capienza dei magazzini in cui vengono materialmente stoccati i barili che regolano i contratti *futures* sul *WTI*.

All'inasprimento delle condizioni finanziarie per effetto del profondo *shock* prodotto dalla pandemia sui mercati finanziari hanno prontamente risposto le autorità di politica economica su scala globale. Le misure messe in campo sia dai Governi che dalle Banche Centrali in termini di stimoli fiscali e monetari sono risultate in molti casi senza precedenti, dapprima contenendo i rischi di un ulteriore peggioramento del quadro finanziario ed economico e sostenendo poi un crescente recupero dei mercati finanziari. Tale recupero è inoltre proseguito nei mesi estivi quando i mercati azionari globali sono stati sorretti dal generalizzato miglioramento del *sentiment* degli operatori, in scia a dati economici in ripresa e alla pubblicazione di dati societari migliori delle attese. L'avvio di settembre

è stato poi caratterizzato da maggiore volatilità a causa di segnali di tensione sul segmento tecnologico *USA* e del riemergere dei timori su una recrudescenza del virus. Nell'ultimo trimestre dell'anno si è osservato invece un rafforzamento del *trend* positivo degli *asset* rischiosi. Infatti, dopo la temporanea debolezza della seconda metà di ottobre, a seguito del peggioramento dei dati di diffusione dei contagi soprattutto in area Euro, il *sentiment* degli investitori è stato sostenuto dalla vittoria di *Joe Biden* alle elezioni presidenziali *USA*, con la conseguente riduzione di un fattore di incertezza e la prospettiva di un'amministrazione «di centro» con minori rischi di incremento della tassazione e della regolamentazione, dalla sigla del tanto atteso accordo sulla *Brexit* e, soprattutto, dagli annunci sui risultati di fase 3 di alcuni vaccini, poi approvati dalle autorità competenti e distribuiti su scala globale.

In tale contesto, i mercati azionari hanno registrato *performance* positive sull'anno a livello globale, anche se, come già evidenziato, con andamenti contrastanti fra il primo trimestre e quelli successivi e con dinamiche divergenti tra le principali aree.

L'area USA è stata tra le più performanti, trainata dall'indice tecnologico *Nasdaq* che ha evidenziato un apprezzabile risultato, beneficiando della *performance* di società meno impattate dalle conseguenze dell'epidemia e che in alcuni casi hanno addirittura beneficiato della cosiddetta "*stay at home*" economy. I listini europei sono invece risultati fra i più penalizzati principalmente a causa di ragioni strutturali che vedono questi ultimi caratterizzati da una mancanza di società con *business model* innovativi essendo per la maggior parte composti da titoli finanziari, industriali e petroliferi, settori questi fra i più colpiti nel pieno dell'emergenza sanitaria. Tra gli altri paesi sviluppati, in rialzo il Giappone e l'Australia, piazze azionarie che dopo una prima parte dell'anno debole, hanno via via beneficiato del miglioramento delle aspettative sulla crescita mondiale, sostenute dal loro *status* di mercati sensibili al ciclo. L'*area Emergente* in aggregato ha chiuso l'anno in rialzo, trainata dall'area asiatica, a fronte di un calo dell'America Latina, dove si è messa in evidenza la debolezza del Brasile, fortemente colpito dalla diffusione della pandemia, e dell'Europa dell'Est, con la Russia appesantita dalla debolezza del prezzo del petrolio.

A livello di capitalizzazione, da segnalare inoltre il marcato recupero delle *small e mid cap*, monitorate dall'indice *Russell 2000* con un recupero considerevole di tale indice nella seconda parte dell'anno che ha guadagnato, dai minimi di marzo, il +101,3% a dispetto dell'indice *S&P 500* che nello stesso periodo registra un +70,2%. Le società di piccola e media capitalizzazione infatti, più sensibili al ciclo economico, evidenziano una dinamica positiva nelle fasi di recupero e per questo,

sono quelle che hanno maggiormente beneficiato del miglioramento della congiuntura. A tal proposito va inoltre evidenziato che, seppur i titoli *growth* abbiano largamente superato quelli a orientamento *value* nel corso dell'anno, il miglioramento delle prospettive di crescita nel secondo semestre ha determinato una forte rotazione degli stili a vantaggio di questi ultimi che erano invece stati fortemente penalizzati nella prima parte dell'anno. A livello settoriale, i rialzi più consistenti sono stati realizzati nei settori della tecnologia, delle materie prime e dei servizi di pubblica utilità, mentre, in territorio negativo, vanno segnalati energetici, finanziari, telecomunicazioni ed immobiliare.

Questi i risultati dei principali indici azionari nell'anno: *MSCI Europe* -1,71%, *MSCI World Ex-Europe* +18,37%, *MSCI Emerging Markets* +19,50%, *MSCI Pacific* +6,54%.

Nelle fasi più acute della crisi legata alla pandemia, tra fine febbraio e marzo, i mercati obbligazionari *core* e i mercati del credito hanno riscontrato una volatilità persino superiore a quella delle borse, con movimenti infra-giornalieri mai registrati in precedenza. I titoli *corporate* hanno raggiunto i minimi storici mentre sui governativi *core*, il *treasury US* è passato dall'1,92% allo 0,54% ed il corrispettivo tedesco da -0,18% a -0,86% a seguito di un tipico movimento di "*fly to quality*". Tutti i segmenti a *spread* hanno sofferto, con il differenziale *BTP-Bund* in ascesa sopra i 300 punti base nella parte centrale di marzo, da circa 180 di fine 2019. Dopo il picco delle tensioni, lo *spread BTP-Bund* si è ridimensionato, scendendo fino a 157 punti base, aiutato dalla decisione della *BCE* di eliminare il limite del 33% per emittente per il nuovo piano di acquisti legato all'emergenza sanitaria. Anche sui titoli *corporate* si è assistito ad un restringimento degli *spread* dopo che avevano raggiunto livelli non più visti dal 2016. Nonostante il miglioramento del *sentiment*, nel corso del secondo trimestre i rendimenti dei titoli di Stato *core* non hanno evidenziato movimenti al rialzo mentre, al contrario, tutti i segmenti a *spread* hanno beneficiato del clima di fiducia. Il differenziale *BTP-Bund*, dopo aver registrato un incremento verso 260 punti base nella seconda metà di aprile in avvicinamento alla decisione sul rating di *S&P*, si è poi ridimensionato fino a 170 punti base di fine semestre. Le misure di politica monetaria e la proposta del piano di investimenti europeo sono state percepite credibili dal mercato, favorendo in tal modo anche il ritorno di interesse sui titoli di Stato italiani da parte di investitori esteri. Sui *corporate*, si è assistito ad una riduzione progressiva degli *spread* e anche il segmento *high yield USA*, soprattutto nella sezione energia, dopo aver subito gli effetti delle tensioni sul mercato del petrolio di metà aprile ha evidenziato un miglioramento.

Questi i risultati dei principali indici obbligazionari nell'anno: *JPM Emu Government Bond Investment Grade* +5,15%, *JPM Global GBI ex EMU Euro Hedged* +4,75%, *JPM Emerging Markets* +7,05%, *Bloomberg Barclays European Corporate Bond* +3,72%, %, *Bloomberg Barclays US Credit* +7,77%, *Bloomberg Barclays Euro Government Inflation Linked Bond* +3,13%, *Bloomberg Barclays World Inflation Linked Bond* +8,34%.

Sui mercati valutari il Dollaro statunitense è risultato certamente il vincitore sovraperformando tutte le principali valute e confermando la sua qualità di bene rifugio. La sterlina inglese invece, seguendo la “telenovelas” legata alle trattative sulla *Brexit* ha subito una forte svalutazione nel corso dell'anno per poi recuperare notevolmente terreno nelle ultime settimane quando proprio sul “gong” è stato trovato un accordo per l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. Il cambio EUR/USD a fine anno si attesta a 1,2271 (da 1,234 di fine 2019), mentre l'EUR/GBP si porta a 0,89903 (da 0,85080 dell'anno precedente). Si attesta, infine, a 126,49 il cambio Euro Yen rispetto al dato dello scorso anno che vedeva le due monete scambiate 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

Come noto, il comparto Assicurativo – Orizzonte 5, nato nel 2007 per accogliere inizialmente il solo TFR tacito e successivamente reso disponibile anche agli iscritti avversi al rischio e con una percezione più tradizionale e conservativa degli investimenti, è stato chiuso nel mese di giugno

2019. Si segnala che le risorse rinvenienti dalla predetta linea d'investimento sono state indirizzate al comparto Raccolta.

A. 2) TFR Tacito

Il comparto il TFR Tacito rappresenta circa lo 0,2% del patrimonio complessivo del Fondo.

La linea d'investimento in esame, istituita in data 1° luglio 2019, è destinata ad 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.

La gestione del citato comparto è stata affidata, a seguito della conclusione di un Bando di gara avviato lo scorso anno, alla Società Reale Mutua Assicurazione tramite una polizza assicurativa di Ramo I, denominata REALE UNO, con singole posizioni a vita intera e garanzie individuali ai sensi del D.Lgs 252/2005.

Alla data del 31 dicembre 2020 il portafoglio del comparto TFR Tacito era allocato prevalentemente in titoli di Stato (68,5% ca.), obbligazioni investment grade (29,1% ca.) ed in fondi (2,4% ca.), con rating medio Baa3 e duration media pari a 7,65 anni. A livello geografico, il portafoglio è investito per la componente governativa principalmente in Italia e per la classe corporate negli USA. In termini settoriali, l'esposizione prevalente è nei settori finanziario, health-care, consumi discrezionali ed energia.

Si segnala che nel 2020 la predetta gestione ha registrato un rendimento - su base annua - pari a +2,10% (al lordo della commissione di gestione applicata di 110 bps e dell'imposta sostitutiva), a fronte di una rivalutazione del TFR di +1,13% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

A.3) 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 2020 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, Industry 4.0 Fund, Wisequity V e Oltre Il 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, come normativa COVIP impone, tra gestione cosiddetta “diretta” ed “indiretta o convenzionata”. La “gestione diretta” è fondata su acquisti di Fondi - chiusi o aperti - destinati a “coprire” *asset class* molto specifiche ed “alternative” oggetto di opportuna e dettagliata

selezione, mentre la gestione “indiretta o convenzionata” si materializza nell’affidamento a vari soggetti – selezionati tramite bando di gara pubblico - di porzioni di patrimonio tramite stipula di Convenzione gestoria disciplinante termini e modalità d’investimento verso *asset class* più tradizionali.

ASSET ALLOCATION STRATEGICA			
	<i>RACCOLTA</i>	<i>CRESCITA</i>	<i>SEMINA</i>
Monetario (Totale)	10,00%	5,00%	1,00%
Obbligazioni (Totale)	54,00%	44,00%	28,00%
Titoli di Stato area Euro	13,00%	8,00%	6,00%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	11,00%	7,00%	5,00%
Obbligazioni Inflation Linked	6,00%	4,00%	2,00%
Corporate Euro	10,00%	9,00%	4,00%
Corporate Mondo ex Euro	9,00%	8,00%	4,00%
Corporate High Yield	2,00%	4,00%	3,00%
Obbligazionario Mercati Emergenti	3,00%	4,00%	4,00%
Azioni (Totale)	8,00%	21,00%	40,00%
Azionario Europa	4,00%	9,00%	16,00%
Azionario USA	2,00%	6,00%	15,00%
Azionario Pacifico	1,00%	3,00%	4,00%
Azionario Mercati Emergenti	1,00%	3,00%	5,00%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	15,00%	17,00%	18,00%
Absolute Return	5,00%	6,00%	7,00%
Private Equity/Private Debt - Azionario e Debito Privato	10,00%	11,00%	11,00%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	13,00%	13,00%	13,00%
Infrastrutture - Beni reali	8,00%	7,00%	7,00%
Immobiliare	5,00%	6,00%	6,00%

Comparto “Raccolta”

Il Comparto è attivo dal maggio 2008 e 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 2020 il comparto rappresenta l’82% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo con una percentuale di “investimenti diretti” pari al 20% ca. rispetto ad una gestione “indiretta” che rappresenta il 80% ca. del totale degli attivi della linea.

“Raccolta” ha prodotto un rendimento netto pari a +2,96% in leggero ritardo rispetto al *benchmark* di riferimento che ha conseguito un risultato del +3,18% (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 +1,13% (al netto dell’imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Nonostante il turbolento andamento dei mercati finanziari registrato nel 2020, il Comparto è riuscito a mantenere

una volatilità dei rendimenti pressoché allineata a quella del parametro di riferimento come è possibile osservare analizzando la *deviazione standard 12 mesi* che risulta superiore rispetto al *benchmark* di soli 25 *bps* (4,92% vs 4,67%). Particolarmente interessante, risulta, inoltre il dato relativo alla *downside deviation (0)*, indicatore che misura la volatilità dei rendimenti considerando esclusivamente i valori negativi. Tale parametro infatti, si assesta sull' 1,66%, con un valore significativamente inferiore rispetto a quello del parametro di riferimento (2,09%), **a testimonianza del fatto che quando i rendimenti scendono in territorio negativo, il comparto risulta essere più resiliente rispetto al comportamento del mercato di riferimento espresso attraverso il *benchmark*.**

L'approccio prudente adottato, soprattutto durante il periodo di *drawdown*, se da un lato ha protetto il comparto durante la flessione dei listini, come sopra specificato, dall'altro si è configurato come principale detrattore di *performance* in termini relativi. In termini assoluti, invece, la *performance* espressa dal comparto, è lo specchio di quanto riflesso dai mercati durante l'anno, in quanto l'*asset allocation strategica*, prevede, per sua natura, una preponderanza degli investimenti obbligazionari. Questi ultimi, sono stati sovrappesati anche a livello tattico rispetto all'*asset* azionaria che ha invece, nel complesso, meglio performato. I mandati in gestione convenzionata, tutti positivi nell'anno, nonché gli investimenti in "Gestione Diretta", per i quali dettagli si rimanda agli appositi paragrafi per una approfondita analisi, hanno dispiegato un positivo contributo sulla linea di investimento.

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 2020:

RACCOLTA	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)
Monetario (Totale)	3,0%
Obbligazioni (Totale)	65,3%
Titoli di Stato area Euro	15,9%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	11,2%
Obbligazioni Inflation Linked	8,5%
Corporate Euro	14,3%
Corporate Mondo ex Euro	10,6%
Corporate High Yield	2,2%
Obbligazionario Mercati Emergenti	2,6%
Azioni (Totale)	13,1%
Azionario Europa	7,5%
Azionario USA	4,8%
Azionario Pacifico	0,7%
Azionario Mercati Emergenti	0,1%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	11,7%
Absolute Return	3,3%
Private Equity/Private Debt	8,4%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	6,9%
Infrastrutture – Beni Reali	2,0%
Immobiliare	4,9%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,73% contro quello del *benchmark* del +2,43% (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 +1,50% (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 +2,69% contro un *benchmark* del +2,61% (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 +1,55% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Estendendo il periodo di analisi ai 10 anni, il rendimento medio annuo composto del comparto è stato del +3,03% a dispetto del parametro di riferimento che si assesta al +3,16% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed un tasso di rivalutazione del TFR pari al +1,84% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Comparto “Crescita”

“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 2020, il 9% 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 +4,50% sovraperformando dell’1% ca. il risultato del *benchmark* di riferimento che nello stesso periodo fa registrare un ritorno reddituale del +3,64% (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 +1,13% (al netto della tassazione prevista dalla normativa ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Le buone *performance* dei mercati finanziari hanno positivamente influito sui risultati della linea di investimento. Il segmento azionario, in particolare, presenta un maggior peso nell’*asset allocation strategica* del comparto, e ha creato valore sia in termini assoluti che relativi,

grazie anche al sovrappeso tattico impostato nel corso dell'anno. Positivo, inoltre, il contributo fornito dai mandati in "gestione convenzionata", tutti sopra *benchmark*, e quello degli investimenti in "gestione diretta" che verranno esposti dettagliatamente nelle apposite sezioni.

Gli ottimi risultati registrati dal comparto, sia in termini assoluti che relativi, sono inoltre stati conseguiti mantenendo un livello di rischio del portafoglio, misurato dalla *standard deviation 12 mesi*, inferiore a quella del *benchmark* di quasi 2 punti percentuali (5,95% vs 7,73%). Anche la *downside deviation (0)* mostra una tendenza analoga, dove, a dispetto di un valore del parametro di riferimento che registra il 2,43%, la linea di investimento si attesta all'1,87%.

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 2020:

CRESCITA	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)
Monetario (Totale)	5,6%
Obbligazioni (Totale)	45,8%
Titoli di Stato area Euro	13,2%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	5,1%
Obbligazioni Inflation Linked	3,7%
Corporate Euro	8,0%
Corporate Mondo ex Euro	9,8%
Corporate High Yield	2,3%
Obbligazionario Mercati Emergenti	3,7%
Azioni (Totale)	23,5%
Azionario Europa	11,6%
Azionario USA	8,9%
Azionario Pacifico	2,1%
Azionario Mercati Emergenti	0,9%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	15,6%
Absolute Return	4,1%
Private Equity/Private Debt	11,5%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	9,5%
Infrastrutture – Beni Reali	3,9%
Immobiliare	5,6%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +3,89% contro quello del *benchmark* del +2,99% (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 +1,50% (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 +3,80% contro un *benchmark* del +3,33% (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 +1,55% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Analizzando gli ultimi 10 anni invece il rendimento medio annuo composto della linea di investimento è stato del +3,54% contro il +3,84% del *benchmark* (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione), e contro una rivalutazione del TFR del +1,84% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Comparto “Semina”

“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 il 9% 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. Il comparto ha conseguito un rendimento netto pari al +5,97%, registrando un +0,99% rispetto al *benchmark* che invece si colloca al +4,98% (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 +1,13% (al netto dell’imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La *sovraperformance* registrata rispetto al parametro di riferimento è stata conseguita mantenendo una rischiosità largamente inferiore rispetto a quella del *benchmark* (-2,36%) come risulta evidente osservando la “*deviazione standard 12 mesi*” del mandato che presenta un valore del 7,80% contro un *benchmark* del 10,16%. La stessa tendenza è stata mantenuta anche durante le fasi di *drawdown*

così come dimostrato dalla “*downside deviation (0)*” che si attesta al 2,47% contro il 3,32% del parametro di riferimento.

Gli ottimi risultati di “Semina”, che a fine 2020 risultano essere i migliori fra quelli registrati dai 3 comparti del Fondo, sono stati trainati dal segmento azionario che, oltre ad essere previsto da *asset allocation strategica* con la percentuale più elevata fra tutte le proposte di investimento, è stato ulteriormente sovrappesato a livello tattico nel corso dell’anno, consentendo di beneficiare di una *extra-performance* rispetto al parametro di riferimento. In tale ottica hanno sicuramente contribuito, con risultati brillanti e sopra *benchmark*, i mandati in “gestione convenzionata” nonché gli investimenti del portafoglio in “gestione diretta” come verrà analiticamente dettagliato in seguito.

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 2020.

SEMINA	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)
Monetario (Totale)	4,6%
Obbligazioni (Totale)	26,8%
Titoli di Stato area Euro	8,5%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	1,6%
Obbligazioni Inflation Linked	1,3%
Corporate Euro	4,0%
Corporate Mondo ex Euro	4,6%
Corporate High Yield	2,8%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	4,0%
Azioni (Totale)	41,6%
Azionario Europa	17,5%
Azionario USA	18,1%
Azionario Pacifico	4,0%
Azionario Mercati Emergenti	2,0%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	16,7%
Absolute Return	4,8%
Private Equity/Private Debt	11,9%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	10,3%
Infrastrutture – Beni Reali	3,8%
Immobiliare	6,5%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +4,95% contro quello del *benchmark* del +3,77% (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 +1,50% (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 +4,87% contro un *benchmark* del +4,22% (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 +1,55% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Estendendo il periodo di analisi agli ultimi 10 anni il rendimento medio annuo composto del comparto è stato del +4,02% contro un *benchmark* del +4,45% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,84% (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 22% ca. dell'attivo patrimoniale del Fondo, per un valore complessivo di Euro 695 mios.

Dopo diversi anni caratterizzati dalle dinamiche di fine ciclo, è giunta la pandemia da Covid-19 che ha comportato una profonda accelerazione nel processo di rivisitazione dell'*asset allocation* strategica che il Fondo sta portando avanti già da alcuni anni, puntando alla massima

diversificazione ed alla continua ricerca di rendimento. La crisi del Coronavirus ha velocizzato l'evoluzione di alcuni temi chiave che trascendono le aree geografiche ed i settori.

Nel 2020, tra incertezza e picchi di volatilità, il Fondo ha attuato scelte strategiche opportunistiche e idiosincratiche, sia liquide che illiquide (mercati secondari di private equity, private debt, real estate), che hanno l'obiettivo di contribuire alla stabilità dei portafogli.

Il portafoglio in gestione diretta è ripartito in finanziario correlato e decorrelato, in funzione della liquidabilità degli strumenti e della loro esposizione al ciclo economico.

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

Finanziario Correlato:

✓ ABSOLUTE RETURN

La classe Absolute Return è in grado di cogliere le opportunità di mercato attraverso strategie d'investimento flessibili e meno correlate all'andamento del ciclo economico. Nel 2020 la citata asset class è stata più volte oggetto di attenzione da parte del Fondo, nell'ottica di un generale processo di rivisitazione e riorganizzazione del portafoglio Finanziario Correlato. Di seguito l'elenco dei fondi rientranti nel portafoglio, suddivisi per asset class:

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, successivamente incrementato di ulteriori € 8,16 mios.

Alla data della presente relazione, il fondo esprime un valore di mercato pari ad Euro € 15,3 mios, a fronte di un investimento complessivo di € 13,16 mios.

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. 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.

Nel 2020 il fondo ha registrato una performance positiva in termini assoluti, seppure inferiore rispetto al benchmark (Fondo +3,53% Vs Indice +6,66%).

Il portafoglio del fondo, dato il livello estremamente compresso dei tassi d'interesse e degli spread, ha avuto un'impostazione molto prudente, con un sottopeso di *duration* rispetto all'indice per buona parte dell'anno.

D'altra parte, la distanza dal benchmark che si è registrata nel corso degli ultimi anni, è ascrivibile ad un'impostazione più *value* che *growth* del portafoglio azionario. La componente obbligazionaria, invece, che nel 2019 aveva contribuito negativamente, ha recuperato nel 2020 in linea con il benchmark.

Il fondo ha mantenuto una posizione tattica e flessibile sul debito pubblico italiano, approfittando degli allargamenti e beneficiandone con una posizione lunga soprattutto nel corso del 2018 e del 2020.

A seguito dell'introduzione del credito negli acquisti della Banca Centrale Europea, il fondo ha man mano incrementato il peso dei titoli corporate, arrivando fino a circa il 10% del NAV, per poi attestarsi intorno al 5%.

A livello settoriale, l'esclusione dei titoli finanziari ed energetici ha dato un significativo contributo alla performance relativa azionaria, controbilanciato, tuttavia, dall'assenza di alcuni dei maggiori titoli tecnologici che hanno tratto benefici dalla pandemia. L'esposizione ad alcuni sottosettori ciclici (automotive, materials, real estate ed advertising) ha penalizzato la performance relativa, in quanto tali segmenti hanno fornito un recupero parziale, seppure rilevante, solo a partire dalla seconda parte dell'anno.

Si segnala, invece, l'ottima performance relativa realizzata nel settore industriale, grazie ad un'ottima selezione titoli.

A livello geografico, il sottopeso al mercato americano ed il sovrappeso in Europa ed in Giappone hanno contribuito negativamente alla performance, unitamente alla selezione dei titoli in Francia e Giappone.

GFG Efficiency Growth Fund Income Opportunity, è un'iniziativa di diritto lussemburghese gestita da GFG Monaco SAM, il cui investimento ha avuto luogo nella seconda metà del 2017 per un importo iniziale di Euro 20,0 mios, successivamente incrementato per € 5,44 mios.

Si tratta di un fondo mobiliare aperto che tramite un approccio multi-strategy offre un accesso al mercato azionario (fino al 30%) ed obbligazionario (fino al 60%), mediante azioni e titoli di debito

con un rating minimo B, emessi prevalentemente da emittenti europei e statunitensi, con un'allocazione azionaria focalizzata su Stati Uniti, Europa, Giappone, Asia e Mercati Emergenti.

Nel 2020 il fondo (valore di mercato al 31/12/2020 € 25,4 mios) registra un rendimento positivo di + 3,19% contro - 0,31% del benchmark grazie ad una gestione attiva e flessibile del portafoglio.

Ad inizio anno il fondo ha assunto un'allocazione moderatamente aggressiva, in particolare sulla parte obbligazionaria, allo scopo di mitigare gli impatti del drawdown di marzo. Grazie infatti al tool di hedging proprietario, la discesa si è ridotta di circa 300 bps., beneficiando del rally sul mercato azionario a partire dal mese di maggio.

Lato equity il fondo, a partire dal mese di maggio, ha aumentato il peso alla componente long-short equity, aprendo parallelamente una posizione lunga sui mercati azionari, con un'esposizione di circa il 10% del portafoglio, cavalcando così il rally del mercato.

È stato, inoltre, strutturato un basket di azioni, il "Recovery Basket", focalizzato sui settori che avrebbero dovuto beneficiare maggiormente dei programmi di supporto inclusi nel Recovery Fund (infrastrutture, digitale e green), che ha consentito di gestire dinamicamente tale esposizione nel corso dell'anno e sfruttare movimenti di risk-off per aumentarne l'allocazione.

La componente obbligazionaria, dopo il deciso rimbalzo del credito dai minimi della crisi, ha visto la graduale copertura dell'esposizione nel mese di luglio, fino a raggiungere il massimo hedge a settembre (30% ca.).

Sul fronte dei Governativi, il 2020 ha visto una posizione lunga su spread BTP-Bund, gestita attivamente nel corso dell'anno a seguito delle rinnovate tensioni nell'Eurozona.

BG SICAV Muzinich Credit Alt Fund è un comparto della SICAV lussemburghese di proprietà di Banca Generali, gestito in delega dalla società Muzinich & Co. Ltd, in cui il Fondo ha investito nella seconda metà del 2017 un importo di Euro 5,0 mios, successivamente incrementato per € 5,44 mios.

Si tratta di un fondo obbligazionario che investe direttamente in titoli di debito emessi da entità societarie statunitensi, europee e dei mercati emergenti, con un'allocazione flessibile tra obbligazioni high yield ed investment grade.

Il fondo (valore di mercato al 31/12/2020 pari ad Euro 10,6 mios) ha registrato nel 2020 una performance positiva, seppure inferiore rispetto al *benchmark* (+1,33% contro +4,24%).

Tale risultato, pur beneficiando del rally registrato dai prestiti sindacati e dai Titoli di Stato e dai rendimenti positivi dell'investment grade europeo, ha subito gli effetti del rallentamento dei

mercati high yield globali e dell'investment grade degli Stati Uniti, nonché dei mercati emergenti sulla scia delle incertezze geopolitiche.

Su base settoriale, i contributi alla performance sono stati guidati dal real estate, dalle vendite al dettaglio e dai trasporti (es. aereo e ferroviario); penalizzante, invece, l'esposizione ai titoli selezionati nel settore delle telecomunicazioni.

In termini di rating, i crediti di qualità superiore hanno sovraperformato, guidati dal segmento con rating BBB. Sul fronte della duration, a favorire il risultato sono state le partecipazioni di durata più breve (0-1 anno), fornendo un contributo significativo alla performance.

Nel 2020 il Fondo ha osservato e valutato positivamente l'evoluzione di alcuni trend di mercato che, oltre a trascendere le aree geografiche ed i settori, hanno subito un'accelerazione a seguito dello scoppio della pandemia.

L'investimento tematico consente, infatti, di accedere a società di qualità esposte a temi di crescita secolari quali l'innovazione tecnologica, l'invecchiamento della popolazione, l'healthcare, le applicazioni hi-tech in campo medicale e gli ingenti investimenti in ricerca e sviluppo.

Sulla scorta dei tassi di crescita particolarmente attrattivi ed in considerazione delle prospettive di sviluppo interessanti, nella seconda metà dell'anno il Fondo ha investito nel segmento delle biotecnologie attraverso l'iniziativa J. Lamarck Biotech.

J. Lamarck Biotech è un comparto della SICAV lussemburghese gestita da Selectra Management Company S.A., in cui il Fondo ha investito in due tranches distinte di € 7,5 mios ciascuna (ottobre e novembre 2020), per un ammontare complessivo di € 15,0 mios.

Si tratta di un'iniziativa che investe in aziende farmaceutiche nel segmento biotech, di elevato standing e già mature, ovvero realtà che promuovono una gamma interessante di prodotti in via di sviluppo su un unico mercato o su più mercati, quali il NASDAQ o NYSE.

Il fondo (valore di mercato al 31/12/2020 pari ad Euro 16,1 mios) ha registrato nel 2020 una performance positiva e superiore al *benchmark* (+4,76% contro +0,91%).

Il Fondo nel primo trimestre del 2020 aveva registrato una performance negativa del 10%, influenzata dall'andamento dei mercati finanziari a seguito dello scoppio della pandemia. Più di 5

società in portafoglio hanno registrato un calo dei valori delle azioni di oltre il 30%, in ragione dall'eccezionale volatilità dei mercati. D'altra parte tre dei suddetti titoli (Uniqure BV, Crispr Therapeutics e Editas Medicine) avevano registrato importanti aumenti di valori durante l'ultimo trimestre del 2019.

Dopo aver assistito ad un crollo del 27% nei primi mesi dell'anno, i titoli biotech hanno avviato una rapida ripresa guidati dall'apprezzamento di alcuni assets in portafoglio che hanno registrato importanti aumenti di valore nel corso dell'anno. I contributori di performance sono stati Arvinas, azienda dedicata allo sviluppo di farmaci basati sulla degradazione proteica per la cura dei tumori ed Alexion Pharmaceuticals, società con sede a Boston che ha beneficiato di un aumento del 38% dopo l'annuncio da parte di AstraZeneca di acquisto di \$ 39, mld.

✓ EMERGING MARKET

L'ingresso del Fondo nel mercato emergente ha avuto luogo nella seconda metà del 2013 attraverso l'investimento nei fondi obbligazionari *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. Tuttavia, nella seconda metà del 2020 il Fondo ha proceduto a dismettere il fondo Franklin Templeton Emerging Markets Bond Fund in considerazione delle deludenti performance registrate dalla gestione.

Al fine di colmare la sottoallocazione alla classe in parola e continuare a cogliere le opportunità derivanti dalla predetta classe di attivo, il Fondo ha sottoscritto nella seconda metà del 2020 le iniziative *Wellington Opportunity Emerging Market Debt Eur* ed *Ashmore Sicav Emerging Market Multi Asset Fund*. Con quest'ultimo investimento il Fondo ha fatto il suo primo ingresso nel mercato azionario emergente.

Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur, (valore di mercato al 31/12/2020 pari a Euro 25,8 mios) è un fondo in valuta locale del mercato obbligazionario emergente che nel 2020 ha registrato un risultato negativo pari a -3,31% contro un *benchmark* di -5,79%.

La performance 2020 è stata penalizzata dal posizionamento sui tassi e su alcune valute locali, in particolare il sovrappeso in Indonesia, Africa e Messico in ragione delle prospettive di crescita deludenti.

Sul fronte delle valute, il sovrappeso al real brasiliano, a causa dell'incertezza fiscale del Paese ed il sovrappeso al rublo russo, a seguito delle proteste nel Paese hanno inficiato i risultati di fine anno. Positivo, invece, il contributo derivante dal sottopeso in Ungheria e dal sovrappeso alla lira turca che è stata una delle valute emergenti più performanti grazie all'impegno della Banca Centrale per una politica monetaria più credibile.

Ashmore Emerging Markets Multi Asset I Eur Acc, (valore di mercato al 31/12/2020 pari a Euro 16,8 mios) è un fondo lussemburghese a struttura aperta, che investe principalmente in azioni e titoli di debito dei mercati emergenti denominati in valute locali, oltre ai dollari USA ed altre principali valute.

Nel 2020 il fondo ha registrato una performance positiva, superiore al benchmark di +12,35% contro +10,28% dell'indice di riferimento.

I principali driver di risultato sono stati l'esposizione all'azionario e le posizioni di sovrappeso su Taiwan, Corea del Sud e Perù.

Tra i detrattori di performance, si segnala il sovrappeso in Cina, Ecuador e Libano che hanno registrato un rendimento negativo rispettivamente di -2,67%, -1,24% e -0,88%.

Wellington Opportunistic Emerging Market Debt Fund (valore di mercato al 31/12/2020 pari a Euro 15,9 mios) è un fondo lussemburghese a struttura aperta gestito dalla società Wellington Management, che investe principalmente in un portafoglio diversificato di strumenti di debito (a tasso fisso o variabile) dei mercati emergenti emessi da Governi, Stati sovrani, agenzie quasi sovrane, organismi sovranazionali o emittenti societari.

Il fondo chiude il 2020 con un rendimento positivo e superiore al benchmark pari a +6,56% contro +5,7% dell'indice di riferimento.

La sovraperformance è ascrivibile all'allocazione sottoponderata alla Cina, le cui valutazioni sono ritenute tuttavia poco interessanti nonostante la solidità dei fondamentali e la ripresa della crescita economica, all'Arabia Saudita per gli ampi e crescenti disavanzi di bilancio ed alla selezione positiva dei titoli in Brasile.

A livello Paese, il sovrappeso alla Giordania ed il sottopeso al Qatar, nonostante il miglioramento delle relazioni diplomatiche, si sono rivelate delle scelte premianti in termini di risultato.

La sottoponderazione alla Turchia dettata dall'incertezza politica, al Sud Africa, dove si attende un continuo deterioramento dei fondamentali, all'Oman a causa di un trend fondamentale negativo e dei bassi prezzi del petrolio, la mancanza di un'esposizione alla Nigeria per le incertezze sulla sostenibilità del debito a causa della mancanza di riforme fiscali, sono stati tra i principali detrattori di rendimento nel corso del 2020.

✓ **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.

Nel corso del 2020, a seguito della chiusura del comparto Institutional European High Yield per le dimensioni troppo esigue, la posizione è stata trasferita – senza l'applicazione di alcun onere – al fondo Fidelity European High Yield Fund.

Fidelity European High Yield Fund (valore di mercato al 31/12/2020 pari ad Euro 27,1 mios) ha registrato nel 2020 un rendimento positivo pari a +5,34% contro +5,54% dell'indice di riferimento, La marginale sottoperformance rispetto al benchmark è ascrivibile principalmente all'impatto dello *swing price* registrato nel mese di dicembre, che ha generato una perdita sulla performance annuale pari a 48 pbs.

La selezione nel credito è stata il fattore trainante della sovraperformance annuale, poiché i titoli individuati non sono stati interessati dai ribassi dei corsi. Il posizionamento sul beta ha contribuito al risultato nella seconda metà dell'anno, allorquando gli spread si sono contratti a seguito degli stimoli monetari e fiscali.

Al contrario, la struttura per scadenze ha penalizzato il rendimento complessivo, in ragione del limitato sottopeso di duration in USD detenuto nel primo trimestre che ha risentito del rally dei Treasury USA.

Nonostante il sottopeso del fondo sulla maggior parte dei settori ciclici, nel primo trimestre la volatilità di mercato innescata dalla pandemia ha provocato un'alterazione delle tradizionali correlazioni che ha coinvolto anche i settori normalmente difensivi.

A livello settoriale, i contributi maggiori sono giunti dal sovrappeso sui trasporti e sulla tecnologia, ma anche il sottopeso sui beni di consumo ciclici e sulle comunicazioni ha apportato valore. Per contro, il sovrappeso sui servizi di pubblica utilità e sul finanziario (perlopiù società di recupero crediti) ha penalizzato la performance, così come il sottopeso su banche ed industria di base. Per quanto riguarda i rating, il sovrappeso sui titoli con rating BBB ha favorito i rendimenti, unitamente alle opportunità in titoli investment grade con valutazioni interessanti. L'avversione ai titoli BB ha aggiunto notevole valore ma il sovrappeso sul credito con rating B, CCC ha penalizzato la performance, in particolare durante l'ampia ondata di vendite dovuta al beta e registrata a marzo. Dal punto di vista degli emittenti, il maggior contributo è giunto dal sovrappeso su Électricité De France (EDF), perlopiù derivante dal forte impatto della compressione degli spread che ha determinato la performance del titolo. EDF produce e distribuisce elettricità utilizzando energia nucleare, carbone e gas e gestisce tutti i 57 reattori nucleari della Francia che coprono circa il 70% del fabbisogno elettrico del Paese. Anche l'esposizione su Cellnex Telecom ha offerto un contributo positivo al rendimento, poiché l'emittente ha garantito un flusso costante di ricavi grazie ai contratti di lungo termine in essere con le compagnie telefoniche.

Il fondo ***Pimco Global High Yield Bond Fund Eur Hedged*** (valore di mercato al 31/12/2020 pari ad Euro 27,4 mios) ha concorso positivamente al risultato finale con un rendimento di +2,54% contro un *benchmark* di +3,92%.

I principali drivers di performance 2020 attengono alla selezione dei titoli nel settore dei servizi di supporto ed al sovrappeso nel settore sanitario che ha sovraperformato il mercato grazie alla natura difensiva di tale settore.

La distanza dall'indice è ascrivibile alla selezione dei titoli nel settore dei trasporti che hanno risentito del calo delle vendite a causa delle restrizioni, dei beni di consumo non ciclici in quanto gli emittenti sovrappesati hanno sottoperformato ed al sottopeso al settore automobilistico, soprattutto sugli emittenti di auto a noleggio, impattato dal calo della domanda a seguito dello scoppio della crisi pandemica.

✓ **AZIONARIO EUROPA**

Nel secondo semestre 2019 il Fondo ha fatto il suo ingresso sul mercato AIM con l'obiettivo di supportare il tessuto imprenditoriale italiano che tradizionalmente è caratterizzato da PMI di qualità

con significative prospettive di crescita, che si rivolgono alla quotazione al fine di reperire le risorse necessarie per sostenere i piani di sviluppo e l'internazionalizzazione del business sui mercati esteri. In tale ottica, il Fondo ha continuato ad investire in tale mercato anche nel 2020, sottoscrivendo quote della società MIT SIM S.p.a. alla fine del mese di dicembre.

4AIM SICAF S.p.A., è un'iniziativa italiana dedicata all'acquisizione di azioni ed altri strumenti finanziari che, tramite aumenti di capitale, collocamenti riservati, offerte pubbliche di sottoscrizione e vendita, investe in società quotate e quotande sul mercato AIM Italia, operanti in qualsivoglia settore merceologico, con forti potenzialità di crescita e fondamentali solidi.

L'investimento nel fondo (valore di mercato al 31/12/2020 € 5,0 mios) esibisce alla data della presente relazione un rendimento positivo pari a + 1,25%.

Nel corso del 2020, ha mantenuto un andamento di moderata variabilità, effettuando operazioni di investimento ed acquistando quote di partecipazione sotto la soglia del 5%, conformemente alle proprie politiche di mitigazione del rischio.

Il portafoglio, alla data della presente relazione, è investito in 62 partecipate per un totale investito di ca. € 18,16 mios.

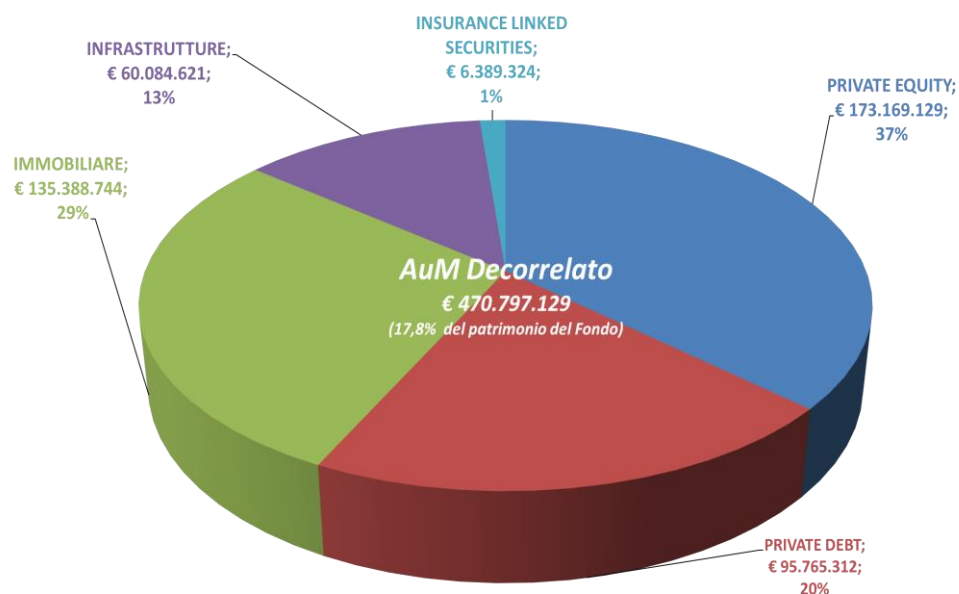
Si segnala, altresì, che i membri designati dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Consiglio di Amministrazione di "4AIM SICAF" sono il Presidente MAZZOLDI, il Vice Presidente LANZA ed il Direttore Generale CARFIZZI.

MIT SIM S.p.A., società di intermediazione specializzata nella prestazione di servizi d'investimento, nasce con l'intento di assumere un ruolo di rilievo nell'ambito del segmento AIM di Borsa Italiana e vuole proporsi come intermediario specializzato nella prestazione dei servizi di investimento finalizzati a supportare le PMI che intendono aprire il proprio capitale al mercato, affiancando le società nella fase di collocamento (IPO). Il target di clientela con cui interagisce è costituito solo ed esclusivamente da controparti qualificate e da clienti professionali.

L'ingresso del Fondo ha avuto luogo tramite un aumento di capitale - in data 28 dicembre 2020 - per un investimento di ca. € 1,0 mio, corrispondente ad un numero di azioni ordinarie della società pari a 177.000.

Il fondo chiude il 2020 con un rendimento superiore alle attese pari a +14,54%, corrispondente ad un valore di mercato della posizione di € 1,14 mios.

DECORRELATO:

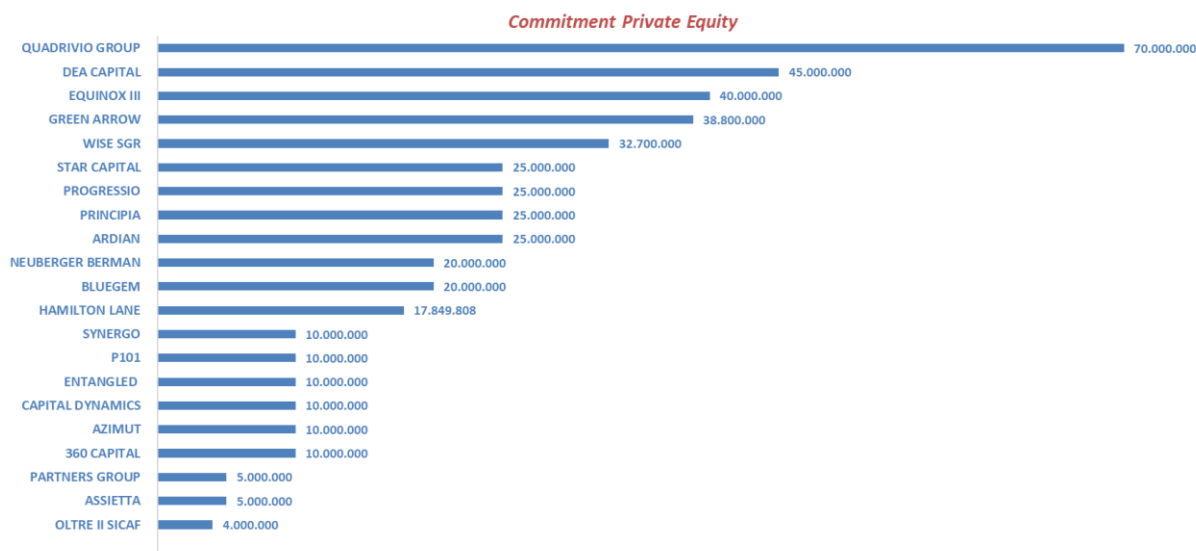


Il Fondo nel 2020, sulla scia di un processo di diversificazione avviatosi già da alcuni anni ed al fine di colmare il gap esistente sulle diverse asset class tra allocazione tattica e strategica, ha continuato ad ampliare l'universo investibile sottoscrivendo ulteriori iniziative della classe *private equity*, *private debt* e *real estate*.

Ad oggi gli investimenti "decorrelati" rappresentano il 18% del totale patrimonio, con un peso "Made in Italy" sul portafoglio decorrelato del 62% (escludendo la componente *Insurance Linked Securities*).

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

✓ **PRIVATE EQUITY**



Il 2020 è stato caratterizzato, a partire dal mese di Febbraio, dalla progressiva espansione su scala mondiale della pandemia da Covid-19 che ha indotto le Autorità di tutti i Paesi coinvolti a porre in essere, al fine di contenere e limitare i dilaganti effetti del contagio, misure drastiche mai attuate in precedenza. Seppur necessarie, tali misure hanno determinato il blocco di gran parte delle attività produttive ed una quasi istantanea paralisi del commercio internazionale, ad eccezione di specifici settori che hanno tratto particolari benefici da questa situazione di shock.

In questo momento di particolare difficoltà per l'economia del Paese, gli operatori di private equity sono stati attori importanti nel rafforzamento della competitività delle imprese italiane, dotandole di strumenti finanziari manageriali e tecnologici e sostenendone i processi di crescita.

Il mercato ha dimostrato di essere in ottima salute e di rimanere - più di altri - compatto di fronte all'emergenza sanitaria in atto.

Nella prima parte dell'anno, le risorse raccolte sul mercato del private equity e venture capital sono aumentate del 121% rispetto al primo semestre 2019.

A livello di investimenti, il settore del private equity europeo ha subito un rallentamento, nel primo semestre 2020, infatti, sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 125 operazioni, con un decremento del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Nella seconda metà dell'esercizio si è assistito, tuttavia, ad un recupero delle operazioni completate, in particolare nei settori meno esposti agli impatti del Covid.

Con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate, sono state privilegiate iniziative early stage (64% del totale), seguite dal buy out, expansion ed infrastrutture.

Nonostante il rallentamento, crescono i capitali allocati verso il settore del private equity, stimolati dalle prospettive di bassi tassi di interesse nel lungo periodo.

L'offerta di capitali presente nei mercati privati e nei mercati pubblici, indica la possibilità di un'ulteriore espansione dei multipli di mercato nel medio lungo termine.

L'ammontare disinvestito si è ridotto del 55% rispetto al primo semestre 2019, con un numero di "exit" che si è attestato a 30 contro i 66 del 2019.

L'asset class ha costantemente generato ritorni netti (IRR) mediamente superiori al 10%, mentre i fondi del primo quartile hanno superato il 20%.

Il portafoglio private equity del Fondo continua a performare positivamente nonostante l'anno particolarmente difficile, beneficiando del contributo positivo derivante dalla vendita di due partecipate da parte delle vintage storiche di portafoglio (Sinergia II e Principia III Health) e dai cash flow periodici offerti dalla strategia "fondo di fondi", implementata dalle iniziative *Partners Group (Italy) Global Valute 2014* (Vintage 2015) ed *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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i> ¹	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO ²	DPI ³	TVPI ⁴
WISEQUITY III	2010	5,90%	€ 10.700.000	€ 10.226.418	€ 21.922.374	24,60%	2,14x	2,28

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 2020 **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 dall'avvio dell'operatività (settembre 2009) di sette partecipate (KIIAN, EidosMedia, Primat, Biolchim, Alpitour, Colcom Group e Controls), che hanno fatto registrare un ritorno sul capitale investito di 3,7x.

Il Fondo attualmente detiene due partecipazioni: una quota di maggioranza in Valenmedica S.p.A. (società dedicata alla fornitura per l'industria farmaceutica di formulazioni con un buon grado di innovazione) ed una quota di minoranza nel gruppo Alpitour S.p.A. (leader italiano nel mercato del turismo organizzato).

Le suddette società nel corso del 2020 si sono focalizzate nella gestione dell'emergenza Covid-19, sia in termini di liquidità che per la messa in sicurezza dei propri dipendenti.

Valenmedica S.p.A. ha avuto impatti legati al rallentamento della spinta commerciale della vendita dei prodotti usati in interventi ospedalieri non urgenti ed al ritardo per l'approvazione dei test clinici su alcuni prodotti in via di sviluppo.

Alpitour S.p.A. è stata significativamente colpita in ragione della chiusura quasi totale delle attività per alcuni mesi.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
QUADRIVIO Q2	2011	3,33%	€ 5.000.000	€ 3.733.167	€ 6.155.085	15,35%	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, ha concluso la propria operatività il 31 dicembre 2020.

Il Fondo ha disinvestito tutte le partecipate e distribuito agli investitori (a livello di Fondo) ca. 1,80x il capitale investito.

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 2,2x, con un IRR lordo del 28% 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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
SINERGIA II	2011	5,20%	€ 10.000.000	€ 7.146.789	1.057.303	-	0,15	0,60

L'investimento nel fondo ***Sinergia II***, dedicato al finanziamento di società *target* attive principalmente nel settore industriale ed informatico, ha portato avanti il suo processo di "exit" dismettendo nel 2020 le partecipazioni in Raccortubi e Toscotec.

Alla data della presente relazione residuano in portafoglio tre investimenti tra cui Building Energy, società attiva nel settore delle energie rinnovabili che nel corso del 2019 ha subito un "write off" che ha azzerato la posizione in bilancio. TMCI Padovan, specializzata nella progettazione e realizzazione di macchinari per il trattamento di fluidi e prodotti alimentari, ha dimostrato una struttura resiliente che ha mantenuto un buon livello di redditività nell'avverso scenario pandemico unitamente a Kirey, società dedicata alla fornitura di servizi IT per i settori bancario, assicurativo, pubblica amministrazione, oil&gas, si è rivelata profittevole anche durante il periodo Covid riuscendo a migliorare il margine sui ricavi.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
BLUEGEM II LP	2011	5,41%	€ 20.000.000	€ 16.493.687	€ 8.504.691	2,34%	0,52	1,08

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..

L'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea lo scorso 31 dicembre, non ha avuto significativi impatti sul portafoglio del Fondo in quanto, nell'orizzonte temporale tra l'esito del referendum e la data di uscita, le società sono state in grado di mitigare gli impatti connessi alle fluttuazioni valutarie, con strumenti di copertura ove necessario. D'altronde, fatta eccezione per qualche potenziale interruzione di breve periodo nelle consegne da parte di alcune società che effettuano spedizioni dal Regno Unito in Europa, non sono emerse particolari difficoltà.

Tuttavia, le uniche note negative dell'anno sono state le partecipazioni in Lateral (catena di ristorazione operante nel segmento del "fast food" e specializzata nella preparazione delle "Tapas", un piatto tipico della cucina locale spagnola) e Big Fernand (catena di hamburger gourmet francese), a causa delle restrizioni e della chiusura dei ristoranti.

L'attuale portafoglio, costituito da sei partecipate, mostra buone prospettive di sviluppo, beneficiando delle rivalutazioni di Mamas & Papas, Dr Vranjes Firenze, QMS Group e Light & Living Laterà, QMS Medicosmetics 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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
PRINCIPIA III HEALTH	2015	12,20%	€ 25.000.000	€ 20.838.759	€ 7.756.579	2,06%	0,37	1,06

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 2020 un risultato positivo proseguendo con il suo piano di "exit" che ha visto la cessione nel corso dell'anno della partecipata Compass Pathfinder Holdings Limited (una società farmaceutica di diritto inglese, impegnata nell'attività di sperimentazione clinica in fase avanzata del principio attivo psilocibina per

il trattamento della depressione resistente), venduta nel corso del primo trimestre con un ritorno sul capitale investito pari a circa 2,7x.

Il portafoglio, investito in quattordici partecipate, si evolve secondo un 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 per il perdurare delle difficoltà legate alla crescita commerciale e Trifarma (società indiana che sviluppa e produce principi attivi farmaceutici di alta qualità per l'industria mondiale dei farmaci generici), il cui valore è stato abbattuto del 25% in ragione di alcune criticità emerse sugli impianti produttivi indiani che hanno comportato il rallentamento della capacità produttiva con ripercussioni sui risultati del Gruppo.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
IDEA TASTE OF ITALY	2015	4,59%	€ 10.000.000	€ 9.117.678	€ 6.020.688	18,41%	0,66	1,38

Il fondo ***Idea Taste of Italy***, dedicato all'investimento in società prevalentemente non quotate attive nel settore agroalimentare, dopo il sorprendente risultato ottenuto con le vendite del Gruppo La Piadineria (cash multiple 9,9x) e nel 2019 di Acque Minerali (a marchio "Lurisia"), prosegue con il suo piano di "exit" avviando il disinvestimento della terza partecipata, Casa Vinicola Botter.

I ritorni sul portafoglio realizzato hanno finora offerto un contributo alla *performance* estremamente positivo, circa 4,4x il capitale investito e un IRR lordo del 94% ca..

Il management della società, terminato il periodo di investimento, si sta occupando della gestione delle partecipazioni allo stato in portafoglio, al fine di procedere alla migliore valorizzazione delle stesse nell'arco di vita residua dello strumento.

L'iniziativa in parola detiene attualmente sette partecipate (reinvestimento nel Gruppo La Piadineria, Gelato d'Italia, Gruppo CDS, Casa Vinicola Botter, Alice Pizza, Abaco e Turatti) ed esibisce - alla data della presente relazione - un cash multiple di 1,4x, grazie ad un significativo

apprezzamento di valore del Gruppo CDS e della società Botter, per la quale è stato avviato un processo di “exit” che si perfezionerà nel 2021.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2015	14,66%	€ 33.800.000	€ 24.466.258	-	0,64%	-	1,02

Il 2020 è stato un anno particolarmente difficile per il fondo Green Arrow Private Equity Fund 3 a seguito dello scoppio della pandemia che hanno rallentato i processi di preparazione all’exit delle partecipate.

Nel 2020 il fondo non ha proceduto a nessuna cessione ma ha avviato - nel mese di ottobre - il processo di valorizzazione del 100% di Farmol, leader europeo nel mercato dei *contract manufacture* per il settore dell’igiene personale e dell’home-care.

Tale processo, quindi, che si prevedeva avrebbe dovuto portare alla definizione di una “confirmatory offer” entro la fine del 2020, è stato dilazionato a causa di una seconda ondata pandemica che ha protratto in avanti le tempistiche di conclusione del processo.

Ai fini della valutazione complessiva del portafoglio al 31 dicembre 2020, è stata avviata un’analisi di impatto dell’evento pandemico sul valore di tutte le partecipate.

Il portafoglio attivo, attualmente composto da sei investimenti (Somacis, Farmol, TFM, Seven, Labware e Green Pack Holding) è stato parzialmente svalutato in relazione agli investimenti in TFM e Labware.

La restante parte del portafoglio (Somacis, Farmol, Seven e Green Pack Holding) è stata valutata al costo d’acquisto.

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 “fondo 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 rispetto agli altri investimenti diretti, assicurando flussi di cassa periodici e costanti derivanti principalmente dalle operazioni di secondario.

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

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
PARTNERS GROUP (ITALY) GLOBAL VALUE 2014	2015	6,11%	€ 5.000.000	€ 4.220.065	€ 1.435.931	9,93%	0,34	1,45

L’investimento in ***Partners Group (Italy) Global Value 2014***, fondo estero operante nel segmento *mid-market* globale, ha registrato nel 2020 una performance positiva grazie ad un flusso di distribuzioni intervenuto in corso d’anno. Il rendimento *since inception* si conferma positivo, favorito da un volume di distribuzioni in larga parte ascrivibile al disinvestimento della partecipazione in Nexi S.p.A., iniziativa che ha fatto registrare un cash multiple di 4,5x il capitale investito.

Rispetto al portafoglio attivo, costituito da 20 investimenti diretti, 12 operazioni di secondario e 14 di primario, un contributo particolarmente apprezzabile è giunto dalla partecipata Foncia che ha beneficiato dei risultati registrati in fase di ripresa all’indomani delle interruzioni legate alla pandemia.

Il fondo risulta totalmente investito nei sottostanti ed esibisce alla data della presente relazione un cash multiple dell’1,65x.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
HAMILTON LANE PRIVATE EQUITY FUND IX	2016	4,24%	\$ 21.903.500 (€ 17.849.808)	€ 15.103.923	€ 5.107.805	10,29%	0,33	1,28

Hamilton Lane Private Equity Fund IX, fondo d'investimento globale focalizzato sul segmento *mid market* prevalentemente americano, continua a performare positivamente dopo aver recuperato, in tutto o in parte, i ribassi del primo trimestre legati allo scoppio della pandemia.

A guidare il risultato sono stati i flussi in ingresso derivanti da alcuni fondi ed in particolare Vertiv, ZM Capital II (vintage 2015), Gridiron Capital Fund III (vintage 2015), Boyu Capital Fund III (vintage 2016), Platinum Equity Capital Partners IV (vintage 2016), che rappresentano i principali drivers di performance del 2020 grazie ai significativi eventi di liquidità generati in corso dell'anno.

Il portafoglio attivo continua a performare in linea con le attese ed esibisce alla fine del 2020 un cash multiple di 1,4x.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
WISEQUITY IV	2016	4,65%	€ 10.000.000	€ 9.012.907	€ 3.755.000	15,78%	0,42	1,18

Il fondo **Wisequity IV**, dedicato al finanziamento delle PMI e mid cap italiane, prosegue la propria attività che nel 2020 si è concentrata sul finanziamento degli impegni relativi agli investimenti deliberati e completati ("add on" su Imprima a supporto di un aumento di capitale per la rinegoziazione del pacchetto di finanziamento in essere), nonché sulle spese di gestione ordinaria e di costituzione del fondo.

Dopo l'exit parziale di Corob nel 2019 (leader globale nella produzione e commercializzazione di sistemi tintometrici), il fondo ha sospeso l'attività di investimento concentrandosi sulla gestione delle partecipate a causa delle conseguenze della pandemia.

Il portafoglio attivo, attualmente composto da otto investimenti, è stato parzialmente svalutato in relazione degli investimenti in Imprima, Aleph, Waycap e Corob. La restante parte (Trime, Innovery, Waycap, Tatuus Racing e Tapi) è stata valutata al costo d'acquisto.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
MADE IN ITALY FUND	2018	25%	€ 40.000.000	€ 24.432.935	-	-	-	0,92

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

Nel 2020 il fondo ha portato avanti l'attività d'investimento concludendo due acquisizioni di maggioranza (Rosantica e GCDS) ed alcuni "add on" sulle partecipate 120%Lino, Prosit, Mohd e Rouji.

Il portafoglio è, quindi, attualmente investito in sei partecipate.

Nel dettaglio, 120%Lino (azienda italiana leader nel design e nella distribuzione di abbigliamento in lino tinto); il Gruppo Prosit (progetto finalizzato alla creazione di un Gruppo primario nel settore vitivinicolo dedicato alla creazione di prodotti a marchio italiano); Mohd (società italiana leader nella vendita e distribuzione online di mobili premium multimarca di alta gamma); Rouji, (società italiana che formula, produce e distribuisce prodotti cosmetici ad alte prestazioni); Rosantica (azienda italiana specializzata nella creazione, produzione e distribuzione di gioielli di alta gamma) e GCDS (leader nella vendita e distribuzione di abbigliamento nel segmento dell'accessibile luxury nel settore *streetwear*).

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	2018	17,86%	€ 25.000.000	€ 5.149.663	€ 20.385	29%	-	1,44

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 nel 2018 in International Promo Studio & Moda Italia (leader nella produzione di capi di abbigliamento *casual* e *sportwear* per conto dei più prestigiosi marchi a livello mondiale), il fondo nel 2020 ha perfezionato la sua seconda acquisizione rilevando la maggioranza della società Gamma S.p.A. (azienda operante nella fornitura di servizi in outsourcing delle infrastrutture printing, imaging e processo documentali), senza trascurare l'attività di scouting di potenziali iniziative ed il monitoraggio delle partecipate.

Le conseguenze della pandemia non hanno avuto alcun impatto su International Promo Studio & Moda Italia, che ha registrato un'ottima performance grazie ad un'efficienza operativa giudicata positivamente dai principali clienti, oltre al ricorso agli strumenti previsti dai decreti Covid tra cui la Cassa Integrazione. Diversamente, Gamma ha risentito di una contrazione dei ricavi a causa di minori stampe effettuate dai clienti nel periodo di lockdown e del calo delle vendite di pc, software ed hardware.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	2018	10%	€ 25.000.000	€ 15.366.524	-	-	-	0,92

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).

Sin dall’avvio dell’operatività nel 2018, il fondo ha portato avanti un processo di acquisizione finalizzato alla costruzione del portafoglio che alla fine del 2020 è composto da sette partecipate: Forest S.r.l. (società attiva nella creazione e commercializzazione di capispalla a marchio “Save the Duck”), 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), Interni S.p.A. (impiegata nel settore arredamento) ed Assist Digital (fornitore di servizi di Customer Relationship Management digitale).

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
EQUINOX COMPARTMENT EQUITY III	2018	11,05%	€ 40.000.000	€ 14.160.883	€ 181.782	-	0,01	0,99

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 2020, nonostante la difficile congiuntura conseguente alla crisi pandemica, le performance delle società partecipate hanno dimostrato un’ottima resilienza al contesto.

Nonostante la pandemia il fondo ha portato avanti l’attività d’investimento perfezionando, nel secondo semestre 2020, due acquisizioni di maggioranza: Pedemonte Holding, società attiva nel settore della gioielleria di alta gamma e CLAS specializzata nella produzione di sughì e condimenti pronti nel settore alimentare.

Il portafoglio è, quindi, attualmente composto da quattro partecipate: Manifattura Valcismon (leader in Italia nella produzione di abbigliamento per ciclisti e atleti di sport invernali), Quid Informatica (azienda fiorentina specializzata nello sviluppo di software e IT consulting per il mondo bancario, assicurativo, manifatturiero e della pubblica amministrazione) e le recenti acquisizioni sopra richiamate.

Il gruppo Manifattura ValCismon ha registrato nel 2020 dei risultati economico – finanziari di assoluta soddisfazione tenuto conto che durante il lockdown il ciclismo e gli sport outdoor sono stati consentiti e di conseguenza molti sportivi hanno rivolto particolare attenzione agli sport da praticare all’aria aperta. Il rafforzamento, inoltre, del management team effettuato nel 2019, ha permesso al Gruppo di sviluppare determinati canali (on-line), di preservare i mercati più importanti (USA) e di gestire puntualmente la finanza del Gruppo.

Quid nel 2020 ha mostrato un buon livello di resilienza, essendo fornitore di servizi tecnologici abilitanti la produttività ed offrendo modalità operative innovative ai propri clienti nel segmento “finance” ed industria. La società ha fatto fronte alle complessità dovute all’emergenza COVID, ricorrendo in maniera intensiva al remote-working che, nonostante qualche inefficienza, ha permesso di far fronte pienamente alle esigenze dei clienti.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
ASSIETTA PRIVATE EQUITY FUND IV	2019	13,89%	€ 5.000.000	€ 2.179.687	€ 14.890	-	0,01	0,84

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.

Il fondo ha concluso tre investimenti, di cui due acquisizioni di maggioranza, Mix S.r.l. (società attiva nella progettazione di macchinari per la lavorazione di alimenti e bevande) e SARG S.p.a (specializzata nella progettazione e costruzione su commessa di sistemi per la selezione e l’orientamento di componenti nell’ambito dell’automazione industriale) ed un co-investimento,

insieme al fondo Assietta Private Equity III, in Naturalia Tantum, un progetto che mira a creare un polo di eccellenza nella cosmetica e integrazione naturale.

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.

■ **Industry 4.0. Fund**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
INDUSTRY 4.0. FUND	2019	24,71%	€ 30.000.000	€ 7.916.888	-	-	-	0,80

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

Nel 2020 l'attività del fondo si è focalizzata sulla gestione del portafoglio che è attualmente investito in 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*.

Il piano di investimenti ha subito un rallentamento nel corso dell'anno a seguito della pandemia, che ha avuto particolari conseguenze sulla redditività di una delle due partecipate (FEDE Group).

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
WISEQUITY V	2019	4,62%	€ 12.000.000	€ 4.066.800	-	-	-	0,91

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

Nel 2020 il fondo ha avviato il piano di investimenti realizzando le prime due acquisizioni: Gruppo Vittoria (produttore di pneumatici per biciclette, sia per il segmento strada che mountain bike) e

Gruppo Cantiere del Pardo (storico cantiere nautico italiano fondato nel 1973, originariamente focalizzato sulle imbarcazioni a vela e successivamente anche sulle imbarcazioni a motore).

Le predette società, grazie alle dinamiche di settore in cui operano, hanno subito gli impatti del Covid-19 nella prima parte dell'anno ma sono riuscite a recuperare velocemente, chiudendo l'anno 2020 in crescita rispetto al 2019.

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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
OLTRE II SICAF	2019	9,36%	€ 4.000.000	€ 2.574.680	€ 1.073.678	10,44%	0,42	2,04

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 2020 si è rivelato un anno positivo per il fondo grazie ai tre disinvestimenti realizzati (di cui uno particolarmente significativo, Società e Salute S.p.A) che hanno generato risultati apprezzabili.

In relazione all'attività di investimento, si segnala che nel corso dell'anno la Società ha finalizzato una iniziativa e diversi "follow on" su nove società già in portafoglio.

Il portafoglio, ormai quasi totalmente investito, chiuderà nel mese di aprile il periodo di investimento all'indomani della conclusione dell'ultima acquisizione nel settore dell'assistenza agli anziani.

Attualmente il portafoglio è investito in 19 partecipate (due a Londra, uno in Francia, uno in Spagna, uno in Slovenia e la restante parte in Italia), che pur con qualche rallentamento conseguente alla pandemia, confermano un potenziale di crescita positivo.

Nel complesso, il portafoglio ampio e diversificato, è concentrato per il 64% del totale investito in 5 partecipate. Le restanti aziende consentono di costruire un'importante esperienza in molti settori e di sostenere alcune attività a forte impatto sociale, sulle quali si attendono multipli di "exit" rilevanti.

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

▪ **Finance for Food One**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
FINANCE FOR FOOD ONE	2019	11,46%	€ 10.000.000	€ 437.628	€ 275	-	-	0,03

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 all'apprezzamento che l'industria italiana ha sul mercato estero.

Ad oggi il fondo non ha ancora realizzato alcun investimento e lo scoppio della pandemia ha ulteriormente acuito le difficoltà incontrate dal management team nella costruzione del portafoglio. 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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
PROGRAMMA 102	2019	9,75%	€ 10.000.000	€ 4.267.810	€ 118.819	-	0,03	0,89

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.

Nel 2020 il fondo ha svolto una costante attività di generazione ed analisi delle opportunità di investimento finalizzate a perfezionare sei investimenti e due operazioni di "follow on".

Il portafoglio è attualmente composto da undici partecipate - principalmente in regime di co-investimento - nei settori E-commerce, PropTech, EdTech Digital, BigData, Automotive, Cybersecurity e FoodTech - che continuano nel loro 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**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
360 FUND V	2019	11,56%	€ 10.000.000	€ 1.728.902	-	-	-	0,85

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

L'attività del fondo nel 2020 si è focalizzata sull'attività di investimento e sulla costruzione del portafoglio che ha visto l'ingresso - a partire dal secondo semestre - di quattro partecipate.

Si tratta di In&Motion (specializzata nella progettazione di sistemi di protezione intelligenti per gli atleti, dilettanti ed appassionati), Heroes (società di servizi e consulenze dedicate alle aziende pubbliche e private attinenti alla sicurezza e salute sui luoghi di lavoro, l'igiene alimentare, la prevenzione degli incendi e servizi per l'edilizia ed architettura), Iriusrisk e Aidexa (fintech del credito dedicata al finanziamento delle PMI).

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

■ **ENTANGLED - FONDO EC I**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
EC I	2019	25%	€ 10.000.000	€ 1.533.506	-	-	-	0,77

EC I è la più recente iniziativa 2019 del Fondo, 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%.

Il fondo nel 2020 si è dedicato - nella prima metà dell'anno - all'attività di *fundraising* ed all'analisi di potenziali *deal*, riservando particolare attenzione all'impatto che l'emergenza sanitaria in atto poteva avere sull'evoluzione delle aziende target nel corso dell'esercizio.

Tale attività ha condotto, nel mese di settembre 2020, alla conclusione del primo investimento in SM Pack, società italiana attiva nella trasformazione di vetro tubolare in fiale, campioni, ampole e flaconi per il settore farmaceutico e cosmetico.

La predetta partecipata, lavorando all'interno della filiera farmaceutica, non ha subito gli impatti della pandemia; anzi, grazie all'attenzione del management ed all'organizzazione del lavoro sui diversi turni, non si sono registrati rallentamenti dell'attività produttiva.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell' *Advisory Committee* di "EC I" è il Consigliere SCALVENZI.

Per quanto attiene, invece, alle recenti iniziative sottoscritte dal Fondo nel corso del 2020, si segnala l'investimento nei fondi *Ardian Expansion Fund V*, *Renaissance Partners III* e *Taste of Italy 2*. Il 2020 segna anche l'ingresso del Fondo in nuovo mercato, il cosiddetto "secondario" tramite l'iniziativa *Capital Dynamics Secondaries Fund V*.

■ **ARDIAN EXPANSION FUND V**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
ARDIAN EXPANSION FUND V	2020	1,25%	€ 25.000.000	€ 1.165.978	-	-	-	0,89

Ardian Expansion Fund V, fondo di diritto francese gestito dalla società Ardian, dedicato all'investimento nelle società del mercato mid-cap europeo.

L'investimento da parte del Fondo ha avuto luogo in due *tranches*, una di € 15,0 mios (Gennaio 2020) e la seconda di € 10,0 mios (settembre 2020).

Nel 2020, l'incertezza dovuta alla pandemia globale ha causato un rallentamento nelle operazioni di M&A nel segmento mid market europeo, ma ciò non ha influenzato l'attività del fondo che ha concluso nel corso dell'anno tre acquisizioni di maggioranza: Swissbit (società svizzera leader mondiale nella produzione di soluzioni di archiviazione), Finaxy (uno dei principali broker

indipendenti assicurativi francesi) e Syclef (secondo operatore francese specializzato nell'installazione e nella manutenzione di sistemi di refrigerazione destinati all'industria agroalimentare).

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell' *Advisory Committee* di "Ardian Expansion Fund V" è il Consigliere ORABONA.

■ **Renaissance Partners III**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
RENAISSANCE PARTNERS III	2020	2,22%	€ 20.000.000	€ 4.242.346	-	-	-	0,78

Renaissance Partners III, fondo di diritto italiano gestito dalla società NB Renaissance Partners, ricerca società leader in settori di nicchia specializzate in produzioni avanzate e servizi con un elevato livello di innovazione e flessibilità, nonché leader locali con vantaggi competitivi sostenibili. Il fondo nel 2020, nel portare avanti il piano di attività finalizzato alla costruzione del portafoglio, ha perfezionato il terzo investimento rilevando la maggioranza del Gruppo Engineering (fornitore globale di servizi IT nel campo della trasformazione digitale delle aziende ed organizzazioni pubbliche e private) e realizzando alcuni *follow on* su partecipate già in portafoglio.

In particolare, "Rino Mastrotto" (leader nella produzione di pelle di qualità per i settori dell'alta moda, automotive ed arredamento) ha completato l'acquisizione di Nuova Osba, una nota conceria in Toscana specializzata nella produzione di pelli di alta gamma per l'industria calzaturiera ed Hydro Holding (produttore di componenti idraulici per il settore delle costruzioni, dell'agricoltura e delle applicazioni industriali, nonché leader in Europa per la produzione di raccordi) ha firmato una lettera di intenti per la potenziale acquisizione di un fornitore rumeno di soluzioni idrauliche e servizi correlati al fine di espandersi nell'attraente mercato dell'Europa orientale.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell'*Limited Partners Advisory Committee* di "Renaissance Partners III" è il Vice Presidente LANZA mentre il Presidente MAZZOLDI è presente in veste di osservatore.

■ **Taste of Italy 2**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
TASTE OF ITALY 2	2020	10,61%	€ 35.000.000	€ 5.959.693	€ 408	-	-	0,92

Taste of Italy, è la seconda iniziativa di diritto italiano promossa da DEA Capital Alternative Fund SGR dedicata all’investimento in società prevalentemente non quotate, attive nel settore agroalimentare, italiano e spagnolo. Le aziende di interesse per il fondo hanno tipicamente un fatturato compreso tra € 20 e € 200 milioni e sono attive nel settore agroalimentare in senso ampio (produzione, trasformazione e distribuzione di prodotti alimentari, realizzazione di macchinari per l’industria alimentare e ristorazione).

Il fondo nel 2020, si è dedicato all’analisi di potenziali opportunità, ponendo particolare attenzione all’impatto che l’emergenza sanitaria in atto poteva avere sull’evoluzione delle aziende target nel corso dell’esercizio. Ciò ha condotto alla realizzazione - nel quarto trimestre del 2020 – di due investimenti di maggioranza: Gastronomica Roscio S.r.l., società italiana attiva nella preparazione e commercializzazione di piatti pronti (piatti pronti freschi/surgelati, antipasti, primi, insalate, etc.) e Alimentación Y Nutrición Familiar, azienda spagnola attiva nella produzione e commercializzazione di alimenti per l’infanzia (puree a base di verdura, frutta, riso, carne o pesce e dessert) e prodotti nutrizionali (es. smoothies, integratori per sportivi, etc.).

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell’*Advisory Board* di “Taste of Italy 2” è il Consigliere CONTI.

■ **Capital Dynamics Secondaries Fund V**

<i>Private Equity</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES FUND V	2020	4,63%	€ 10.000.000	-	-	-	-	-

Capital Dynamics Secondaries Fund V, fondo di diritto lussemburghese gestito da Capital Dynamics che investe sul mercato secondario nel segmento private equity, privilegiando transazioni del mercato statunitense ed in via residuale su quello europeo di dimensioni contenute (inferiori a \$ 10

mios), capaci di generare cash flow positivi in tempi rapidi e mitigare l’impatto negativo della J-Curve.

Il Fondo è prevalentemente orientato a strategie di buyout e growth capital, con un’esposizione residuale alle iniziative di venture più solide e mature.

Si segnala, infine, che in considerazione del recente ingresso nel fondo, che ha avuto luogo il 18 dicembre 2020, alla data della presente relazione l’investimento non registra nessun rendimento.

✓ **PRIVATE DEBT**



La raccolta dei fondi di Private Debt in Europa dal 2018 ad oggi ha raggiunto importi considerevoli, circa € 887 miliardi, favorendo l’ascesa di questa asset class che si è posizionata al terzo posto all’interno dei private markets, dopo il Private Equity ed il Real Estate.

Tale fenomeno è diretta conseguenza della riduzione dei tassi di interesse imposti negli anni dalle politiche monetarie non-convenzionali della BCE che hanno portato gli investitori istituzionali a ricercare rendimenti superiori rispetto al debito governativo.

In tale contesto, il Private Debt ha dimostrato di essere una fonte di reddito sostenibile ed affidabile per gli investitori, oltre a rappresentare un utile strumento diversificatore nell’ambito delle strategie di portafoglio.

L'Italia, pur presentando ancora dimensioni limitate rispetto ai principali mercati europei in cui il Private Debt è maggiormente sviluppato, sta progressivamente crescendo, sia sul fronte della raccolta che degli investimenti.

Con l'insorgere della pandemia, si sono presentate diverse opportunità di investimento interessanti, senza perdere il focus sulla qualità del credito, sul monitoraggio di portafoglio e sul livello di liquidità delle aziende finanziate che si sono dimostrate resilienti. Sicuramente ha giocato un ruolo importante la decisione del sistema bancario di focalizzarsi nel supporto di esigenze di breve periodo delle aziende clienti già in portafoglio, limitando l'"origination" di nuove operazioni.

L'esigenza di diversificazione e la continua ricerca di rendimento hanno spinto il Fondo, 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).

Nel corso del 2020 il Fondo ha voluto aprire ulteriormente i propri orizzonti d'investimento ad un nuovo segmento, quello dei "Non Performing Loan" (cd. NPL), che sta prendendo sempre più piede sul mercato offrendo agli investitori ritorni particolarmente interessanti.

Nonostante le restrizioni imposte dalle misure di contenimento della pandemia, il contesto di investimento per gli asset illiquidi e per gli NPL rimane favorevole, tenuto conto dei forti incentivi per il sistema bancario a proseguire il processo di dismissione delle posizioni deteriorate e al progressivo sviluppo di un mercato secondario di tali crediti.

Nel 2020 il portafoglio private debt del Fondo ha offerto un contributo positivo alla performance, in crescita rispetto allo scorso (+248% ca.). D'altro canto, la scelta di incrementare l'esposizione alla suddetta asset class, oltre alla maggiore redditività rispetto all'obbligazionario ed ai minori tassi di default, è proprio la decorrelazione dall'andamento dai mercati finanziari quotati e la possibilità di ottenere, anche in fase di crisi, ritorni prevedibili e distribuzioni annuali di dividendi.

Per tale ragione, nel 2020 il Fondo ha incrementato l'esposizione a questa classe di attivo sottoscrivendo quote dell'iniziativa *Hayfin High Yield and Syndacated Loans Fund Eur* (il cui investimento è stato finanziato con il ricavato della vendita del fondo *BG Alternative Sicav - Invesco Loans Opportunities Plus*), *Italian NPL Opportunities Fund II* e *Finint Principal Finance 2*.

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

■ **Clareant European Direct Lending Fund II**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	2016	1,46%	€ 10.000.000	€ 6.651.671	€ 2.022.971	5,12%	0,30	1,24

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 positiva favorita dai flussi di cassa in ingresso nel corso dell'anno.

D'altra parte nel 2020 l'attività ha risentito inevitabilmente delle conseguenze della pandemia. Ciò, ha ridotto significativamente l'attività di M&A, che è comunque riuscita ad avviare il processo di ripresa a partire dal terzo trimestre, guidata da un miglioramento degli utili.

Il fondo ha potuto beneficiare - nella seconda metà dell'anno - anche dei movimenti favorevoli del mercato azionario che hanno contribuito all'apprezzamento di valore di alcune aziende che in passato avevano subito delle riduzioni temporanee, influenzate dall'impatto acuto avvertito nel secondo trimestre.

Il management ha temporaneamente installato "covenant" di liquidità minima per le società in portafoglio maggiormente colpite.

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**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Importo investito	Valore di mercato al 31/12/2020
SENIOR SECURITIES CREDIT FUND	2016	20,98%	€ 16.800.000	€ 18.346.627

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 sovraperformance rispetto al benchmark di +0,26% contro -3,30% dell'indice.

Nonostante il 2020 sia stato un anno turbolento per tutti i mercati, il fondo - sin dall'avvio dell'investimento - ha sovraperformato il *benchmark*, guidato dai risultati registrati dai *loans* Europei e dalle obbligazioni high yield nel corso dell'anno.

Tra i principali drivers di risultato si segnala il contributo di Kantar (società di ricerca dati di mercato globale), Asmodee (editore e distributore globale di giochi da tavolo e di carte) che ha beneficiato della maggiore domanda dei consumatori di prodotti di intrattenimento a causa delle misure di confinamento e BCA Marketplace (la più grande società di aste di veicoli nel Regno Unito e in Europa).

La peggiore performance è stata, invece, registrata da ADB Safegate (produttore di sistemi di illuminazione per aeroporti e sistemi di guida di attracco), HRA (azienda farmaceutica specializzata nella produzione di prodotti per lenire le vesciche) e Genesis Care (radioterapia privata con sede in Australia).

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.

■ **Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	2018	2,59%	\$ 23.000.000 (€ 18.743.379)	€ 15.143.674	€ 5.056.849	6,60%	0,33	1,12

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.

Alla data della presente relazione, il fondo risulta totalmente investito nei sottostanti per un totale di \$ 855 mios. La performance, relativamente stabile nonostante la volatilità di mercato registrata

soprattutto nella prima parte dell'anno, ha beneficiato di un solido aumento delle valutazioni medie degli investimenti sottostanti e dall'ingresso di proventi derivanti dall'attività di rimborso e dal pagamento degli interessi maturati sulle posizioni in Dun & Bradstreet a seguito dell'IPO della società D&B e Nuvei.

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**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	2018	8,08%	€ 11.000.000	€ 9.442.635	€ 313.236	2,21%	0,03	1,01

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 dell'anno il Fondo ha effettuato cinque nuovi investimenti (OET Trade S.r.l., Meter S.p.A., Z1 S.p.A., in ElettraOne S.p.A. e Florence Group S.p.A.) ed ottenuto in via anticipata il rimborso di due posizioni (Nutkao Holding S.r.l. e IF Galenica Senese S.r.l.).

Il portafoglio si compone di 18 partecipate, di cui due sono state oggetto di svalutazioni (Olimpia 2018 S.p.A. e Primero S.p.A.) a seguito degli impatti della pandemia sui risultati di fine anno.

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**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2018	1,78%	€ 20.000.000	€ 14.000.000	€ 1.623.192	3,75%	0,12	1,07

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 2020 il fondo ha offerto un contributo estremamente positivo alla performance complessiva, grazie ad un flusso di distribuzioni periodiche continuo e costante ascrivibile al rimborso parziale derivante dall'investimento in Onduline.

Al contempo, il fondo ha portato avanti il piano di attività, effettuando nuovi investimenti quali You Sure (piattaforma di distribuzione assicurativa olandese, che funge sia da broker che da Managing General Agent), Santiane (uno dei principali broker assicurativi online in Francia per l'assicurazione sanitaria complementare) e Linley & Simpson (uno dei principali agenti focalizzati sulle locazioni gestite, offrendo ai proprietari un servizio premium durante l'intero ciclo di vita di una proprietà), in aggiunta ad alcuni "follow on" in 5 à Sec, CH & Co e Maison Berger.

Il portafoglio non realizzato, composto da 34 investimenti, registra alla data della presente relazione un *net cash yield* since inception del +6,5%.

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**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	2019	2,92%	€ 25.000.000	€ 8.200.000	€ 627.133	10,9%	0,08	1,07

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

Alla data del 31 dicembre 2020, il fondo è investito per il 55% ca. in 27 investimenti che concorrono, complessivamente, ad un cash multiple di portafoglio pari a 1,17x il capitale investito.

Il Fondo ha già potuto beneficiare nel corso dell'anno di un flusso distributivo derivante dalle società Bollington Wilson (gruppo di broker assicurativi indipendenti) e Consignor (un software di gestione dei pacchi multi-vettore come fornitore di servizi nei paesi nordici).

Al contempo, ha portato avanti il piano di investimenti concedendo prestiti senior secured a quattro società: Validant (una delle principali società di consulenza normativa al servizio delle aziende di tecnologia medica e farmaceutica a livello globale), Jagex (uno dei principali video indipendenti sviluppatore di giochi), Broad Horizon (uno dei principali fornitori di servizi tecnologici con una forte presenza in Benelux e Danimarca) ed Atman (uno dei principali data center operatore e fornitore di servizi associati con sede in Polonia).

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.

■ **Hayfin High Yield and Syndicated Loans Fund Eur**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Importo investito</i>	Valore di mercato al 31/12/2020
HAYFIN HIGH YIELD AND SYNDICATED LOANS FUND EUR	2020	5%	€ 14.500.000	€ 14.638.223

Hayfin High Yield and Syndicated Loans Fund è un fondo di diritto lussemburghese alternativo liquido a struttura aperta, gestito dalla società Hayfin che investe in obbligazioni liquide ad alto rendimento e prestiti sindacati, sia del mercato europeo che di quello statunitense, privilegiando i titoli *Senior Secured* che offrono maggiori garanzie e sono più difensivi.

Il fondo chiude il 2020 registrando una performance positiva di +0,95% contro un benchmark pari +0,7%.

La performance 2020 è stata influenzata da molteplici fattori quali la diffusione globale del Coronavirus, i disordini sociali associati alla sfida elettorale di Trump, i negoziati sulla Brexit ed il riemergere dell'inflazione. Nel corso dell'anno Il team di investimento ha continuato ad ottimizzare il portafoglio mantenendo un approccio difensivo e dismettendo i titoli che si riteneva avessero raggiunto o superato gli obiettivi di prezzo. L'attenzione del management è riposta verso imprese con strutture di costi flessibili, liquidità solida ed adeguata copertura delle attività, attive sia nel primario che nel secondario.

■ **Italian NPL Opportunities Fund II**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	2020	3,21%	€ 10.000.000	€ 3.636.766	-	7,0%	-	1,03

Italian NPL Opportunities Fund II, è un'un'iniziativa promossa da Eidos Partners focalizzata su crediti *non performing loan* Italiani, provvisti di garanzia ipotecaria (secured NPLs), originati da banche italiane di primario *standing*.

Nel 2020 la performance del fondo è stata influenzata dal rallentamento dell'economia. Nel 2020 la garanzia dello Stato è stata del 16% delle transazioni NPE totali.

Alla data del 31 dicembre 2020, il portafoglio è composto da 11 posizioni (Donnafugata, Sette Costruzioni, Angala/Ermina, BCC Treviglio, MPS, Quercia, Lince, Marengo, Tallia Immobiliare, Project Sunrise, IM Immobiliare).

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato Consultivo di "Italian NPL Opportunities Fund II" è il Consigliere OLIVERO.

■ **Finint Principal Finance 2**

<i>Private Debt</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	2020	17,34%	€ 10.000.000	€ 10.000.000	-	1,5%	-	1,01

Finint Principal Finance 2, è un fondo promosso da Finanziaria Internazionale Investments SGR che investe in un portafoglio di strumenti finanziari, prevalentemente illiquidi e non quotati su mercati regolamentati, garantiti da portafogli di crediti deteriorati, prevalentemente con sottostanti garanzie di beni immobili e da portafogli di crediti di altra natura, sia in bonis che di difficile esigibilità. Gli asset oggetto di investimento sono prevalentemente originati da istituzioni finanziarie e società corporate.

Nel 2020, il Fondo ha registrato una performance positiva ma inferiore alle attese sebbene il portafoglio abbia ricevuto un contributo positivo da tutte le asset class che lo compongono

(NPL, CQS e Trade Receivables). Nel dettaglio, gli strumenti finanziari rappresentativi di esposizioni verso operazioni di cessione del quinto dello stipendio (CQS), hanno realizzato un rendimento superiore a quello atteso per effetto dell'esercizio dell'opzione di riacquisto da parte dell'originator dei crediti dell'operazione Eloise SPV S.r.l.. I Trade Receivables hanno registrato un rendimento positivo e sostanzialmente in linea con le attese, mentre la performance degli NPLs ha superato in misura marginale le aspettative di rendimento del 10,71%, positivamente influenzata dalla rivalutazione del titolo di Serie A1, emesso da Corolla SPV S.r.l. a seguito del perfezionamento con i debitori rilevanti di un accordo di risanamento e delle prime vendite degli immobili a garanzia dei crediti sottostanti.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Comitato Consultivo* di "Finint Principal Finance 2" è il Consigliere PETTINELLO.

REAL ESTATE:



✓ **IMMOBILIARE**

La pandemia ha profondamente intaccato gli andamenti ed i comportamenti dei mercati immobiliari internazionali. Nel corso dell'anno, l'innescarsi di nuovi fenomeni, quali lo smartworking e l'e-commerce, ha avuto effetti significativi sui settori chiave del real estate.

Il mercato immobiliare in Europa ed in Italia chiude il 2020 con una contrazione a due cifre rispetto all'anno precedente. In termini di volumi investiti, il mercato europeo registra una riduzione di circa un quarto rispetto al 2019. A livello continentale, si assiste ad un calo del 18,1% che si riduce a 10,5% per le cinque economie più importanti del continente.

La pandemia non solo ha ridotto i fatturati immobiliari, ma ha anche determinato conseguenze rilevanti nei diversi mercati.

Lo sviluppo dell'e-commerce ha dato un forte impulso alla logistica, sia per quanto attiene ai centri di distribuzione regionale, che a livello urbano. La riduzione degli spostamenti ha creato enormi danni al settore turistico con una contrazione di tutta la filiera: trasporti, alberghi e locazioni a brevi. Anche il settore residenziale ha subito importanti cambiamenti. Le famiglie obbligate a restare in casa hanno analizzato le carenze delle proprie abitazioni, in termini di spazi, reti, servizi e di vivibilità degli ambienti.

Molti hanno vissuto nelle seconde case per lunghi periodi e si è creata una nuova domanda di residenzialità lunga fuori dalle città.

Il comparto degli uffici sta affrontando il tema dello smartworking senza avere ancora una risposta univoca. I grattacieli vuoti hanno determinato la desertificazione dei servizi di ampie parti della città e la ripresa appare lenta. Si stanno studiando nuovi ambiti di composizione degli spazi interni nei nuovi uffici, anche qui all'insegna della vivibilità degli addetti e non più sullo sfruttamento intensivo degli spazi.

Anche il settore commerciale, a livello globale, sta affrontando notevoli cambiamenti.

La pandemia ha accelerato la crisi dei grandi centri commerciali, mentre ha dato forza alla piccola distribuzione di quartiere ed ai supermercati di vicinato.

Nel corso dell'anno il mercato italiano, pur registrando un inevitabile rallentamento degli investimenti, ha continuato ad attrarre l'interesse degli investitori che hanno mostrato una chiara preferenza per le *asset class* tradizionalmente più liquide (prodotti core in location prime) ma anche per quelle che traggono maggiori benefici dai cambiamenti tecnologici, demografici e sociali in atto (logistica e residenziale nelle varie declinazioni).

L'attuale situazione legata al Coronavirus ha coinvolto inevitabilmente anche il comparto delle RSA, un mercato di nicchia in grado di coniugare i ritorni finanziari con ricadute positive su tutto il welfare nazionale.

Lo stato di emergenza ha evidenziato ulteriormente la necessità che le RSA prendano in carico gli anziani non autosufficienti, al fine di costituire un elemento chiave ed un asse portante del sistema sanitario assistenziale in grado di alleggerire e scaricare il sistema ospedaliero che deve essere focalizzato nell'affrontare le urgenze e le fasi acute delle patologie.

Nel 2020 il portafoglio real estate del Fondo Pensione ha offerto un contributo positivo alla performance con un volume di distribuzioni in crescita rispetto allo scorso anno (+36% ca.).

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

■ **Fondo Melograno**

<i>Immobiliare</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
FONDO MELOGRANO	2007	99,53%	€ 106.450.263	€ 105.701.080	€ 22.789.388	-	0,22	0,99

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 2020, per un impegno di Euro 2 mios, il Fondo ha raggiunto la dimensione complessiva di Euro 106,95 mios.

Nel mese di luglio, al fine di far fronte alle attività manutentive straordinarie, è stato effettuato un richiamo per un importo complessivo pari ad Euro 1.250.818 e sono state pertanto emesse ulteriori quote (3,25).

Grazie ad una graduale e sensibile ripresa del mercato immobiliare, Melograno ha potuto beneficiare anche per il 2020 di un risultato netto positivo, preservando il cambio di rotta messo in atto negli ultimi anni. Ad influenzare positivamente il risultato, hanno contribuito le distribuzioni di proventi, nel mese di marzo e settembre 2020, per un importo complessivo pari ad Euro 2.610.083.

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 avuto un riflesso positivo sull'intera gestione del fondo oltre che sulle locazioni.

Difatti, nonostante le difficoltà attraversate dal mercato immobiliare nel corso dell'anno, il livello di occupancy del fondo non ha subito alcuna riduzione rispetto allo scorso anno, confermando il livello del 92%.

Si conferma anche per il 2020 un risultato positivo della gestione (utile effettivo Euro 1.391.390 contro Euro € 1.943.154 nel 2019), in crescita di +28 ca% rispetto al 2019. Tale risultato è ascrivibile ai ricavi per canoni di locazione in leggero aumento per effetto dei nuovi contratti sottoscritti e per il termine dei periodi di free-rent concessi. Di converso, hanno inciso l'incremento dei costi immobiliari per effetto delle attività manutentive straordinarie avviate sugli immobili per l'adeguamento normativo ed il miglioramento delle prestazioni energetiche, nonché i maggiori oneri di gestione derivanti principalmente dagli accantonamenti al fondo svalutazione crediti a seguito di un aumento della morosità di alcuni conduttori dovuto principalmente alla pandemia in atto.

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 17.050.000. Gli introiti derivanti dalla vendita dei predetti *assets* sono stati distribuiti agli investitori.

Il portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2020 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 87.800.000 in crescita rispetto allo scorso anno di + 1,5% ca.

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

■ **European Property Fund**

<i>Immobiliare</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
EUROPEAN PROPERTY FUND	2014	14,29%	€ 25.000.000	€ 22.000.000	€ 4.182.607	4,28%	0,19	1,17

European Property Fund è un 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).

Nel 2020 il fondo ha risentito significativamente degli impatti della pandemia a causa delle misure di blocco che hanno penalizzato i conduttori degli immobili Alameda Shop & Spot, Welcome Hotel, Schrankenhalle ed Alchemia I. L’asset Le République, invece, è rimasto resiliente, favorito dai profili di locazione dei *tenants*. Il gestore stima, infatti, una possibile exit entro la fine del 2021.

Nel complesso, la valutazione del portafoglio mostra un leggero calo di 1,2% rispetto al 2019, grazie all’apprezzamento di valore degli immobili Le République e Staycity che è riuscito a compensare la svalutazione degli altri assets.

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**

<i>Immobiliare</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	2017	6,71%	£ 35.000.000 (€ 38.930.848)	€ 23.458.966	€ 5.828.384	5,25%	0,25	1,10

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 2020 il fondo ha registrato una performance estremamente positiva beneficiando del risultato ottenuto dalla vendita - nel mese di agosto - di “Radio”, un progetto di sviluppo uffici nel comune di Malakoff, a sud di Parigi, nei pressi della metropolitana Châtillon-Montrouge.

L’investimento, realizzato a marzo 2017 e completato ad aprile 2019, è stato ceduto a distanza di tre anni alla società Amundi Asset Management ad un prezzo di vendita pari a € 133,0 mios (€ 9.300/mq), corrispondente ad un IRR del 59% ed un cash multiple di 4,4x.

Nel corso del terzo trimestre, il fondo ha avviato anche un secondo processo di exit parziale (buildings 1 e 2) per Project Anni, un complesso di 5 edifici indipendenti ad uso ufficio, di 60.000

mq, con un parcheggio adiacente multipiano dotato di 1.250 posti auto, sito nel quartiere secondario di Monaco di Baviera. Il perfezionamento dell'operazione è atteso nel 2021.

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 1,5x.

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

■ **Spazio Sanità**

<i>Immobiliare</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
SPAZIO SANITA'	2018	9,57%	€ 12.293.368	€ 12.293.368	€ 1.217.450	5,16%	0,10	1,09

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 tranches (2018 e 2019), tramite l'acquisto di quote sul mercato secondario di proprietà del fondo Immobiliarium e di INPGI.

Il portafoglio, totalmente locato, è composto attualmente da 21 strutture, localizzate in prevalenza nei capoluoghi del centro-nord Italia, per un totale di 2.564 posti letto ed un valore stimato dall'esperto indipendente pari ad Euro 212.100.000, in aumento del +3,4% rispetto al costo storico. Il protrarsi della diffusione della pandemia da COVID 19 anche durante la c.d. "seconda ondata", ha coinvolto il comparto delle RSA in maniera però minore rispetto al primo periodo di emergenza sanitaria. Di fatto, i gestori delle strutture hanno da subito messo in atto una politica di prevenzione per evitare il diffondersi del contagio, dotandosi di specifici dispositivi e riorganizzando tutto il personale delle singole strutture. Le misure adottate hanno consentito di arginare la diffusione del virus.

Il fondo chiude l'anno registrando un utile effettivo di Euro 7.499.198, in crescita del 25% ca. rispetto allo scorso anno (Euro 6.000.492 al 31 dicembre 2019), grazie all'incremento del risultato della gestione derivante dai ricavi da locazione, dal contenimento degli oneri di gestione immobiliare (prevalentemente spese property) e al decremento degli 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 è cresciuto molto negli ultimi anni, favorito da un quadro di incentivi particolarmente solido e sostenuto dai recenti cambiamenti attuati sul piano normativo.

Le infrastrutture, oltre a facilitare lo sviluppo di un Paese e la diffusione dell'economia circolare con delle ricadute positive sulla collettività e sull'ambiente, sono anche una fonte di redditività per gli investitori.

Le caratteristiche tipiche delle infrastrutture, quali la limitata correlazione con il ciclo economico, la protezione dall'inflazione, il rischio operativo ridotto, l'elevate barriere all'ingresso ed i flussi di cassa stabili e regolari, la rendono una delle asset class più adatte all'attuale scenario, con un rapporto rischio/rendimento particolarmente attraente per un investitore istituzionale rispetto ad altre classi di attivo. Ciò, senza trascurare l'impatto sulla crescita economica e sull'occupazione.

Peraltro, gli investimenti in infrastrutture rappresentano al momento la forma di impiego che potrà beneficiare degli enormi interventi governativi a sostegno all'economia e dei bassi tassi d'interesse, riuscendo dunque a mitigare la rischiosità degli investimenti preesistenti.

Le infrastrutture rinnovabili rappresentano l'investimento più rilevante, sia in termini di "deal" che di attenzione da parte degli investitori. Il continuo sviluppo di innovazioni nell'ambito di questo segmento, assicura dei risparmi di costo notevoli a beneficio di un aumento della competitività rispetto agli impianti tradizionali di generazione di energia, oltre che una riduzione dei costi di sviluppo.

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.

Nel 2020 la classe infrastrutturale ha resistito molto bene alle conseguenze causate dalla pandemia. La maggior parte dei settori - fatta eccezione per i trasporti – hanno dimostrato la resilienza degli investimenti infrastrutturali alla volatilità di breve termine.

La maggiore attenzione al rendimento ed alle tematiche ESG fa sì che il livello di interesse per gli investimenti in infrastrutture continui nella sua traiettoria di crescita.

Nel complesso, le valutazioni più alte si registrano per l'infrastruttura digitale e per le rinnovabili, che diventano ancora più ricercate dopo la pandemia.

Si prevede che queste dinamiche continueranno per tutto il 2021 con una potenziale maggiore fiducia nei trasporti, allorquando vi sarà una ripresa.

Il divario esistente tra l'investimento richiesto e le risorse finanziarie disponibili, in particolare sul fronte dei Governi, è aumentato notevolmente nel 2020. Tale aspetto potrebbe favorire molte opportunità d'investimento nel medio termine.

Nei prossimi anni in Europa si rilevano segnali di crescita sostenuta in considerazione della circostanza che molti Paesi dell'Unione Europea si dovranno adeguare compiutamente ai target nazionali fissati dall'UE 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 quindi che, con la diffusione del mercato dei veicoli elettrici e delle smart cities, nel medio lungo termine le opportunità di crescita nel settore 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 *Green Arrow Italian Solar Fund*, *Stafford Infrastructure Secondaries Fund II*, *InfraRed Infrastructure Fund V* e *Radiant Clean Energy Fund*.

Nel 2020 il novero degli investimenti si è ampliato al fine di cogliere le opportunità dei nuovi trend in ascesa. Pertanto, nel corso dell'anno il Fondo ha aderito a sei nuove iniziative: *Ancala Infrastructure Fund II*, *EOS Energy Fund II*, *InfraRed European Infrastructure Income 4*, *Azimut Infrastrutture per la Crescita ESG*, *Green Arrow Infrastrutture del Futuro* e *Fondo Helios II*.

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

■ **Green Arrow Italian Solar Fund**

Infrastrutture	Vintage	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
GREEN ARROW ITALIAN SOLAR FUND	2016	16,32%	€ 15.000.000	€ 15.000.000	€ 6.176.321	6,41%	0,41	1,26

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

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.

Nonostante la crisi pandemica e il profondo impatto sulle imprese mondiali, il fondo nel 2020 continua a registrare una performance positiva, guidato da una crescita dell'EBITDA, dai benefici derivanti dai sussidi (*feed in tariff*) e dall'incremento dell'energia prodotta per effetto di un significativo aumento dell'irraggiamento solare nel corso dell'anno.

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

▪ **Stafford Infrastructure Secondaries Fund II**

<i>Infrastrutture</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II	2016	3,76%	€ 15.000.000	€ 12.236.763	€ 1.196.841	4,73%	0,10	1,09

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

A distanza di quattro anni dall'investimento iniziale, il fondo registra una performance positiva grazie al movimento positivo nei fondi sottostanti, nonostante oscillazioni valutarie sfavorevoli ed altri movimenti negativi connessi alla pandemia.

Il portafoglio di investimenti, al 31 dicembre 2020, è costituito da 20 fondi e 8 co-investimenti che offrono un'esposizione a 306 attività infrastrutturali sottostanti di diversi Paesi.

Nello specifico, Il fondo ha concluso nell'anno, due co-investimenti ed investimento di secondario ed effettuato tre distribuzioni, di cui una restituzione di capitale derivante da un'operazione di rifinanziamento all'interno di Theia Renewables ed introiti ottenuti dalla vendita di Axion nell'ambito di AMP Capital Strategic Infrastructure Trust of Europe.

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**

<i>Infrastrutture</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	2017	3,29%	\$ 40.000.000 (€ 32.597.180)	€ 14.353.926	€ 39.294	-	-	0,92

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 quattro anni dall'avvio dell'investimento, il portafoglio è distribuito su nove progetti infrastrutturali per il 73% ca. dell'impegno totale del fondo.

La performance complessiva è in linea con le attese nonostante l'effetto della crisi COVID-19.

Il principale driver di performance è dovuto all'aumento delle valutazioni, per ca. \$ 30,0 mios, di Statera (un sito di generazione e stoccaggio di energia per il mercato del Regno Unito), Lal Lal Wind Farm (progetto di sviluppo di parchi eolici da 228 MW in Australia) e Hecate Grid (piattaforma focalizzata sullo sviluppo e sulla consegna di progetti di stoccaggio dell'energia negli Stati Uniti e in Canada).

Nel dettaglio, Statera si prepara ad avviare la costruzione di un nuovo progetto di batterie da 50 MW, mentre un'altra iniziativa, Concesión Ruta al Mar Antioquia Bolívar, ha completato la costruzione dell'80% del progetto di realizzazione di una strada a pedaggio di 491 km su impulso del Governo colombiano. Norte III sta finalizzando il trasferimento delle attività operative e di manutenzione a un nuovo fornitore di servizi e sta procedendo con la preparazione di un processo di rifinanziamento. Il parco eolico di Lal Lal Wind continua ad avanzare nel processo di messa in servizio ed Hecate Grid sta procedendo con la consegna del suo primo asset di batteria negli Stati Uniti e, nel febbraio 2021, si è assicurata un gasdotto aggiuntivo da 315 MW in California.

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 Fund**

<i>Infrastrutture</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
RADIANT CLEAN ENERGY FUND	2019	4,99%	€ 5.000.000	€ 5.000.000	€ 353.713	-	0,07	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 investito in una società veicolo (“SPV”) che detiene un portafoglio proprietario costituito da 36 impianti fotovoltaici, ubicati nel centro e sud Italia, con una capacità complessivamente installata pari a 28,56 MW.

Nel 2020 la performance del fondo ha potuto beneficiare della prima distribuzione derivante dai flussi di cassa generati dalle attività sottostanti.

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.

■ **Ancala Infrastructure Fund II**

<i>Infrastrutture</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
Ancala Infrastructure Fund II	2020	3,78%	€ 30.000.000	€ 15.551.147	€ 1.950.548	5,49%	0,13	1,03

Ancala Infrastructure Fund II, è un fondo generalista di diritto lussemburghese gestito dalla società Ancala Partners LLP che investe in infrastrutture “core” di piccole e medie dimensioni, con un potenziale di crescita elevato attraverso lo sviluppo, il miglioramento dei margini operativi ed il potenziamento del posizionamento commerciale degli assets (strategia “brownfield”).

Nonostante il difficile contesto di mercato, il fondo è in anticipo sui piani, sia in termini di distribuzione che di performance, grazie ad una forte generazione di cassa che è stata in grado di compensare efficacemente l'effetto della J Curve.

Nel 2020 il portafoglio, ampio e diversificato in termini di settori e geografie, è investito per il 55% ca. del totale del fondo in sette progetti infrastrutturali, di cui due sono stati completati durante il periodo COVID. Si tratta nello specifico di Hector Rail (operante nel settore del trasporto ferroviario

commerciale in Germania e Svezia) e Ence Energia (il più grande operatore di energia rinnovabile generata da rifiuti forestali e agricoli in Spagna).

L'iniziativa si trova in uno stadio di vita piuttosto avanzato e nonostante i timori della pandemia, il portafoglio continua a performare positivamente, grazie al contributo di alcune società che nel 2020 hanno registrato livelli di EBITDA superiore al budget pre-COVID.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "Ancala Infrastructure Fund II" è il Consigliere PORRETTA, mentre il Consigliere PEDOTH è presente in veste di osservatore.

▪ **EOS Energy Fund II**

Infrastrutture	Vintage	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
EOS ENERGY FUND II	2020	25%	€ 20.000.000	€ 3.868.027	-	-	-	-

EOS Energy Fund II è un'iniziativa di diritto lussemburghese gestita dalla società EOS Investment Management che investe in progetti *greenfield* "in grid parity" (senza incentivi) nel settore delle energie rinnovabili ed in altri progetti infrastrutturali sul territorio europeo (Sud Europa), con un focus specifico sull'Italia. I settori oggetto d'investimento sono solare ed eolico (su base opportunistica).

In considerazione del recente avvio dell'investimento, il fondo alla data della presente relazione non esibisce alcun rendimento.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "EOS Energy Fund II" è il Consigliere CONTI.

▪ **InfraRed European Infrastructure Income 4**

Infrastrutture	Vintage	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	2020	6,55%	€ 20.000.000	-	-	-	-	-

InfraRed European Infrastructure Income 4 rappresenta la quarta edizione della strategia “Income Generation” promossa da InfraRed Capital Partners dedicata all’investimento in assets infrastrutturali di tipo “core”, in specifici settori (trasporti, energie rinnovabili, infrastrutture sociali) localizzati principalmente in Europa.

In considerazione del recente avvio dell’investimento, il fondo alla data della presente relazione non registra nessuna performance significativa da un punto di vista finanziario.

■ **Azimut Infrastrutture per la Crescita – ESG**

<i>Infrastrutture</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	2020	25%	€ 75.000.000	-	-	-	-	-

Azimut Infrastrutture per la Crescita – ESG è un fondo di diritto italiano promosso da Azimut Libera Impresa SGR focalizzato sugli investimenti nel settore delle infrastrutture sociali finalizzato a supportare, tramite un approccio ESG, la crescita economica ed il benessere sociale della collettività in tutte le fasi del ciclo di vita.

In considerazione del recente avvio dell’investimento, il fondo alla data della presente relazione non esibisce nessun rendimento.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Comitato Consultivo* di “Azimut Infrastrutture per la Crescita ESG” è il Vice Presidente LANZA mentre il Presidente MAZZOLDI ed il Consigliere CONTI sono presenti in veste di uditori.

■ **Green Arrow Infrastrutture del Futuro**

<i>Infrastrutture</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	2020	25%	€ 60.000.000	-	-	-	-	-

Green Arrow Infrastrutture del Futuro è un fondo di diritto lussemburghese promosso da Green Arrow Infrastructure of the Fund S.A.R.L. dedicato all’investimento in infrastrutture energetiche

rinnovabili e trasmissione di dati ad alta velocità. Il Fondo opererà principalmente nel sud Europa, (Italia, Spagna, Portogallo e Francia).

Il fondo alla data della presente relazione è in attesa di perfezionare il primo closing.

Si segnala che i membri designati dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "Green Arrow Infrastrutture del Futuro" sono il Presidente MAZZOLDI ed il Consigliere DEL VECCHIO. Il membro designato, invece, dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Comitato Strategico* di "Green Arrow Infrastrutture del Futuro" è il Direttore Generale CARFIZZI.

▪ **Fondo Helios II**

<i>Infrastrutture</i>	<i>Vintage</i>	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	<i>Commitment</i>	Capitale richiamato al 31/12/2020	Capitale distribuito al 31/12/2020	IRR NETTO	DPI	TVPI
FONDO HELIOS II	2020	25%	€ 20.000.000	-	-	-	-	-

Helios II è un fondo investimento di diritto italiano promosso dalla società Tages Capital SGR S.p.a. che, tramite un approccio "buy and hold", acquista impianti fotovoltaici o eolici già operativi, situati in Italia, tramite un parziale ricorso all'indebitamento.

In considerazione del recente avvio dell'investimento, il fondo alla data della presente relazione non registra nessuna performance.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Comitato Consultivo* di "Helios II" è il Consigliere ORABONA.

✓ **INSURANCE LINKED SECURITIES**

Per il mercato Insurance Linked Securities il 2020 è iniziato sotto i migliori auspici, con un'emissione record di *cat bond* che hanno spinto gli investitori ad aumentare le loro allocazioni, attratti da valutazioni interessanti.

La performance di questo mercato, misurata dall'indice "Swiss Re Global Cat Bond Performance Index Total Return", ha registrato un risultato negativo nel 2020 non a causa dei fondamentali, come risultato di una catastrofe naturale, ma a seguito di una correzione tecnica dovuta all'eccesso di offerta dopo alcune vendite forzate di obbligazioni da parte degli investitori.

Nonostante la diffusione del Covid 19, la crisi di liquidità e le forti correzioni del mercato, l'asset class è stata in grado di fornire stabilità ai portafogli degli investitori, malgrado non sia stata completamente indenne dalle conseguenze della pandemia.

La pressione di vendita sul mercato dei cat bond è stata più accentuata nel primo trimestre, nel corso del quale alcuni fondi sono stati costretti a liquidare alcune posizioni.

Un clima di maggiore calma sui mercati si è verificato all'inizio del secondo trimestre, con l'eccesso di vendite che ha iniziato lentamente a svanire e si è registrato un migliore slancio sul lato delle offerte in aumento.

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 5,0 mios e nel 2017 di USD 5,0 mios attraverso la sottoscrizione di quote della classe in dollari.

Il Fondo è, altresì, esposto alla citata asset class anche con l'iniziativa *Schroders GAIA Cat Bond Eur Hedged*, acquistata 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 2019 a seguito dell'avvicinarsi negli ultimi anni di molteplici eventi catastrofici (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 catastrofici che si sono verificati finora, il gestore ha ritenuto opportuno, a partire dal 2019, 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 31/12/2020 il valore di mercato delle posizioni riferite ai due "side pockets" ammontano complessivamente ad Euro 1,17 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 31/12/2020 pari ad Euro 5,2 mios) chiude il 2020 con una performance positiva pari a +3,74% ma superiore rispetto al *benchmark* che ha registrato -2,81%, un rendimento più rappresentativo della classe che dello strumento.

Nel 2020 il ritorno positivo sull'investimento è da attribuire principalmente all'impennata dei prezzi durante la stagione degli uragani, attenuatasi nel quarto trimestre a causa di un ampliamento degli spread nel mercato secondario a seguito della vendita di alcune partecipazioni.

Il principale motore di redditività è stata l'assenza di danni assicurati derivanti da eventi catastrofici. La stagione degli uragani atlantici è rimasta attiva nella prima parte del trimestre, con quattro tempeste che si sono formate durante il mese di ottobre, inclusi due grandi uragani (Delta ed Epsilon) che non hanno generato perdite per il fondo. In Asia, il Super Typhoon Goni ha provocato danni anche nelle Filippine, ma la performance del fondo è rimasta stabile a causa delle limitate perdite assicurate derivanti dai citati eventi.

Il quarto trimestre è stato un periodo attivo sul fronte delle negoziazioni, sia sul mercato primario che secondario, con una "pipeline" particolarmente attiva nel mercato primario.

FONDI DISMESSI NEL 2020

L'investimento **Franklin Templeton Emerging Markets Bond Fund** è stato dismesso alla fine del primo trimestre 2020 in ragione delle deludenti performance esibite nel corso degli ultimi anni.

La liquidità derivante dal totale smobilizzo del citato strumento è stata pari ad € 18,2 mios ca. ed è stata utilizzata per finanziarie l'acquisto delle nuove iniziative promosse da Wellington ed Ashmore di cui si è già riferito in precedenza.

BG Alternative Sicav - Invesco Loans Opportunities Plus è stato dismesso alla fine del quarto trimestre 2020 in ragione delle performance esibite negli ultimi anni, influenzate soprattutto dal cambio del management.

Le risorse derivanti dal disinvestimento della citata iniziativa si sono attestate ad € 11 mios ca. e sono state indirizzate all'acquisto di quote del fondo "Hayfin High Yield and Syndacated Loans Fund" operante nel medesimo segmento e di cui si è già riferito in precedenza.

✓ **PORTAFOGLIO DECORRELATO: approccio ESG compliant**

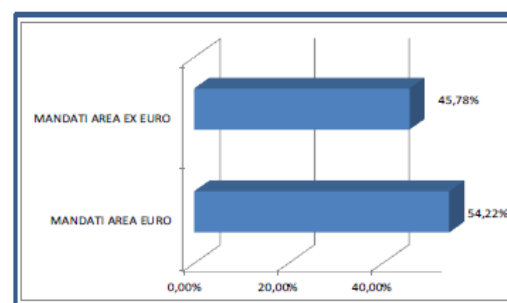
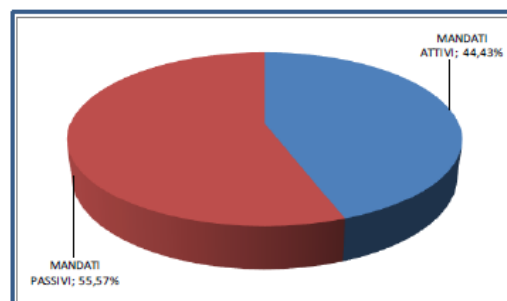
Si rimanda per ulteriori approfondimenti al “Bilancio di Sostenibilità 2020”, dove si rappresenta in dettaglio, nell’ordine delle singole *asset classes*, una specifica analisi ESG.

* * * * *

B) GESTIONE “INDIRETTA” O “CONVENZIONATA”

A fine 2020, la porzione di patrimonio affidata ai Gestori Finanziari per il tramite di mandati in gestione, pesa sul totale degli attivi del Fondo per circa il 74% per un ammontare di risorse pari ad Euro 1.945.946.032,26. Nello specifico, le risorse patrimoniali sono state complessivamente affidate ad 11 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* e come raffigurato sinteticamente di seguito:

Mandati Bilanciati Passivi Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	AuM AL 31/12/2020	Peso %
ABERDEEN	389.027.688,07	19,99%
EURIZON	113.662.491,74	5,84%
TOTALE BILANCIATI EUROPA	502.690.179,81	25,83%
Mandati Bilanciati Passivi Ex Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	AuM AL 31/12/2020	Peso %
AMUNDI	296.421.864,94	15,23%
AXA	174.827.246,43	8,98%
GROUPAMA	107.368.578,08	5,52%
TOTALE BILANCIATI EX-EUROPA	578.617.689,45	29,73%
Mandati Attivi Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	AuM AL 31/12/2020	Peso %
CREDIT SUISSE	119.263.841,18	6,13%
FIDELITY	170.450.882,44	8,76%
PICTET	107.999.626,86	5,55%
VONTOBEL	154.779.419,06	7,95%
TOTALE ATTIVI EUROPA	552.493.769,54	28,39%
Mandati Attivi Ex-Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	AuM AL 31/12/2020	Peso %
AZIMUT	208.639.539,75	10,72%
LAZARD	103.504.853,71	5,32%
TOTALE ATTIVI EX-EUROPA	312.144.393,46	16,04%
TOTALE INVESTIMENTI IN GESTIONE	1.945.946.032,26	100,00%



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) ed ognuno è rappresentativo di una specifica *asset class* fra quelle previste dalla convenzione Gestoria (Obbligazioni Governative, Obbligazioni *Inflation Linked*, Obbligazioni *Corporate* e Azioni), con un determinato peso (che varia a seconda dell'operatività geografica e del comparto di riferimento). Su quest'ultimo punto, si segnala che la rivisitazione dell'*asset allocation strategica* del Fondo, avvenuta operativamente nel mese di Novembre 2020, ha avuto impatto sui soli mandati dei comparti "Crescita" e "Semina" che hanno visto una rivisitazione dei rispettivi *benchmark* di riferimento. 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 CRESCITA)			
INDICI BENCHMARK MANDATO	ASSET CLASS DI RIFERIMENTO	PESO al 31/10/2020	PESO dal 1/11/2020
JPM Emu Gov Bond Investment Grade	Government Bond	34,00%	29,00%
Barclays Pan Euro Agg cr Hedged Eur	Corporate Bond	23,00%	30,00%
Barclays Euro Gov Inflation	Inflation Linked Bond	6,00%	8,00%
MSCI Europe	Equity	37,00%	33,00%

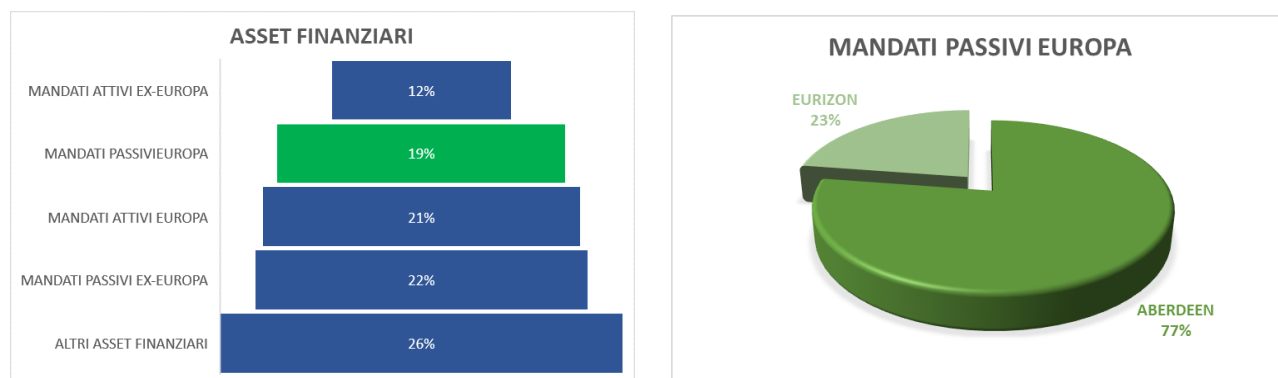
MANDATI BILANCIATI PASSIVI AREA EURO (COMPARTO SEMINA)			
INDICI BENCHMARK MANDATO	ASSET CLASS DI RIFERIMENTO	PESO al 31/10/2020	PESO dal 1/11/2020
JPM Emu Gov Bond Investment Grade	Government Bond	30,00%	24,00%
Barclays Pan Euro Agg cr Hedged Eur	Corporate Bond	15,00%	15,00%
Barclays Euro Gov Inflation	Inflation Linked Bond	0,00%	4,00%
MSCI Europe	Equity	55,00%	57,00%

MANDATI BILANCIATI PASSIVI AREA EX-EURO (COMPARTO CRESCITA)			
INDICI BENCHMARK MANDATO	ASSET CLASS DI RIFERIMENTO	PESO al 31/10/2020	PESO dal 1/11/2020
JPM Global GBI ex EMU Euro Hedged	Government Bond	30,00%	30,00%
BarCap US Credit Euro Hedged	Corporate Bond	23,00%	31,00%
BarCap World Inflation Link. Euro Hedged	Inflation Linked Bond	7,00%	8,00%
MSCI Daily TR Gross World ex Europe Local	Equity	40,00%	31,00%

MANDATI BILANCIATI PASSIVI AREA EX-EURO (COMPARTO SEMINA)			
INDICI BENCHMARK MANDATO	ASSET CLASS DI RIFERIMENTO	PESO al 31/10/2020	PESO dal 1/11/2020
JPM Global GBI ex EMU Euro Hedged	Government Bond	26,00%	17,00%
BarCap US Credit Euro Hedged	Corporate Bond	15,00%	14,00%
BarCap World Inflation Link. Euro Hedged	Inflation Linked Bond	0,00%	3,00%
MSCI Daily TR Gross World ex Europe Local	Equity	59,00%	66,00%

Per quanto riguarda l'area Euro, nel corso del 2020 i mandati **passivi** sono stati amministrati dai gestori *Aberdeen Standard Investment* ed *Eurizon*, per un ammontare complessivo di risorse gestite

al 31 dicembre 2020 pari ad Euro 502,69 mios, ed un peso di circa il 19% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



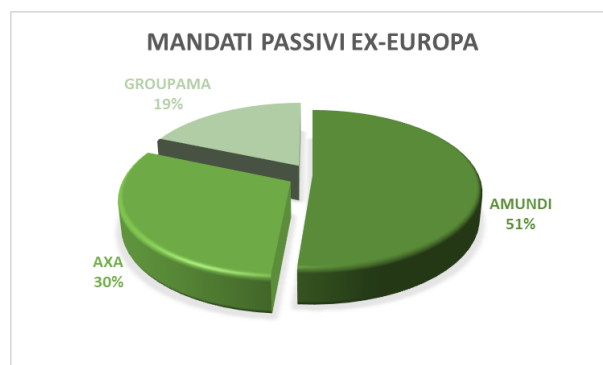
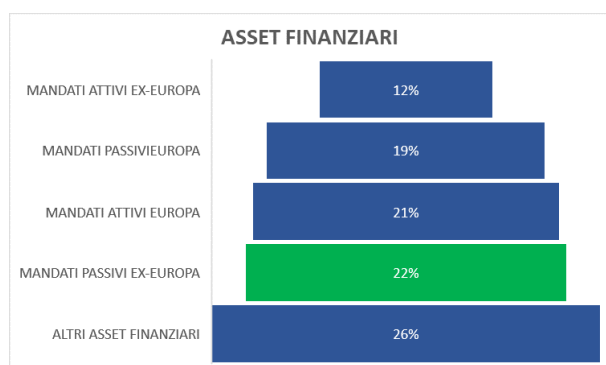
Aberdeen Standard Investment, con 389,02 mios complessivi di masse in gestione, ha operato su tutti e 3 i comparti finanziari del Fondo, conseguendo su ciascuno ottimi risultati nel corso dell'anno. Nello specifico, per quanto riguarda il comparto "Raccolta", il Gestore ha registrato una *performance* da inizio anno del +4,86% sovraperformando il *benchmark* di riferimento che si attesta invece al +4,01%. La *performance* relativa del mandato è stata particolarmente elevata nel primo semestre, dove, a dispetto di un *benchmark* ancorato in territorio negativo per quasi tutto il periodo, il ritorno reddituale del mandato è stato, non solo ampiamente superiore a quello del parametro, ma a larghi tratti ha raggiunto variazioni positive, anche nel bel mezzo della crisi. Il fattore che ha maggiormente contribuito a tale risultato è stato il portafoglio azionario che ha archiviato risultati sorprendenti sia per quanto riguarda la componente europea che per quella britannica. A dispetto di un contesto operativo molto volatile infatti, il gestore ha mantenuto un processo di investimento rigoroso basato sullo sfruttamento di selezionate opportunità. Per tutto il primo semestre, il portafoglio azionario ha beneficiato di un'ottima selezione dei titoli nonché del sottopeso sui settori gas-petrolifero e bancario. Nel secondo semestre il mandato, pur mantenendo una *performance* positiva sia in termini assoluti che relativi, ha ridotto parte del vantaggio accumulato nei confronti del parametro di riferimento, anche in questo caso per via del segmento azionario. Il gestore, infatti, ha mantenuto nel periodo una *view* prudente, continuando a sottopesare quei titoli e quei settori legati al ciclo economico che avevano particolarmente sofferto nel primo semestre. Tali segmenti tuttavia, che erano stati duramente colpiti durante il *lockdown* (immobiliare, viaggi, energetico e bancario), hanno registrato un fortissimo recupero, archiviando nel secondo semestre ottimi

guadagni. In ogni caso le scelte di allocazione sono in parte state bilanciate dall'ottima attività di *stock picking* che ha consentito al portafoglio azionario di sovraperformare largamente l'indice di riferimento. A livello di singoli titoli i contributi più positivi sull'azionario europeo sono giunti da *Tecan*, che ha beneficiato dell'elevata domanda di apparecchiature diagnostiche e per l'automazione di laboratorio e da *Amplifon* che ha conseguito ottimi risultati. Per quanto riguarda il portafoglio obbligazionario, il contributo è stato lievemente positivo nel primo semestre grazie soprattutto alla posizione lunga sui titoli di Stato nonché all'apporto dei titoli *corporate* spinti dalla ripresa dei mercati creditizi nel secondo trimestre. Nel secondo semestre l'esposizione sui titoli *corporate* è stata incrementata e tale scelta si è rilevata molto positiva in quanto il segmento ha notevolmente sovraperformato. Leggermente negativa, invece, l'allocazione sui titoli di Stato che hanno sottoperformato il *benchmark* a causa principalmente del sottopeso sul rischio periferico ed in particolare sui *BTP* italiani. La volatilità del mandato è stata di poco superiore a quella del parametro di riferimento, facendo registrare un dato della *deviazione standard 12 mesi* pari a 6,98% contro il 6,65% del *benchmark*. La *tracking error volatility (52 settimane rolling)* si attesta all' 1,61% ed il *turnover* di portafoglio a 0,69. 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 differenti *asset allocation* strategiche adottate nei sopracitati comparti, che prevedono in particolare un peso crescente del segmento azionario, hanno determinato dei risultati ancora migliori sia in termini assoluti che in relazione ai rispettivi parametri di riferimento. Nello specifico, il mandato attivo sul comparto "Crescita" ha fatto registrare un ritorno reddituale del +5,20% a dispetto di un *benchmark* del +2,49%, mentre il rendimento del comparto "Semina" si è attestato al +6,51% superando il parametro di riferimento (+2,43%) di oltre 4 punti percentuali. Gli ottimi risultati sopra esposti inoltre, sono stati conseguiti mantenendo su entrambi i comparti una rischiosità inferiore rispetto a quella dei rispettivi parametri di riferimento. Nello specifico, il mandato sul "Crescita" fa registrare una volatilità del 9,99% contro quella del 10,34% del *benchmark* mentre sul "Semina" il differenziale rispetto al parametro di riferimento si attesta al -1,30% (12,70% vs 13,99%). Il dato relativo alla *tracking error volatility* dei due mandati fa registrare una variazione del 3,66% sul comparto "Crescita" e del 4,13% sul "Semina" mentre il *turnover* di portafoglio si attesta rispettivamente a 0,65 (Crescita) e 0,70 (Semina).

Eurizon Capital ha operato sul comparto “Raccolta” con *Asset under Management* pari ad Euro 113,66, facendo registrare un ritorno reddituale da inizio anno del +3,92% sostanzialmente allineato rispetto al parametro di riferimento (+4,01%).

Il maggior contributore del portafoglio è stato il segmento obbligazionario che ha visto tutte e 3 le sotto-componenti (Obbligazioni Governative, Obbligazioni *Inflation Linked* ed Obbligazioni *Corporate*) conseguire risultati positivi da inizio anno. L’allocazione su tale segmento, infatti, è stata globalmente neutrale durante tutto l’esercizio consentendo al mandato di beneficiare dei buoni ritorni reddituali. Sulle singole componenti, il portafoglio *corporate* è stato quello che ha creato maggior valore, soprattutto grazie alle scelte effettuate sulle singole emissioni fra le quali spiccano *Bank of America* e *Danaher Corp.* Leggermente più contenuto, invece, il contributo della componente governativa che in ogni caso ha portato valore al portafoglio grazie soprattutto alle scelte di allocazione geografica e all’attività di selezione. Il portafoglio azionario, invece, è risultato il maggiore detrattore di *performance* sia in termini assoluti che relativi. Infatti l’allocazione su tale segmento è stata neutrale e, ai negativi risultati conseguiti dall’indice, si è aggiunta un’attività di *stock picking* che ha penalizzato il portafoglio. A livello settoriale, particolarmente penalizzante è risultato l’apporto dei titoli energetici (*Royal Dutch Shell* e *Total* su tutti) e dei finanziari (*Banco Santander* ed *ING*) che sono risultati fra i peggiori. C’è da dire che le scelte difensive effettuate su tale *asset* hanno protetto il portafoglio nei mesi di febbraio e marzo quando i corsi hanno presentato i maggiori crolli, risultando fra i mandati meno colpiti dal *drawdown* nell’area Euro. In termini di rischio, tuttavia, il forte incremento di volatilità registrato nel periodo ha influito sul portafoglio che a fine anno presenta una *standard deviation 12 mesi* del 7,72% superiore a quella del *benchmark* che invece si ferma al 6,65%. La *tracking error volatility* del mandato è pari a 0,99% ed il *turnover* di portafoglio a 1,03.

Per quanto attiene l’area Ex Euro, i mandati **passivi** sono stati rappresentati da *Amundi Asset Management*; *AXA Investment Managers* e *Groupama Asset Management* per un ammontare complessivo di risorse affidate pari ad Euro 578,62 mios ed un peso di circa il 22% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



Amundi Asset Management, presente su tutti e 3 i comparti finanziari del Fondo con un totale di *asset* in gestione pari ad Euro 296,42, nel corso dell'anno appena concluso si configura come *best performer* fra i mandati in gestione, mettendo a segno dei risultati molto positivi su tutte e 3 le linee gestorie e sovraperformando su ciascuna di esse il relativo *benchmark* di riferimento. Per quanto riguarda il comparto "Raccolta", il mandato ha manifestato un ritorno reddituale del +8,90% superando di 43 *bps* il risultato del parametro di riferimento che si è invece attestato al +8,47%. Tutte le *asset class* in cui è investito il mandato hanno contribuito al risultato di fine anno in scia alla congiuntura economica dall'area Ex-Euro. In termini relativi, il portafoglio ha sofferto nella prima parte dell'anno per poi compiere un recupero formidabile nella seconda parte grazie anche alla forte rotazione settoriale registrata nel secondo semestre. Il portafoglio azionario è stato caratterizzato da una posizione media di marginale sottopeso. Infatti, dai livelli superiori al *benchmark* di inizio anno, l'allocazione su tale segmento è stata fortemente ridotta in prossimità della diffusione dei contagi da Coronavirus in Italia. Le scelte settoriali sono state inoltre modificate con maggiore focalizzazione sui settori più difensivi a scapito dei settori ciclici, più sensibili all'andamento dell'economia globale. Tale scelta ha positivamente influito sulla *performance* del mandato durante l'esplosione dell'emergenza sanitaria ed il ritorno reddituale registrato nei mesi di febbraio e marzo, seppur negativo, è stato tra i migliori rispetto ai mandati gestori dell'area Ex-Euro, attestandosi inoltre su livelli più elevati rispetto a quelli del parametro di riferimento. Successivamente, l'allocazione azionaria è stata gestita tatticamente per poi essere incrementata a livelli prossimi a quelli del *benchmark* fra i mesi di maggio e giugno. A livello settoriale, è stata avviata una progressiva rotazione settoriale a favore dei titoli ciclici e *value*, in un contesto di ridimensionamento delle misure di contenimento e di atteso recupero dell'attività produttiva. Positiva, inoltre, la decisione di sovrappesare l'allocazione sul Giappone, nonché di inserire l'esposizione azionaria sull'Australia,

entrambi mercati ciclici che hanno beneficiato della ripresa economica di fine anno. Analizzando la rischiosità del mandato osserviamo come essa si attesti a livelli inferiori rispetto a quelli del parametro di riferimento, con un valore della *deviazione standard 12 mesi* del 5,43% contro un 5,75% del *benchmark*, mentre la *tracking error volatility* è stata pari all' 1,40% ed il *turnover* di portafoglio si è attestato a 0,34. 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, il mandato sul comparto "Crescita" fa registrare una *performance* del +11,66% contro un +11,16% del parametro di riferimento, mentre quello sul "Semina" si attesta al +16,14% a discapito di un *benchmark* del +15,72%. In termini di rischio, anche il mandato sul "Crescita" registra una volatilità inferiore rispetto a quella del parametro (10,17% vs 10,66%) mentre è solo di poco superiore quella del "Semina" (+0,34%). Per quanto riguarda la *tracking error volatility*, essa si attesta a 2,48% sul comparto "Crescita" e a 3,65% sul "Semina", mentre il tasso di rotazione del portafoglio dei due comparti è rispettivamente pari a 0,66 e 0,92.

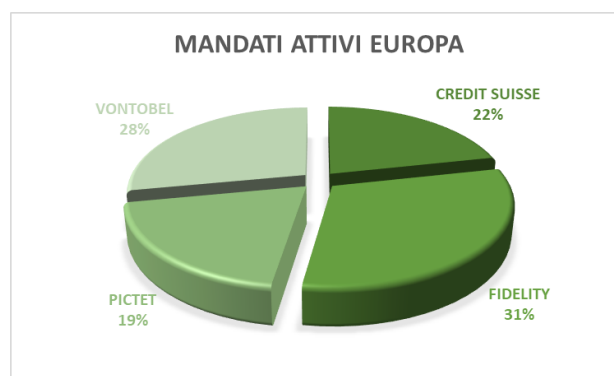
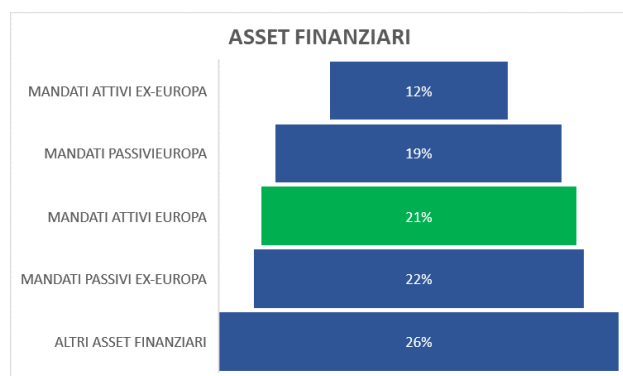
AXA Investment Managers ha operato sul comparto "Raccolta" con un totale di risorse in gestione pari ad Euro 174,83, configurandosi come uno dei migliori gestori durante l'esercizio appena concluso. La *performance ytd* si attesta al +8,41%, risultato praticamente in linea con quello del parametro di riferimento che risulta pari al +8,47%. Per quanto riguarda il segmento obbligazionario, la strategia di portafoglio ha visto una preferenza sulla componente creditizia rispetto a quella governativa che, se nella prima parte dell'anno ha determinato una certa sofferenza del portafoglio, nell'intero esercizio è risultata positiva aggiungendo valore. Concreto è stato anche il sovrappeso di *duration* sui *treasury* ed il sovrappeso dei titoli governativi americani rispetto a quelli giapponesi. Il posizionamento sul segmento azionario è stato mediamente in eccedenza in tutto l'anno, determinando una caduta leggermente più severa rispetto agli altri mandati dell'area tra febbraio e marzo ma consentendo un recupero nettamente più mercato con il rimbalzo dei listini. Se il sovrappeso azionario è risultato come un positivo contributore del mandato, sia in termini assoluti che relativi, lo stesso non può essere detto per l'attività di *stock picking* che ha invece leggermente detratto *performance* giustificando il leggero differenziale rispetto al parametro di riferimento. A

livello settoriale, trainanti sono risultati i titoli tecnologici mentre finanziari ed energetici hanno penalizzato il portafoglio. Sui singoli titoli, le azioni che hanno aggiunto valore sono state *Keyence*, *Microsoft*, *Softbank*, *Nvidia*, *PayPal* e *Linde* mentre i titoli che hanno pesato di più sulla *performance* sono risultati *Bank of America*, *Mitsui Fudosan*, *Schlumberger*, *Exxon Mobil* e *Shiseido*. La volatilità del mandato è risultata di poco superiore rispetto a quella del *benchmark* (+0,50%) con un dato relativo alla *standard deviation 12 mesi* del 6,25% contro un 5,75% del parametro. La *tracking error volatility* è stata del 3,12% ed il tasso di rotazione del portafoglio si è attestato a 0,18.

Groupama Asset Management, operativo sul Comparto “Raccolta” con un *AuM* di 107,37 Euro mios, ha chiuso l’anno con un rendimento del +7,87% di poco inferiore a quello del *benchmark* (+8,47%). Per quanto riguarda il portafoglio azionario, il posizionamento medio su tale segmento è stato mantenuto pressoché in linea con il *benchmark* durante tutto l’anno, sia a livello di *asset class*, che a livello di allocazione geografica. Nella fase di picco della volatilità dei mercati il mandato ha sofferto a seguito del crollo dei listini e, conseguentemente, le scelte di gestione hanno visto una preferenza sui settori considerati più resilienti come l’*healthcare* ed *Information Technology* a discapito dei ciclici come *Financials* ed *Industries*. Nel secondo semestre, invece, con l’inizio della fase di normalizzazione dei mercati, si è osservata una graduale rotazione di stile da *growth/difensivi* a *value/ciclici* che ha consentito di creare valore. Il segmento obbligazionario governativo ha invece protetto il portafoglio soprattutto nella fase di ribasso dei mercati; infatti la posizione lunga di *duration* sui titoli di stato statunitensi ha consentito al mandato di beneficiare del ribasso dei tassi avvenuto a seguito del movimento di “*fly to quality*” del periodo, creando valore per il portafoglio sia in termini assoluti che relativi. Ha inoltre inciso positivamente sul risultato complessivo, la preferenza ricaduta sui *treasury* americani a discapito dei titoli di stato giapponesi che hanno sottoperformato presentando ritorni prossimi allo zero. Positivo, infine, anche il contributo del segmento *Corporate Bond* grazie soprattutto alla sotto-ponderazione di tale segmento impostata prima della fase di forte allargamento dei *credit spread*. La *standard deviation 12 mesi* del mandato è risultata di poco inferiore rispetto a quella del *benchmark* (5,69% vs 5,75%), mentre la *tracking error volatility* è stata del 2,11% ed il tasso di rotazione del portafoglio è stato pari a 0,22.

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*” fissato nel tasso *Euribor 3 mesi* più un delta di 285 *bps* da raggiungere in un orizzonte di investimento a medio termine. I gestori, pertanto, non hanno l’obbligo di seguire un *benchmark* come avviene per i 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*, *Fidelity Pension Management*, *Pictet Asset Management* e *Vontobel Asset Management* per un ammontare complessivo di risorse pari ad Euro 552,49 ed un peso di circa il 21% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



Credit Suisse Asset Management, attivo sul comparto “Raccolta” con 119,26 Euro milia di masse in gestione, ha conseguito un ritorno reddituale pari a +3,21%, battendo l’obiettivo di rendimento previsto per le gestioni attive (*Euribor 3M + 285 bps*) che si è attestato al +2,50%. La *performance* del mandato, pur superiore all’obiettivo di rendimento, risulta invece essere in ritardo rispetto al *benchmark* rappresentativo dell’universo investibile che ha conseguito nell’anno un rendimento del +4,01%. In termini di contributo alla *performance* assoluta del mandato, il segmento obbligazionario ha prodotto valore in tutte le sue componenti mentre il portafoglio azionario si è configurato come principale detrattore. La gestione del mandato nel corso dell’esercizio è stata molto attiva in termini di allocazione del portafoglio; da una posizione azionaria che a metà gennaio si attestava al 23%, il

gestore ha ridotto fortemente il posizionamento con l'esplosione della crisi pandemica portandola intorno al 5% ad inizio marzo. Contestualmente, sul portafoglio governativo è stato apportato, nello stesso periodo, un incremento della *duration* grazie all'acquisto di titoli a lunga scadenza di Francia ed Irlanda che hanno riportato la *duration* complessiva del portafoglio ai livelli del *benchmark* da una posizione di sottopeso impostata ad inizio anno. Anche il livello sul segmento *corporate* ha visto un alleggerimento di tale componente nella prima parte dell'anno, periodo in cui si è osservato un forte allargamento dei *credit spread*. Dalla fine di marzo, a seguito del rimbalzo dei listini, il gestore ha gradualmente iniziato ad aggiungere rischio al portafoglio andando ad incrementare sia la componente azionaria che quella *corporate*. Nello specifico, il portafoglio *corporate* è stato riportato in posizione neutrale, mentre il segmento azionario, dai minimi di marzo, è stato progressivamente incrementato fino al 18% di fine anno. In termini relativi, il sovrappeso azionario rispetto al parametro, impostato ad inizio anno prima del crollo dei listini, si è configurato come principale detrattore, così come il segmento *corporate* che ha penalizzato il mandato nella prima parte dell'anno. Nel secondo semestre, il ritorno complessivo è stato invece positivo pur non riuscendo ad arginare completamente il divario con il *benchmark*; ciò a motivo di una positiva attività di *stock picking* che ha visto privilegiare i titoli del mercato svizzero che hanno ben performato grazie anche alla loro forte esposizione al settore farmaceutico. Positiva, inoltre, anche la scelta di incrementare, nel secondo semestre, il posizionamento sui settori industriale, *materials* e consumi discrezionali favoriti dalla forte rotazione settoriale a favore dei titoli ciclici registrata nell'ultima parte dell'anno. La volatilità del mandato, misurata tramite la *deviazione standard 12 mesi*, si è attestata al 7,87% a dispetto di quella del parametro che invece è stata del 6,65%. La *tracking error volatility* è stata pari all' 1,77% ed il *turnover* di portafoglio registra un valore di 0,59.

Fidelity Pension Management nel corso del 2020, sul comparto "Raccolta", ha gestito Euro 170,45 mios, ottenendo un ritorno reddituale del +4,27% superiore sia al rendimento obiettivo fissato in *Euribor 3M + 285 bps* (+2,50%) che al rendimento del *benchmark* che si è fermato al +4,01% e che ricordiamo essere, per i mandati attivi, esclusivamente rappresentativo dell'universo investibile e non un mezzo di confronto rispetto alla *performance*. La gestione affidata a Fidelity risulta essere quella che ha maggiormente sofferto del repentino crollo dei listini avvenuto a marzo, mese in cui il mandato era arrivato a perdere oltre il 10% con una *sottoperformance* rispetto al *benchmark* che ha superato anche i 7 punti percentuali. Il negativo risultato del mandato era stato condizionato da

una decisione di *asset allocation* implementata durante le prime settimane dell'anno che aveva visto nello specifico una forte sovrallocazione delle obbligazioni *corporate* rispetto alla componente *government bond*, la cui posizione in portafoglio era stata mantenuta soltanto residualmente tramite titoli *inflation linked*. Tale scelta era motivata dalla negativa *view* del gestore rispetto alle classi di investimento a reddito fisso difensivo; tuttavia, essa è risultata molto penalizzante per il portafoglio nel primo semestre a causa dei forti allargamenti registrati dagli *spread* nei mesi di febbraio e marzo. La negativa *performance* del mandato registrata nella prima parte dell'anno, era stata determinata anche dal posizionamento sul segmento azionario, in forte sovrappeso ad inizio anno e che aveva visto, peraltro, una rotazione dell'esposizione dalle azioni europee ad elevata capitalizzazione alle *small cap* risultate maggiormente colpite dal peso della crisi. Nonostante la *sottoperformance* del primo semestre, il gestore ha deciso comunque di mantenere inalterata l'impostazione strategica del portafoglio, riuscendo in tal modo a cavalcare appieno i successivi *rally* dei listini con un forte recupero che ha consentito di cancellare completamente le perdite subite e di portare il mandato sopra il *benchmark*. La *sovraperformance* conseguita a fine anno è da attribuire completamente alla componente azionaria del portafoglio grazie ad un'ottima attività di *stock picking* orientata verso le *small cap* che a fine anno risultano sovraperformare sia i titoli a maggiore capitalizzazione che l'indice di riferimento. Viceversa, l'esposizione obbligazionaria ha complessivamente detratto valore soprattutto a causa del sottopeso dei titoli di Stato rispetto alle obbligazioni *corporate*. Tuttavia, in termini relativi, quest'ultima componente ha contribuito alla *performance* relativa del mandato grazie al recupero registrato a seguito del restringimento degli *spread* della seconda parte dell'anno. Per le ragioni sopra descritte, la volatilità del mandato nel corso del 2020 è risultata di molto superiore rispetto a quella del parametro di riferimento, facendo registrare una *standard deviation 12 mesi* del 13,16% rispetto ad un *benchmark* del 6,65%, con una *tracking error volatility* del 6,11% ed un *turnover* pari a 0,84.

Pictet Asset Management ha operato sul comparto "Raccolta" con 107,99 Euro mios di *Asset under Management*, ottenendo una *performance* del +1,62% che, seppur positiva in termini assoluti, risulta inferiore sia all'obiettivo di rendimento fissato in *Euribor 3 mesi + 285 bps* che si attesta al +2,50%, che al parametro di riferimento rappresentativo dell'universo investibile che registra un +4,01%. La *sottoperformance* relativa è stata integralmente accumulata nel corso del primo trimestre ed in particolare nei mesi di febbraio e marzo quando il mandato era arrivato ad

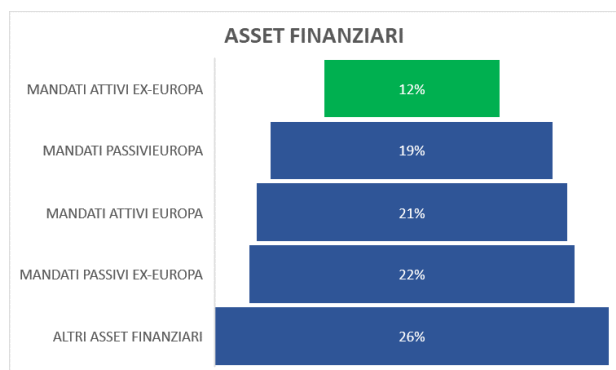
accumulare un ritardo nei confronti del *benchmark* di circa 4 punti percentuali. Il principale detrattore di *performance* è stato il segmento azionario che, nonostante un effetto allocativo pressoché neutrale, ha registrato un'attività di *stock picking* che ha notevolmente penalizzato il portafoglio a causa soprattutto della posizione sulle banche europee, poi liquidata nel secondo semestre. Penalizzante, sia in termini assoluti che relativi, l'esposizione al settore energetico che è risultato uno dei settori più colpiti durante la prima parte dell'emergenza epidemiologica. Anche il portafoglio obbligazionario *corporate* ha detratto *performance* nel corso del primo semestre principalmente a causa, anche in questo caso, dell'attività di selezione titoli. Dopo il *drawdown*, il gestore ha ridotto la rischiosità del portafoglio perdendo in questo modo una parte del rimbalzo avvenuto sui listini nei mesi immediatamente successivi. Nel corso del secondo semestre, tuttavia, il mandato ha recuperato terreno colmando parte del *gap* accumulato rispetto al parametro di riferimento. Il primo contributore di *performance* in tal senso è stato il segmento obbligazionario governativo grazie soprattutto alla posizione sul debito sovrano italiano che ha ben performato. Il segmento azionario, pur rimanendo distante dalla *performance* dell'indice, fa segnare comunque un parziale recupero nel secondo semestre, grazie soprattutto al posizionamento sul mercato svizzero, nonché alla connotazione più ciclica del portafoglio che ha consentito di recuperare parte delle perdite subite a causa delle scelte settoriali del primo semestre.

La rischiosità del mandato ha fatto registrare una *standard deviation 12 mesi* superiore rispetto a quella del *benchmark* del +2,63% (9,28% vs 6,65%), mentre la *tracking error volatility* si è attestata al 2,71% ed il dato relativo al *turnover* di portafoglio è stato pari a 0,12.

Vontobel Asset Management ha operato sul comparto "Raccolta" con un totale di masse in gestione pari ad Euro 154,78 mios, ottenendo nel 2020 una *performance ytd* appena positiva pari al +0,33% significativamente inferiore sia rispetto all'obiettivo di rendimento (*Euribor 3M + 285 bps*) che al *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile che registrano rispettivamente il +2,50% ed il +4,01%. La *sottoperformance* è maturata anche in questo caso nel primo trimestre quando il mandato è arrivato a perdere il doppio del *benchmark*. Il maggior detrattore di *performance* è stato il portafoglio azionario, sia a causa del posizionamento di sovrappeso impostato prima dell'esplosione della crisi pandemica, che a causa dell'attività di *stock picking* dove particolarmente penalizzanti sono risultate le posizioni sui settori *Industrial*, *Financials* ed *Energy*. Negativo anche il contributo del portafoglio obbligazionario societario che, con una posizione di forte sovrappeso ad

inizio anno, ha sottratto *performance* a seguito del crollo registrato nel settore dei titoli *corporate*. Durante i mesi di marzo ed aprile sono state effettuate delle scelte difensive sul portafoglio ed il peso azionario sui settori *Financials* ed *Energy* in particolare, è stato fortemente diminuito riducendo la connotazione spiccatamente ciclica del portafoglio di inizio anno grazie anche all'incremento strategico sui settori dell'*Healthcare* e *Consumer Staples*. Tale scelta, tuttavia, non ha consentito al portafoglio di beneficiare del forte recupero dei settori ciclici/*value* avvenuta nella seconda parte dell'anno quando tali *asset* hanno messo a segno dei rendimenti formidabili a seguito delle riaperture adottate dai vari paesi dopo il periodo di *lock down*. Per quanto riguarda il portafoglio governativo, l'esposizione geografica maggiore è stata quella verso i titoli italiani; tale scelta ha positivamente contribuito sul ritorno reddituale del portafoglio, grazie al forte *rally* messo a segno dalla curva italiana dopo gli interventi della *BCE*, pur tuttavia senza riuscire a compensare il negativo contributo apportato dal posizionamento complessivo di forte sottopeso *sull'asset* dei *government bond* che invece hanno positivamente performato nell'anno. La volatilità del mandato è stata superiore a quella del parametro di 154 bps (8,19% vs 6,65%), mentre il valore registrato dalla *tracking error volatility* è stato del 2,98% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,50.

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 di mandati pari ad Euro 312,14 mios, ed un peso di circa il 12% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



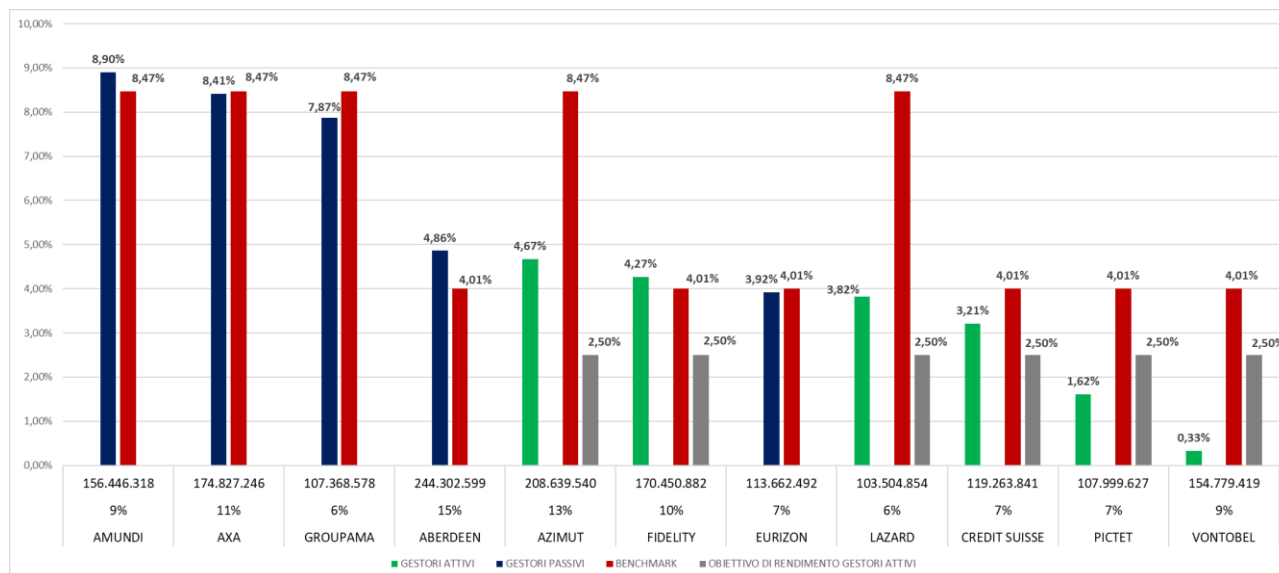
Azimut Capital Management attivo sul comparto “Raccolta” con 208,63 Euro mios di masse gestite, mette a segno, a fine 2020, una *performance* del +4,67% battendo l'obiettivo di rendimento

assegnato alle gestioni attive (*Euribor 3M +285 bps*) che si ferma al +2,50%. Analizzando la *performance* nel confronto con il *benchmark* (+8,47%), che ricordiamo essere per i gestori attivi soltanto un parametro rappresentativo dell'universo potenzialmente investibile, la gestione registra un ritardo del -3,80%. Il mandato infatti, detiene storicamente una gestione attiva molto più focalizzata sul contenimento del rischio che sulla massimizzazione delle *performance* e ne è dimostrazione il ritorno reddituale del portafoglio durante il *drawdown* del mese di marzo, quando il portafoglio, pur cadendo inevitabilmente in territorio negativo, ha reagito egregiamente alla caduta dei listini, minimizzando le perdite assolute con un rendimento migliore di circa un punto percentuale rispetto al parametro. Il motivo di tale risultato è da rintracciare principalmente nella sottoesposizione all'*asset* azionaria, già impostata prima dell'esplosione della pandemia e mantenuta tale, seppur con diversi aggiustamenti tattici, durante tutto l'esercizio. Anche l'esposizione settoriale, che tramite un approccio *bottom-up* adottato sulla selezione delle aziende aveva portato a sovrappesare alcuni settori che hanno subito un minore impatto dalla crisi (*cloud computing, semiconductor, e-commerce, medical devices*), ha aiutato nel contenimento delle perdite. Tuttavia, se tale approccio ha protetto il mandato durante la fase più acuta della crisi, lo stesso è responsabile del ritardo accumulato a fine anno nei confronti del *benchmark*. Infatti oltre alla prudente gestione degli *asset* più rischiosi (azioni ed obbligazioni *corporate*), la stessa strategia è stata adottata anche nella gestione della componente obbligazionaria in termini di *duration*. In tale ottica, il portafoglio, per tutto il periodo di riferimento, è stato mantenuto in una posizione di sottopeso, particolarmente marcata nella parte iniziale dell'anno, che ha penalizzato la *performance* soprattutto a causa dell'esposizione contenuta alla parte lunga della curva americana. Per le ragioni sopra esposte, la rischiosità del mandato è risultata inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento di 1,54 punti percentuali con una *standard deviation 12 mesi* del 4,22% rispetto al 5,75% del benchmark. La *tracking error volatility* del portafoglio si è attestata al 3,64% mentre il *turnover* è stato pari a 0,17.

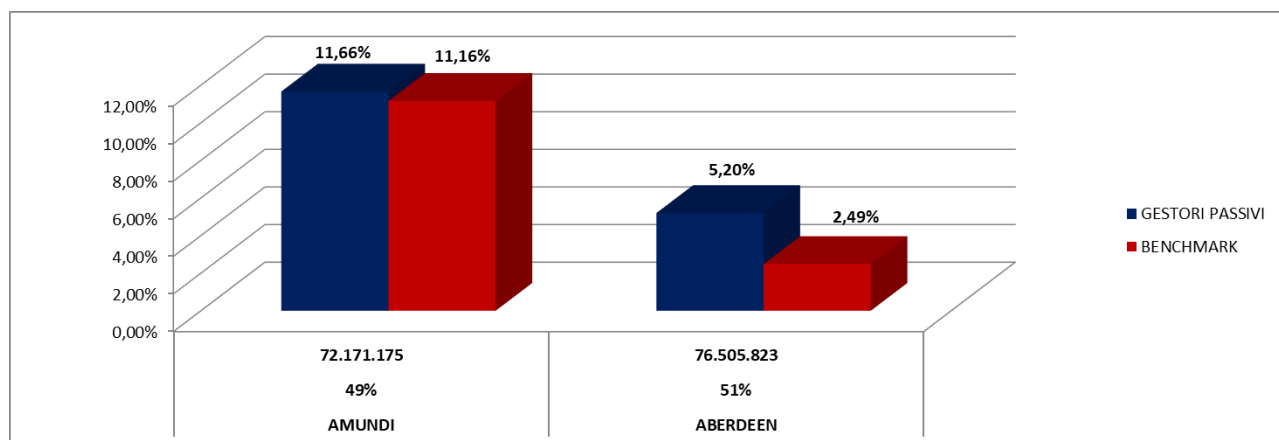
Lazard Fund Managers ha operato sul comparto "Raccolta" gestendo 103,50 Euro mios con un ritorno reddituale pari al +3,82%, superiore del +1,32% rispetto all'obiettivo di rendimento fissato in *Euribor 3M +285 bps* che a fine 2020 si è attestato al +2,50%. Rispetto al parametro di riferimento rappresentativo dell'universo investibile (+8,47%), invece, il mandato fa registrare una *sottoperformance* del -4,65%. Anche in questo caso il gestore detiene un approccio piuttosto

prudente sul portafoglio e se da un lato la *performance* di fine anno risente negativamente di tale aspetto, i movimenti al ribasso registrati durante i mesi della crisi sono fra i più contenuti fra tutti i mandati dell'area. Nell'anno, il segmento obbligazionario, in tutte le sue componenti, ha contribuito alla *performance* assoluta del mandato. Tuttavia, nel confronto con il *benchmark*, il solo settore governativo si configura come contributore di *performance* grazie soprattutto ad una sovraesposizione ai titoli canadesi e australiani e all'esclusione dal portafoglio dei titoli giapponesi. Il portafoglio *Inflation Linked* ha, invece, sottratto valore a causa essenzialmente di un sottopeso rispetto all'indice sulla componente *UK*, così come il portafoglio *corporate bond* per la sottoesposizione alla *duration* sui titoli *USA*. Il portafoglio azionario è stato gestito tatticamente nel corso dell'esercizio, passando da una posizione di sovrappeso di circa il 9% di inizio anno, fino ad una situazione di sottopeso (5% circa) a marzo, per poi vedere nuovamente la posizione progressivamente incrementata nel corso del secondo semestre a seguito del miglioramento della congiuntura economica dell'area. Per quanto riguarda il contributo alla *performance*, tale segmento è stato quello che ha apportato maggior valore al risultato complessivo del mandato, visto l'ottimo risultato fatto registrare dell'indice. In termini relativi, tuttavia, lo stesso ha sottratto *performance* a causa principalmente dell'attività di *stock picking* e dell'esposizione ai settori industriale ed immobiliare nel primo semestre nonché al sovrappeso nei beni di consumo rispetto ai beni discrezionali che invece alla fine dell'esercizio hanno fortemente recuperato realizzando ottimi ritorni reddituali. Il mandato ha presentato una volatilità dei rendimenti, *misurata dalla deviazione standard 12 mesi*, pari al 4,49%, molto inferiore a quella del *benchmark* che si è attestata invece al 5,75%; il dato relativo alla *tracking error volatility* è stato del 3,70% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,50.

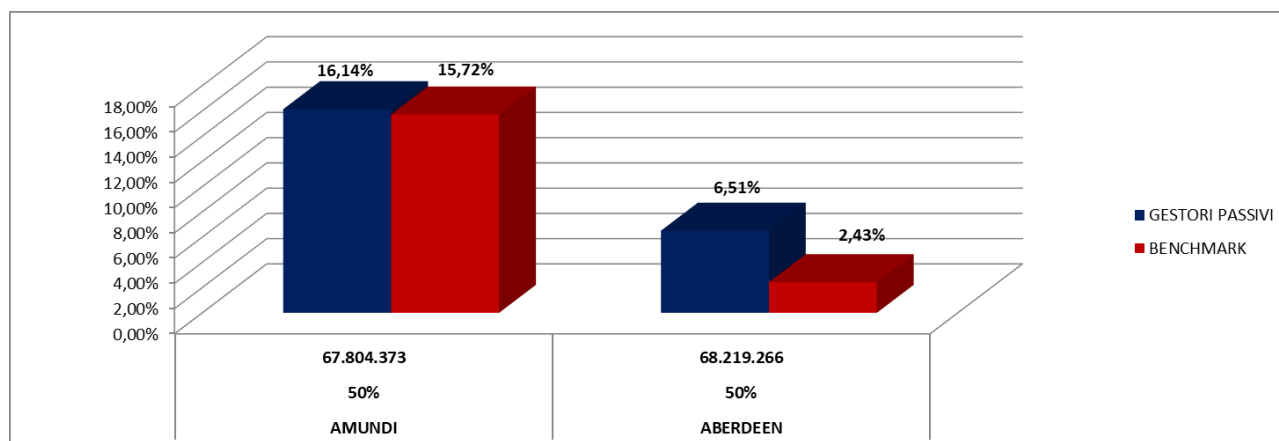
Riepilogo Performance YTD 2020 Gestori Comparto Raccolta:



Riepilogo Performance YTD 2020 Gestori Comparto Crescita:



Riepilogo Performance YTD 2020 Gestori Comparto Semina:



Conflitto di interesse

Nel corso del 2020 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"

RACCOLTA - ABERDEEN										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	03/01/2020	08/01/2020	-71888,66	13,9104	1.000.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU1190497849	AS SICAV HUK EQTY-ZACCEUR	03/01/2020	08/01/2020	-51070,29	13,7066	700.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	FR0013484458	BNP PARIBAS 19/02/2028 VARIABLE	12/02/2020	14/02/2020	200000	99,685	199.370,00	Str finanziario emesso/colli dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	05/03/2020	10/03/2020	80615,019	13,6451	1.100.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	LU1190497849	AS SICAV HUK EQTY-ZACCEUR	05/03/2020	10/03/2020	23748,268	12,6325	300.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	01/04/2020	06/04/2020	192698,029	11,6763	2.250.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	LU1190497849	AS SICAV HUK EQTY-ZACCEUR	01/04/2020	06/04/2020	82342	10,3228	850.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	FR0013508710	BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	14/04/2020	17/04/2020	200000	99,114	198.228,00	Str finanziario emesso/colli dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	04/05/2020	07/05/2020	-137003,965	12,4084	1.700.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU1190497849	AS SICAV HUK EQTY-ZACCEUR	04/05/2020	07/05/2020	-86977,699	11,4972	1.000.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	13/05/2020	18/05/2020	-4259,933	12,911001	55.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	05/06/2020	10/06/2020	-72220,417	13,8465	1.000.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	FR0014000UL9	BNP PARIBAS 03/12/2032 625	26/11/2020	03/12/2020	300000	99,908	299.724,00	Str finanziario emesso/colli dal Depositario
									10.652.322,00	
RACCOLTA - AMUNDI										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	Vendita	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	25/02/2020	28/02/2020	-550	1908,67	1.049.768,50	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	16/03/2020	19/03/2020	150	1499,04	224.856,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	24/03/2020	27/03/2020	100	1564,87	156.487,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	02/06/2020	05/06/2020	100	1847,94	184.794,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	14/08/2020	19/08/2020	200	1828,16	365.632,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	USD	Acquisto	US05579T5G71	BNP PARIBAS 15/10/2024 4 25	02/11/2020	04/11/2020	200000	111,09	191.064,72	Str finanziario emesso/colli dal Depositario
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	03/11/2020	06/11/2020	100	1865,34	186.534,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	12/11/2020	17/11/2020	200	1999,42	399.884,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
									2.759.020,22	
RACCOLTA - AXA										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
Non si segnalano operazioni in conflitto d'interesse sul mandato										
									-	
RACCOLTA - AZIMUT										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - AZIMUT	EUR	Acquisto	XS2081611993	AZIMUT HOLDING SPA 12/12/2024 1,625	20/08/2020	24/08/2020	500.000,00	99,345	502.408,05	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
									502.408,05	

RACCOLTA - LAZARD											
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo	
Non si segnalano operazioni in conflitto d'interesse sul mandato											
										-	
RACCOLTA - PICTET											
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo	
RACCOLTA - PICTET	EUR	Vendita	LU0222474503	PICTET-SHORT TRM MMKT E-Z	16/03/2020	17/03/2020	-10.000,00	139,7239	1.397.239,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - PICTET	EUR	Vendita	LU0222474503	PICTET-SHORT TRM MMKT E-Z	21/04/2020	22/04/2020	-5.000,00	139,6451	698.225,50	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - PICTET	EUR	Acquisto	LU0954603055	PICTET EUR S/T COR BD-Z	21/04/2020	24/04/2020	19.000,00	105,66	2.007.540,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - PICTET	EUR	Vendita	LU0222474503	PICTET-SHORT TRM MMKT E-Z	16/06/2020	17/06/2020	-4.000,00	139,6466	558.586,40	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - PICTET	EUR	Vendita	LU0222474503	PICTET-SHORT TRM MMKT E-Z	29/12/2020	30/12/2020	-2.000,00	139,3696	278.739,20	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
										4.940.330,10	
RACCOLTA - GROUPAMA											
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo	
RACCOLTA - GROUPAMA	USD	Acquisto	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	02/03/2020	05/03/2020	40.679	12.863,03	470.468,62	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Acquisto	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	03/03/2020	05/03/2020	3.882	17.307,65	67.188,30	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	USD	Vendita	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	02/06/2020	05/06/2020	-10.224	12.926,56	118.275,60	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Acquisto	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	03/06/2020	05/06/2020	9.391	15.544,09	145.974,55	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	USD	Acquisto	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	01/07/2020	06/07/2020	22.902	13.099,56	267.862,61	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Acquisto	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	02/07/2020	06/07/2020	1.496	17.816,55	26.653,56	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Vendita	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	03/07/2020	07/07/2020	-5.138	16.372,81	84.123,50	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	USD	Vendita	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	03/08/2020	06/08/2020	-5.418	13.825,26	63.879,63	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Vendita	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	04/08/2020	06/08/2020	-1.322	16.465,29	21.767,11	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	USD	Vendita	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	03/09/2020	08/09/2020	-67.114	14.543,08	826.245,89	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Vendita	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	04/09/2020	08/09/2020	-2.136	16.581,68	35.418,47	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Acquisto	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	04/09/2020	08/09/2020	1.532	17.980,93	27.546,78	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	USD	Vendita	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	02/12/2020	07/12/2020	-16.968	15.491,53	217.852,05	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	USD	Vendita	FR0013229739	GROUPAMA US EQUITIES-O	02/12/2020	07/12/2020	-28.983	15.491,53	372.112,56	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Vendita	FR0010889758	GROUPAMA ASIE-O	03/12/2020	07/12/2020	-8,98	18.126,66	162.777,41	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	Vendita	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	03/12/2020	07/12/2020	-8.747	19.860,48	173.719,62	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
										3.081.866,26	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE											
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	27/01/2020	29/01/2020	-4.902,00	48,9039	239.655,00	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	11/02/2020	13/02/2020	572,00	52,4655	30.115,31	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	28/02/2020	03/03/2020	-1.572,00	43,5401	68.410,82	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	03/03/2020	05/03/2020	1.155,00	43,4121	50.316,47	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	25/03/2020	27/03/2020	3.383,00	29,6908	100.795,53	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	26/03/2020	30/03/2020	2.544,00	30,9544	79.007,86	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	IT005410912	BUONI POLIENNALI DEL TES 26/05/2025 1,4	21/05/2020	26/05/2020	425.000,00	100,00	425.000,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Vendita	GB00819NLV48	EXPERIAN PLC	27/05/2020	29/05/2020	-70,00	27,9571	2.183,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Vendita	GB00805WJX34	LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	27/05/2020	29/05/2020	-20,00	81,75	1.823,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Vendita	GB0080R05C01	NATIONAL GRID PLC	27/05/2020	29/05/2020	-80,00	9,025	805,45	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Vendita	GB0007099541	PRUDENTIAL PLC	27/05/2020	29/05/2020	-180,00	10,5944	2.127,40	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Vendita	GB008280DG97	RELX PLC	27/05/2020	29/05/2020	-90,00	18,7222	1.879,75	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Acquisto	GB0007188757	RIO TINTO PLC	27/05/2020	29/05/2020	30,00	42,6333	1.435,38	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Acquisto	GB0004682847	STANDARD CHARTERED PLC	27/05/2020	29/05/2020	720,00	4,1219	3.376,91	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Vendita	GB0008947096	TESCO PLC	27/05/2020	29/05/2020	-370,00	2,2811	841,56	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Acquisto	GB0009465807	WEIR GROUP PLC/THE	27/05/2020	29/05/2020	270,00	10,1519	3.076,16	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Vendita	DE0001102440	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2028, 5	09/06/2020	11/06/2020	-1.300.000,00	107,423	1.398.576,92	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0013519048	CAPGEMINI SE 23/06/2025, 625	16/06/2020	23/06/2020	200.000,00	99,887	199.774,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	16/07/2020	20/07/2020	107,00	38,30216	4.112,69	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Vendita	XS1584041252	BNP PARIBAS 22/09/2022 FLOATING	26/08/2020	28/08/2020	-400.000,00	100,997	404.331,20	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	04/09/2020	08/09/2020	862,00	37,225	32.200,25	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	18/09/2020	22/09/2020	307,00	34,615899	10.664,26	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	14/10/2020	16/10/2020	1.174,00	32,492751	38.280,00	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	28/10/2020	30/10/2020	-1.250,00	30,152285	37.671,51	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Acquisto	XS0825385958	CENTRICA PLC 12/09/2044 4,25	11/11/2020	13/11/2020	150.000,00	133,348	226.125,69	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	16/11/2020	18/11/2020	4,00	40,893002	164,14	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	Vendita	GB008MC45194	AVEVA GROUP PLC-NIL	26/11/2020	30/11/2020	-1.477,00	10,398803	17.227,19	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
										3.380.078,59	
RACCOLTA - EURIZON											
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT0005340929	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2028 2,8	03/01/2020	07/01/2020	11.000,00	113,74	12.542,54	Controparte appartenente al gruppo del Gestore	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT005381832	BUONI ORDINARI DEL TES 28/02/2020 ZERO COUPON	03/01/2020	07/01/2020	14.000,00	100,05723	14.008,01	Controparte appartenente al gruppo del Gestore	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	01/02/2020	08/01/2020	-463,801	106,70	70.827,57	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT000072618	INTESA SANPAOLO	17/01/2020	21/01/2020	2.020,00	2,3569	4.720,07	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	17/01/2020	21/01/2020	232,00	50,761	11.810,45	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	LU033977541	EURIZON FUND-EQ EUROPE LTE-ZH	31/01/2020	05/02/2020	444,207	157,60	70.007,02	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	XS2015314037	UNIONE DI BANCHE ITALIAN 20/06/2024 2,625	21/02/2020	25/02/2020	-250.000,00	107,265	272.645,07	Controparte appartenente al gruppo del Gestore	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT000072618	INTESA SANPAOLO	28/02/2020	03/03/2020	9.237,00	2,233	20.633,85	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	28/02/2020	03/03/2020	432,00	43,653	18.921,65	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	28/02/2020	05/03/2020	-1.938.175	106,99	207.365,34	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT0005403586	BUONI ORDINARI DEL TES 12/03/2021 ZERO COUPON	11/03/2020	13/03/2020	445.000,00	99,9424	444.743,68	Controparte appartenente al gruppo del Gestore	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT000072618	INTESA SANPAOLO	13/03/2020	17/03/2020	8.005,00	1,5171	12.148,88	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	13/03/2020	17/03/2020	524,00	31,6987	16.666,10	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT000072618	INTESA SANPAOLO	31/03/2020	02/04/2020	22.522,00	1,4504	32.678,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	31/03/2020	03/04/2020	3.898.236	99,23	386.821,96	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	31/03/2020	02/04/2020	1.063,00	27,3139	29.132,52	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	07/04/2020	14/04/2020	-8.056,201	99,72	803.364,36	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	XS2084425466	IMMOBILIARE GRANDE DIST 28/11/2024 2,125	07/04/2020	09/04/2020	-500.000,00	90,00	453.771,00	Controparte appartenente al gruppo del Gestore	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	XS2081018629	INTESA SANPAOLO SPA 19/11/2026 1	08/04/2020	14/04/2020	300.000,00	91,718	276.358,92	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT000072618	INTESA SANPAOLO	17/04/2020	21/04/2020	25.860,00	1,3921	36.013,03	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	17/04/2020	21/04/2020	2.075,00	26,0304	54.195,10	Str finanziario emesso/colli dal Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	30/04/2020	06/05/2020	-1.765.379	104,00	183.599,42	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	

RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	XS2069040389	ANIMA HOLDING SPA 23/10/2026 1,75	07/07/2020	09/07/2020	-400.000,00	94,183	381.704,68	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	LU0335977541	EURIZON FUND-EQ EUROPE LTD-ZH	31/07/2020	05/08/2020	1.452,394	140,34	203.828,97	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	31/07/2020	05/08/2020	-1.901,418	107,18	203.793,98	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	12/08/2020	14/08/2020	707,00	38,6293	27.402,96	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	01/09/2020	04/09/2020	-1.263,36	107,77	136.152,31	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	23/09/2020	25/09/2020	-2.640,00	31,6623	83.557,54	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT000072618	INTESA SANPAOLO	01/10/2020	05/10/2020	6.039,00	1,6042	9.691,34	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	02/11/2020	04/11/2020	475,00	30,9018	14.727,83	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	02/11/2020	05/11/2020	-1.388,463	108,58	150.759,31	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	17/11/2020	23/11/2020	-9,449	109,98	1.039,20	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	17/11/2020	19/11/2020	-394,00	40,6134	15.995,76	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU0335977541	EURIZON FUND-EQ EUROPE LTD-ZH	17/11/2020	23/11/2020	-37,101	153,86	5.708,36	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	30/11/2020	03/12/2020	3.270,538	110,38	361.001,98	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT0005390874	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/01/2027 ,85	30/11/2020	02/12/2020	95.000,00	104,304	99.396,00	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT0005363111	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2049 3,85	30/11/2020	02/12/2020	17.000,00	157,581	26.955,11	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	30/11/2020	02/12/2020	-7.333,00	1,9323	14.164,32	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	30/11/2020	02/12/2020	-259,00	43,1351	11.167,86	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	04/12/2020	08/12/2020	2.098,00	45,7901	96.391,38	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	17/12/2020	22/12/2020	-74,453	110,73	8.244,18	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	LU0335977541	EURIZON FUND-EQ EUROPE LTD-ZH	17/12/2020	22/12/2020	-70,313	156,84	11.027,89	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Acquisto	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	04/12/2020	08/12/2020	22.491,00	2,018	45.403,63	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	Vendita	IT0005363111	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2049 3,85	17/12/2020	21/12/2020	-19.000,00	159,573	30.543,17	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
									9.574.914,08	
RACCOLTA - VONTOBEL										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	09/01/2020	13/01/2020	6.393,00	52,579	337.314,03	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	05/03/2020	09/03/2020	-18.893,00	40,42457789	763.741,55	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	Acquisto	FR0000131104	BNP PARIBAS	03/07/2020	07/07/2020	12.434,00	36,2023	451.714,89	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	Acquisto	FR0014000531	BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE	15/10/2020	19/10/2020	700.000,00	100,19	701.365,96	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	Vendita	FR0000131104	BNP PARIBAS	25/11/2020	27/11/2020	-12.434,00	43,3984	539.345,90	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
									2.793.482,33	
RACCOLTA - FIDELITY										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Acquisto	LU1915587312	FIDELITY FDS-EURO SM4 A EUR	15/01/2020	20/01/2020	81,30	12,300123	1.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Vendita	LU0933614405	FIDELITY FND-EUROPE LG-I AC	15/01/2020	20/01/2020	-56,85	17,59014952	1.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Acquisto	FR0013398070	BNP PARIBAS 23/01/2027 VARIABLE	14/01/2020	16/01/2020	1.300.000,00	108,789	1.441.352,21	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Acquisto	FR0013398070	BNP PARIBAS 23/01/2027 VARIABLE	17/01/2020	22/01/2020	1.000.000,00	109,20	1.113.191,78	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Acquisto	LU1457522560	FIDELITY FDS-EU SHRT BD4-E	17/01/2020	22/01/2020	503.261,68	10,16609999	5.116.208,56	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Acquisto	LU1915587312	FIDELITY FDS-EURO SM4 A EUR	17/01/2020	22/01/2020	3.415.316,77	12,46000002	42.554.847,02	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Vendita	LU0933614405	FIDELITY FND-EUROPE LG-I AC	17/01/2020	22/01/2020	-1.562.922,09	17,79	27.804.383,98	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Vendita	LU1457522560	FIDELITY FDS-EU SHRT BD4-E	08/06/2020	11/06/2020	-291.874,20	10,2784008	3.000.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	Vendita	LU1457522560	FIDELITY FDS-EU SHRT BD4-E	20/12/2020	23/12/2020	-93.650,61	10,37419831	971.550,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
									82.003.533,56	

Comparto "Crescita"

CRESCITA - ABERDEEN										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	03/01/2020	08/01/2020	-25161,03	13,9104	350.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	05/03/2020	10/03/2020	67789,90	13,6451	925.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	LU1190497849	AS SICAV H-K EQTY-ZACCEUR	01/04/2020	06/04/2020	58123,77	10,3228	600.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	FR0013508710	BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	14/04/2020	17/04/2020	100000,00	99,114	99.114,00	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	04/05/2020	07/05/2020	-64472,45	12,4084	800.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU1190497849	AS SICAV H-K EQTY-ZACCEUR	04/05/2020	07/05/2020	-52186,62	11,4972	600.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	13/05/2020	18/05/2020	-4259,93	12,911001	55.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	05/06/2020	10/06/2020	-54165,31	13,8465	750.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU0278923023	AS SICAV HEUEQ EXUK-ZACCEUR	02/11/2020	05/11/2020	-88671,48	13,5331	1.200.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU1190497849	AS SICAV H-K EQTY-ZACCEUR	02/11/2020	05/11/2020	-119706,10	12,113	1.450.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Vendita	XS0847433561	BNP PARIBAS 24/10/2022 2,875	24/11/2020	26/11/2020	-130000,00	106,196	138.392,71	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	FR0014000UL9	BNP PARIBAS 03/12/2032 ,625	26/11/2020	03/12/2020	100000,00	99,908	99.908,00	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
									7.067.414,75	
CRESCITA - AMUNDI										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Vendita	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	25/02/2020	28/02/2020	-600,00	1.908,67	1.145.202,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	13/03/2020	18/03/2020	100,00	1.518,19	151.819,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	16/03/2020	19/03/2020	100,00	1.499,04	149.904,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	24/03/2020	27/03/2020	100,00	1.564,87	156.487,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Vendita	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	14/05/2020	19/05/2020	-80,00	1.770,78	141.662,40	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	02/06/2020	05/06/2020	80,00	1.847,94	147.835,20	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	02/07/2020	07/07/2020	200,00	1.818,93	363.786,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	14/08/2020	19/08/2020	200,00	1.828,16	365.632,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	17/08/2020	20/08/2020	100,00	1.816,67	181.667,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Vendita	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	03/11/2020	06/11/2020	-600,00	1.865,34	1.119.204,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	12/11/2020	17/11/2020	100,00	1.999,42	199.942,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	USD	Acquisto	US05579T5G71	BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	02/11/2020	04/11/2020	200.000,00	111,09	191.064,72	Str finanziario emesso/coll. dal Depositario
CRESCITA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	02/12/2020	07/12/2020	200,00	2.025,27	405.054,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
									4.719.259,32	

Comparto “Semina”

SEMINA - ABERDEEN										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	10/02/2020	13/02/2020	-21739,29	13,7999	300.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	01/04/2020	06/04/2020	67.811,059	10,3228	700.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	FR0013508710	BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	14/04/2020	17/04/2020	100.000,00	99,114	99.114,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
SEMINA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	04/05/2020	07/05/2020	-65.233,274	11,4972	750.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	Vendita	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	02/11/2020	05/11/2020	-66.044,745	12,113	800.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	Acquisto	FR0014000UL9	BNP PARIBAS 03/12/2032_625	26/11/2020	03/12/2020	100.000,00	99,908	99.908,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
									2.749.022,00	
SEMINA - AMUNDI										
Mandato gestorio	Divisa	Segno	Isin	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
SEMINA - AMUNDI	EUR	Vendita	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	25/02/2020	28/02/2020	-790,00	1908,67	1.507.849,30	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	13/03/2020	18/03/2020	140,00	1.518,19	212.546,60	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	24/03/2020	27/03/2020	100,00	1.564,87	156.487,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	08/07/2020	13/07/2020	50,00	1.816,02	90.801,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	14/08/2020	19/08/2020	250,00	1.828,16	457.040,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	17/08/2020	20/08/2020	300,00	1.816,67	545.001,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	Acquisto	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	03/11/2020	06/11/2020	500,00	1.865,34	932.670,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	USD	Acquisto	US05579T5G71	BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	02/11/2020	04/11/2020	200.000,00	111,09	191.064,72	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
									5.041.396,02	

Fatti rilevanti del 2021

Di seguito si elencano gli eventi di maggior risalto del 2021 alla data in cui è stata redatta la presente Relazione.

Adeguamenti normativi

Prosegue il processo teso all'adeguamento costante alle previsioni regolamentari ed alle novità legislative intervenute già nei primi mesi dell'anno in corso richiedenti, peraltro, sempre più costante professionalità ed impegno produttivo al fine di dotare il Fondo di tutti quei necessari processi operativi previsti nelle nuove indicazioni normative.

Tra le principali novità normative intervenute ad inizio anno nell'industria della previdenza complementare si segnalano le Deliberazioni Covip del 22 dicembre 2020 (pubblicate nella Gazzetta Ufficiale n. 15 del 20 gennaio 2021) recanti, rispettivamente, il *“Regolamento sulle modalità di adesioni alle forme pensionistiche complementari”* e le *“Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza”*.

Con la prima Deliberazione, l'Autorità di Vigilanza ha provveduto ad aggiornare le regole per l'adesione e per il collocamento dei prodotti previdenziali. Oggi la disciplina di riferimento sulle modalità di adesione ai fondi pensione è, quindi, dettata dal Regolamento del 22 dicembre 2020, che sostituisce ed abroga il precedente Regolamento sulla raccolta delle adesioni del 25 maggio 2016. Contestualmente alla Deliberazione recante le nuove regole di adesione, Covip ha predisposto degli esempi editabili aggiornati di Nota informativa e modulo di adesione (oltre che di comunicazione agli iscritti e beneficiari) distinti per tipologie di fondi pensione.

Per ciò che concerne, invece, le *“Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza”*, si tratta di un documento omnicomprensivo che detta disposizioni su tutti i profili relativi alla comunicazione al pubblico e alla trasparenza verso aderenti potenziali ed effettivi e beneficiari. La delibera Covip contiene anche un elenco di tutte le disposizioni emanate dall'Autorità in passato e che con l'entrata in vigore delle nuove Istruzioni sulla trasparenza si intendono abrogate.

Il nuovo Regolamento per la raccolta delle adesioni e le nuove disposizioni sulla trasparenza entreranno in vigore il 1° maggio 2021. In data 25 febbraio 2021 l'Autorità di Vigilanza ha poi diffuso la Deliberazione avente ad oggetto le *“Modificazioni alla Deliberazione del 22 dicembre 2020*

recante Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza” che rinvia alcuni termini già previsti in materia di trasparenza dalla predetta deliberazione dello scorso dicembre.

Al fine di recepire le novità introdotte nelle predette Deliberazioni secondo le tempistiche indicate da COVIP, è stato costituito un “Gruppo di lavoro” - composto da alcuni collaboratori del Fondo - con il compito di analizzare nel dettaglio la nuova normativa divulgata, verificandone l’impatto rispetto all’operatività ed evidenziandone gli adempimenti da porre in essere sulla base delle scadenze fissate dall’Autorità di Vigilanza.

Alla data di redazione della presente Relazione, peraltro, sono in corso di completamento ulteriori adeguamenti alle disposizioni normative di carattere nazionale e sovranazionale¹ in materia di fattori ambientali, sociali e di governo societario (Environment, Social and Governance, c.d. fattori “ESG”). L’attenzione per i valori di sostenibilità, eticità e trasparenza è diventata una prerogativa del processo di analisi e monitoraggio del Fondo Pensione. In questa prospettiva il Consiglio di Amministrazione del Fondo, ha condiviso, già dalle prime sedute consiliari tenutesi nel mese di gennaio, la necessità di procedere ad un progressivo percorso di adeguamento alle sopracitate disposizioni normative mediante l’elaborazione di una serie di documenti. In particolare:

- ✚ “Politica di impegno”;
- ✚ “Documento sulla strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi”;
- ✚ “Policy ESG con annesse informative/dichiarazioni”;
- ✚ “Documento sulla trasparenza delle politiche in materia di rischio di sostenibilità”;
- ✚ “Documento sulla trasparenza degli effetti negativi per la sostenibilità a livello di soggetto”;

¹ Direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2016, relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (IORP II); Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252; modifiche apportate dal decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147: (recepimento IORP II); Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari; Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020, relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088; Delibera Covip del 29 Luglio 2020, relativa alle direttive alle forme pensionistiche complementari in merito alle modifiche e integrazioni recate al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, dal decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva (UE) 2016/2341; Delibera Covip del 22 Dicembre 2020, relativa alle istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza.

- ✚ “Documento sulla trasparenza delle politiche di remunerazione relativamente all’integrazione dei rischi di sostenibilità”;
- ✚ “Documento sulla trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili su siti web (a livello di comparto)”;
- ✚ “Documento sulle modalità di attuazione della politica di impegno”.

Si segnala, inoltre, che sono stati acquisiti i piani di emergenza dai fornitori delle attività esternalizzate (Previnet, BNP Paribas, Iccrea e SEDIIN) in merito alla redazione documento denominato “Contingency Plan” di cui alla nota Deliberazione Covip del 29 luglio 2020 (di adeguamento alla nota normativa c.d. “IORP II”). Tali documenti sono stati trasmessi alla società PwC TLS Avvocati e Commercialisti, controparte che ricopre per il Fondo l’incarico di Responsabile della Protezione dei Dati (D.P.O.), ai fini di una più accurata analisi finalizzata a verificarne la conformità rispetto alla relativa normativa di settore. La predetta società ha ravvisato la necessità che tale documento fosse integrato con la previsione di un piano di emergenza interno connesso al verificarsi di disastri ambientali che possano coinvolgere la sede del Fondo, sita in Via Massimo d’Azeglio, 33

Nella seduta consiliare dell’11 febbraio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha dato, quindi, mandato al Direttore Generale di individuare sul mercato, mediante ricorso alla procedura di cui “all’invito ad offrire riservato” contenuta nel “Documento sulla Politica di Gestione dei Conflitti di Interesse”, almeno tre controparti da valutare su base comparativa rispetto alla redazione del predetto documento.

Gli uffici del Fondo si sono, pertanto, attivati per richiedere la presentazione di un’offerta economica alle seguenti controparti: Deloitte; KPMG; Ernst & Young e PwC (attuale DPO). Il Consiglio di Amministrazione, dopo attenta analisi delle predette offerte, ha deliberato, nella successiva seduta consiliare del 25 febbraio 2020, di affidare alla società Deloitte la redazione del documento denominato “Contingency Plan” ad un costo pari ad Euro 10.000 oltre IVA.

Il progetto di costante adeguamento della struttura operativa del Fondo e del proprio modello organizzativo interno alle note Direttive Covip del 29 luglio 2020 (adeguamento alla normativa c.d. “IORP II”) ha condotto poi il Consiglio di Amministrazione del Fondo - nel corso della seduta consiliare del 14 gennaio scorso – a condividere la proposta della Commissione Tecnica “IORP II” culminata con l’istituzione della “Funzione di Conformità alle Norme” (c.d. “Funzione Compliance”). Sul tema si segnala che il D.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 - modificato per effetto della nota normativa

c.d. "IORP II"- non prevede l'obbligo, per i fondi pensione negoziali e preesistenti con soggettività giuridica di dotarsi di un'apposita funzione di Compliance. L'istituzione di una specifica funzione di Compliance è quindi rimessa ai singoli fondi pensione, in ragione della dimensione, della natura, della portata e della complessità delle attività degli stessi. Pur in assenza di uno specifico obbligo normativo, l'istituzione della Funzione in parola ha consentito al Fondo di dotarsi di un nuovo importante presidio al quale è stato demandato il compito e la responsabilità - tra gli altri - di effettuare essenzialmente ex ante le verifiche di conformità alla normativa per valutare l'adeguatezza delle procedure, dei processi, delle politiche e dell'organizzazione interna al fine di prevenire il rischio di non conformità, ovvero il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni reputazionali in conseguenza di violazioni di norme imperative (leggi, regolamenti, provvedimenti delle Autorità di Vigilanza) e di autoregolamentazione (statuto, codici di condotta, codici di autodisciplina, politiche interne, ecc.). In altri termini, l'istituzione della Funzione di Compliance offre l'opportunità di migliorare ulteriormente il monitoraggio della normativa di settore prevenendo la possibile violazione di norme, di regole e procedure. I compiti e le responsabilità attribuiti alla neo predetta Funzione sono stati enucleati nell'ambito di un apposito Documento condiviso ed approvato nel corso della seduta consiliare dell'11 febbraio 2021. L'attività di Compliance, condotta in maniera professionale, autorevole e indipendente, è così organizzata:

- a) Referente di Funzione: Amministratore *pro tempore* designato dal Consiglio di Amministrazione con il compito di interagire con il Responsabile Operativo della Funzione e di riferire all'Organo Amministrativo sulle attività condotte e su eventuali criticità rilevate.
Il Referente di Funzione interagisce altresì all'occorrenza anche con i Titolari delle Funzioni Fondamentali segnalando agli stessi le vicende che possano incidere sull'equilibrio del Fondo e rimettendo a questi ultimi l'autonoma valutazione di eventualmente segnalarle all'Organo di Vigilanza.
- b) Responsabile Operativo della Funzione: dipendente del Fondo all'uopo assegnato che ha il compito di assicurare l'espletamento delle attività proprie della Funzione in parola e di interagire con il Referente di Funzione.

Per ciò che concerne, invece, la Funzione Fondamentale Attuariale, tenuto conto delle disposizioni contenute nelle predette Direttive Covip del 29 luglio 2020, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha poi preso atto, nella seduta consiliare del 28 gennaio 2021, che la Funzione in parola

prefigura compiti, poteri e responsabilità rispondenti al vigente disposto di legge e regolamentare. Conseguentemente, il Consiglio ha proceduto, nel corso del medesimo consesso, alla disamina della documentazione originale prodotta dal Titolare della Funzione Attuariale, la Dott.ssa Tiziana Tafaro al fine di verificare i requisiti di professionalità e di onorabilità, l'assenza di situazioni impeditive, le cause di ineleggibilità e incompatibilità di cui al D.M. Lavoro n. 108 dell'11 giugno 2020 e del D.M. Tesoro n. 166/2014.

Modifiche deliberate dall'Assemblea Straordinaria dei Delegati

In data 13 Gennaio 2021 l'Autorità di Vigilanza ha inviato al Fondo la comunicazione dei motivi ostativi all'accoglimento dell'istanza di autorizzazione presentata in data 25 agosto 2020 dal Fondo - ai sensi della Deliberazione Covip del 15.07.2010 (come modificata dalla Deliberazione Covip del 07.05.2014) - relativa alle modifiche approvate dall'Assemblea Straordinaria dei Delegati nel corso dell'adunanza del 29 luglio 2020. In riscontro alla predetta istanza, il Fondo ha inoltrato, in data 26 febbraio 2021, le proprie osservazioni e controdeduzioni. La comunicazione dell'Autorità di Vigilanza pervenuta in data 13 gennaio scorso ha interrotto il termine per la conclusione del procedimento di autorizzazione che decorre nuovamente dalla data di presentazione delle citate osservazioni.

Verifica Ispettiva

In data 11 febbraio 2021 l'Autorità di Vigilanza ha comunicato, a mezzo pec, la conclusione dell'accertamento ispettivo condotto nei confronti del Fondo e disposto con lettera del 14 ottobre 2020. La predetta comunicazione è stata inviata a seguito del completamento della verifica della documentazione acquisita nel corso dell'ispezione stessa. Alla data di redazione della presente relazione sono in corso di espletamento gli approfondimenti in ordine alle indicazioni sul punto pervenute dall'Autorità di Vigilanza.

Emergenza epidemiologica – Covid -19 “Coronavirus”

Prosegue, anche per il 2021, l'attività del Fondo circa l'adozione di idonee procedure finalizzate a preservare la salute di lavoratori e lavoratrici e contenere, anche per il tramite della salubrità e sicurezza degli ambienti di lavoro e delle modalità lavorative, il rischio di contagio da Covid-19 nel rispetto dei principi di precauzione, proporzionalità e ragionevolezza. In questa prospettiva il Fondo

ha stipulato con la compagnia assicurativa Generali - anche per l'annualità in corso - la polizza "GeneraSalute" (copertura 01/01/2021-31/12/2021) a favore di tutti i dipendenti e finalizzata a garantire indennizzi e supporti concreti nella gestione dei principali aspetti della vita familiare legati alla possibile contrazione del virus. Tale polizza prevede un costo su base annua pari ad Euro 11,00 per dipendente.

Assemblea dei Delegati

Come previsto dallo Statuto del Fondo, si è proceduto al rinnovo dei componenti l'Assemblea dei Delegati con la designazione dei rappresentanti dei datori di lavoro. I nuovi componenti resteranno in carica per il triennio 2021-2023.

Andamento finanziario del primo bimestre 2021

Il positivo *trend* di crescita che ha caratterizzato i mercati finanziari nella parte finale del 2020 e che era proseguito anche nelle prime settimane del nuovo anno, ha subito un brusco stop nel mese di gennaio quando l'ancora elevato numero di contagi da Covid-19 ed i continui ritardi nelle campagne vaccinali, soprattutto in Europa, hanno generato sfiducia negli investitori preoccupati dell'eventualità di nuove restrizioni con un conseguente rallentamento della ripresa dell'attività economica prevista per il 2021. Ad esacerbare tale scenario inoltre, si è aggiunto poi il clima di instabilità politica in Italia sfociato in una crisi di governo che ha visto le dimissioni del Presidente del Consiglio Giuseppe Conte palesando la possibilità di elezioni anticipate non proprio desiderabili durante un periodo di pandemia. Il mese di febbraio è iniziato invece con uno slancio decisamente più ottimistico grazie alle buone notizie provenienti dal fronte della ripresa economica, migliore delle attese, e alla formazione di un nuovo governo in Italia guidato da Mario Draghi, ben accolto dagli investitori, che ha prontamente indirizzato la propria linea politica verso un piano di vaccinazione efficace, nuovi provvedimenti volti a prevenire i licenziamenti legati al Covid-19 e la definizione di una linea strategica per utilizzare le risorse del *Recovery Fund* europeo. La volatilità sui mercati è però tornata quando l'inflazione, dopo lunghi anni di oblio, si è ripresa la scena, tralasciando per un attimo in secondo piano le notizie provenienti dal fronte pandemico. Infatti dopo tanti anni di convivenza con il rischio di deflazione, la ripresa economica già in atto, certificata da dati macroeconomici al di sopra delle aspettative, unitamente al marcato *rally* delle materie prime (petrolio su tutte), ha fatto sorgere dei timori agli investitori, in quanto, se da un lato un

incremento generale del livello dei prezzi derivante dal consolidarsi della ripresa economica è da considerare come un fattore positivo, dall'altro, qualora risultasse eccessivo, potrebbe essere sintomo di un "surriscaldamento" dell'economia e spingere le banche centrali a rimuovere prima del previsto gli stimoli monetari. La conseguenza sui mercati è stata un forte aumento dei rendimenti dei *Treasuries* che ha portato a vendite massicce che hanno colpito non soltanto i *bond* governativi ma anche i titoli *corporate investment grade*. Tale movimento ribassista ha contagiato anche i mercati azionari impattando in particolar modo le valutazioni dei titoli a lunga *duration* (società che presentano una struttura dei flussi di cassa con lunga durata e bassi dividendi) causando conseguentemente forti ribassi sui titoli "tech" e "growth". Sul finire del mese il *sentiment* degli investitori è cambiato nuovamente, aiutato dagli ottimi dati provenienti dalla stagione degli utili (oltre l'80% delle società americane hanno infatti riportato numeri al di sopra delle aspettative e con stabili proiezioni di crescita nell'anno) e dal fronte dei vaccini che ha visto aggiungersi a Pfizer, Moderna ed Astrazeneca un quarto vaccino, quello di Johnson&Johnson, approvato a fine mese dalla FDA americana. In tale scenario i mercati azionari hanno chiuso il bimestre con variazioni positive su tutti i principali listini e con la conferma della rotazione a favore dello stile *value* e delle *small cap* mentre sono segnalati in calo i mercati obbligazionari.

I rendimenti dei comparti finanziari del Fondo Pensione, alla data di ultima rilevazione disponibile (NAV di febbraio), rispecchiano in pieno tale scenario con i comparti ad orientamento prettamente obbligazionario ("Raccolta" e "Crescita") che presentano variazioni da inizio anno leggermente negative, mentre viaggia in territorio positivo il comparto "Semina" data la sua vocazione maggiormente focalizzata sul segmento azionario.

Di seguito si illustrano le *performance Ytd* di ciascun comparto:

- "Raccolta": -0,81% (benchmark -0,92%)
- "Crescita": -0,54% (benchmark -0,39%)
- "Semina": +0,29% (benchmark +0,23%)

Signore/i Iscritte/i, signore/i Delegate/i,

il 2020 sarà ricordato per sempre come l'anno del Coronavirus. Difficile dimenticare la sofferenza e l'impatto che ha avuto questo virus sulla vita di ogni cittadino, sia in termini di vite umane che per i riflessi economici e sociali. La recrudescenza della pandemia nei primi mesi dell'anno, particolarmente intensa nell'Unione Europea e negli Stati Uniti e il conseguente rafforzamento in molti paesi delle misure di contenimento – seppur in generale con un'intensità inferiore rispetto a quella della scorsa primavera – si sono tradotte in un nuovo rallentamento dell'economia mondiale nei primi mesi dell'anno. Sono invece migliorate le prospettive di più lungo periodo grazie all'avvio della campagna di vaccinazione in molti paesi, ma rimangono tuttavia ancora incerti i tempi di distribuzione e somministrazione dei vaccini su larga scala da cui dipenderanno gli effetti sul ciclo economico.

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.

Proseguirà lo sviluppo dei progetti già avviati nel corso del 2020 nella convinzione che gli stessi non potranno non costituire un punto di riferimento determinante per il raggiungimento di un modello di organizzazione operativo valido, funzionale, produttivo e soprattutto dedicato alle esigenze degli iscritti e sempre in grado di presidiare ad ampio spettro il patrimonio amministrato, in costante e fruttuosa crescita.

Vorremmo rivolgere un sentito ringraziamento al Collegio dei Sindaci per la funzione svolta e per le capacità poste a disposizione, al Direttore Generale, al Vice Direttore Generale 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; al consulente legale a tutti gli "outsourcers" che si interfacciano con gli uffici; alla COVIP per la preziosa Vigilanza ed alla Mefop per la costante assistenza fornita.

Il Consiglio di Amministrazione

BILANCIO AL 31/12/2020

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		2020	2019
10	Investimenti Diretti	694.610.850	570.115.804
20	Investimenti in gestione	2.475.803.173	2.439.526.378
40	Attività della gestione amministrativa	26.741.148	29.384.959
50	Crediti d'imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	3.197.155.171	3.039.027.141
PASSIVITÀ		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	22.219.150	23.655.060
20	Passività della gestione finanziaria	519.207.888	511.383.416
40	Passività della gestione amministrativa	1.139.452	1.122.239
50	Debiti di imposta	16.380.907	22.503.002
	TOTALE PASSIVITÀ	558.947.397	558.663.717
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.638.207.774	2.480.363.424
CONTI D'ORDINE		140.312.603	(65.517.491)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	72.643.217	67.319.793
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	(1.623.186)	16.218.268
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	106.892.967	144.177.539
40	Oneri di gestione	(3.081.092)	(3.394.968)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	102.188.689	157.000.839
60	Saldo della gestione amministrativa	(606.649)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	174.225.257	224.320.632
80	Imposta sostitutiva	(16.380.907)	(24.437.914)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	157.844.350	199.882.718

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

31 DICEMBRE 2020

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 legale.

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 2020, di 295 aziende, e 31.761 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 2020 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 per l'anno 2019, 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 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 295 unità, per un totale di 31.761 dipendenti iscritti al Fondo.

	ANNO 2020	ANNO 2019
Aderenti attivi	31.761	31.540
Aziende	295	302

Fase di accumulo

⇒ Lavoratori attivi:	31.761 (31.540)
⇒ Comparto Raccolta:	28.058 (28.566)
⇒ Comparto Crescita:	7.399 (6.952)
⇒ Comparto Semina:	7.387 (6.658)
⇒ Comparto TFR tacito:	243 (242)

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: 260

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 2020 e per l'esercizio precedente, al netto di oneri accessori ed al netto dei rimborsi spese.

	COMPENSI 2020	COMPENSI 2019
AMMINISTRATORI	105.267	48.750
COLLEGIO DEI SINDACI	53.075	25.228

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 relativi all'esercizio 2019, 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		2020	2019
10	Investimenti Diretti	694.610.850	570.115.804
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	135.388.744	135.703.734
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	296.034.211	226.160.308
d)	Depositi bancari	35.283.877	13.123.942
g)	Titoli di debito quotati	48.834	67.622
l)	Titoli di capitale non quotati	2.755.113	1.000.000
m)	Quote di O.I.C.R.	225.077.862	194.054.321
q)	Altre attività della gestione finanziaria	22.209	5.877
20	Investimenti in gestione	2.475.803.173	2.439.526.378
a)	Depositi bancari	56.803.687	76.621.556
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	850.454.501	921.111.007
d)	Titoli di debito quotati	575.081.013	496.293.998
e)	Titoli di capitale quotati	252.763.223	241.964.743
h)	Quote di O.I.C.R.	179.289.185	162.039.797
i)	Opzioni acquistate	655.844	
l)	Ratei e risconti attivi	9.330.079	9.685.711
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	520.862.536	511.261.208
o)	Investimenti in gestione assicurativa	6.206.400	6.106.539
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	24.356.705	14.441.819
40	Attività della gestione amministrativa	26.741.148	29.384.959
a)	Cassa e depositi bancari	26.182.197	28.698.500
c)	Immobilizzazioni materiali	32.562	17.814
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	526.389	668.645
50	Crediti di imposta	-	-
	Totale Attività	3.197.155.171	3.039.027.141

Passività	2020	2019
Passività della gestione previdenziale	22.219.150	23.655.060
a) Debiti della gestione previdenziale	22.219.150	23.655.060
Passività della gestione finanziaria	519.207.888	511.383.416
d) Altre passività della gestione finanziaria	519.207.888	511.383.416
Passività della gestione amministrativa	1.139.452	1.122.239
a) Trattamento fine rapporto	19.181	36.335
b) Altre passività della gestione amministrativa	1.120.271	1.085.904
c) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
Debiti di imposta	16.380.907	22.503.002
Totale Passività	558.947.397	558.663.717

Attivo netto destinato alle prestazioni	2.638.207.774	2.480.363.424
--	----------------------	----------------------

CONTI D'ORDINE	140.312.603	(65.517.491)
Contributi da ricevere	29.003.679	28.228.614
Impegni Private Equity	240.749.401	188.150.233
Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	216.308.383	55.955.454
Impegni Private Debt	37.668.633	37.412.627
Contratti futures	182.100.276	171.447.231
Valute da regolare	(565.517.769)	(546.711.650)

Il Conto Economico

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	72.643.217	67.319.793
a)	Contributi per le prestazioni	247.107.491	1.168.613.903
b)	Anticipazioni	(37.899.547)	(48.313.450)
c)	Trasferimenti e riscatti	(109.785.343)	(1.024.880.858)
d)	Trasformazioni in rendita	(830.046)	(2.151.615)
e)	Erogazioni in conto capitale	(24.485.808)	(24.447.869)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.478.989)	(1.352.520)
h)	Altre uscite previdenziali	-	(147.798)
i)	Altre entrate previdenziali	15.459	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	(1.623.186)	16.218.268
a)	Dividendi e interessi	10.175.700	4.953.312
b)	Utili e perdite da realizzi	(13.248.616)	(3.659.520)
c)	Plusvalenze/Minusvalenze	1.449.730	14.924.476
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	106.892.967	144.177.539
a)	Dividendi e interessi	29.641.988	23.011.084
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	76.731.845	120.850.908
c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	519.134	315.547
40	Oneri di gestione	(3.081.092)	(3.394.968)
a)	Società di gestione	(2.549.475)	(2.984.241)
b)	Banca depositaria	(531.617)	(410.727)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	102.188.689	157.000.839
60	Saldo della gestione amministrativa	(606.649)	-
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	3.014.686	2.988.324
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(284.905)	(300.554)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.853.078)	(1.457.783)
d)	Spese per il personale	(1.597.275)	(1.348.541)
e)	Ammortamenti	(25.224)	(17.969)
g)	Oneri e proventi diversi	139.147	60.269
i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	76.254
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	174.225.257	224.320.632
80	Imposta sostitutiva	(16.380.907)	(24.437.914)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	157.844.350	199.882.718

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	2.109.613.350	83,34%
CRESCITA	212.990.242	8,41%
SEMINA	202.729.560	8,01%
TFR TACITO	6.079.569	0,24%
Totale	2.531.412.721	100,00%

Informazioni sullo stato patrimoniale – Gestione amministrativa

40 Attività della gestione amministrativa complessiva **€ 26.741.148**

a) Cassa e depositi bancari **€ 26.182.197**

La voce è composta per € 26.115.191 dal saldo dei conti correnti di servizio, di raccolta e rimborsi accesi dal Fondo presso il Depositario, per € 63.535 da un libretto di deposito vincolato per una prestazione posta sotto sequestro, per € 3.000 dal saldo della carta di credito ricaricabile, per € 420

da interessi attivi maturati nel c/c spese, per € 56 dalla consistenza di cassa, per € 36 dal saldo dei valori bollati presenti in cassa e per € -41 da debiti verso banche per competenze maturate e non liquidate alla chiusura dell'esercizio.

Numero conto	Descrizione	Saldo al 31/12/2020
000802087600	Conto contributi	14.067.348
000802087603	Conto prestazioni	10.289.201
000802087604	Conto spese amministrative	149.657
4316	Conto BCC Roma (F24)	1.608.985
Totale		26.115.191

c) Immobilizzazioni materiali
€ 32.562

La voce è costituita da:

- macchine e attrezzature d'ufficio, pari a € 22.704;
- mobili e dell'arredamento d'ufficio, pari a € 9.858.

I valori sopra riportati sono al netto degli ammortamenti imputati nell'esercizio 2020 e nei precedenti.

d) Altre attività della gestione amministrativa
€ 526.389

La voce è composta come da tabella seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso aziende - Contribuzioni	400.996
Crediti verso aderenti per anticipo liquidazione	136.544
Crediti verso Gestori	51.226
Risconti Attivi	31.247
Crediti verso Erario	3.255
Anticipi diversi	649
Anticipo fatture proforma	419
Anticipo a Fornitori	380
Altri Crediti	93
Crediti verso aderenti per Insoluti RID	-98.420
Totale	526.389

I Crediti verso aziende per contribuzioni si riferiscono a contributi investiti alla chiusura dell'esercizio, ma incassati nei primi giorni dell'anno 2021.

I Risconti attivi si riferiscono a costi di competenza del 2021 maturati nell'anno 2020.

40 – Passività della gestione amministrativa complessiva € 1.139.452

a) Trattamento di fine rapporto € 19.181

La voce rappresenta il debito maturato al 31 dicembre 2020 nei confronti del personale dipendente calcolato secondo la normativa vigente.

b) Altre passività della gestione amministrativa € 1.120.271

La voce si compone come indicato di seguito:

Descrizione	Importo
Fornitori	403.988
Debiti diversi per disinvestimento assicurativo	252.378
Fatture da ricevere	133.201
Personale conto ferie	73.675
Debiti verso Enti Previdenziali lavoratori dipendenti	56.783
Erario ritenute su redditi lavoro dipendente	43.080
Debiti verso fondo assistenza sanitaria	29.163
Debiti verso Gestori	24.180
Altri debiti	23.542
Erario ritenute su lavoro parasubordinato	23.205
Debiti verso Fondi Pensione	22.854
Debiti verso Enti Previdenziali collaboratori	19.432
Erario ritenute su redditi lavoro autonomo	9.658
Debiti verso Amministratori	1.351
Erario addizionale regionale	1.068
Debito verso Cassa di Assistenza	977
Debiti verso INAIL	575
Personale conto nota spese	456
Erario addizionale comunale	384
Debiti verso sindacati	321
Totale	1.120.271

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 **€ -606.649**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 3.014.686**

La voce, pari ad € 3.014.686 rappresenta l'importo dei contributi direttamente a carico dell'iscritto incassati nel corso dell'esercizio pari ad € 3.090.940 nettizzato del risconto relativo all'esercizio precedente (€ 76.254). Tali contributi, come previsto nella Nota Informativa, sono destinati, per un importo pari all'1,8% della contribuzione a carico del lavoratore e del datore di lavoro (ex 1,7% fino a luglio 2020), alla copertura degli oneri amministrativi sostenuti dal Fondo. L'importo è stato interamente assorbito dai costi sostenuti nel corso del 2020, tra i quali quelli concernenti la copertura del disavanzo sulle prestazioni accessorie (€ 286.870). Il disavanzo amministrativo, pari ad € 606.649, è stato disinvestito nell'esercizio.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi **€ -284.905**

La voce si compone dell'ammontare del compenso 2020 spettante al service amministrativo Prevynet S.p.A..

c) Spese generali ed amministrative **€ -1.853.078**

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

Descrizione	Importo 2020
Costi godim. beni terzi - Affitto	-345.005
Rimborsi spese Amministratori, Sindaci e Delegati	-193.160
Servizi vari	-179.717
Spese consulenza	-160.018
Compensi Amministratori	-124.158
Spese COVID-19	-120.475
Oneri di gestione - Consulenze Finanziarie	-100.650
Contributo annuale Covip	-89.439
Compensi Sindaci	-58.289
Premi assicurativi organi sociali	-48.066
Controllo interno	-42.700
Spese per gestione dei locali	-42.177
Spese telefoniche	-33.176
Prestazioni professionali	-32.641
Rete informatica	-32.396
Spese promozionali	-32.323
Bolli e Postali	-29.910
Spese di rappresentanza	-25.142
Compensi Societa' di Revisione	-23.180
Internet provider	-18.664
Costi godim. beni terzi - Copiatrice	-15.429
Spese hardware e software	-13.875
Spese grafiche e tipografiche	-12.848
Contratto fornitura servizi	-12.712
Spese di assistenza e manutenzione	-12.380
Cancelleria, stampati, materiale d'ufficio	-8.919
Corsi, incontri di formazione	-7.918
Quota associazioni di categoria	-7.836
Spese per spedizioni e consegne	-7.707
Spese per stampa ed invio certificati	-7.608
Spese legali e notarili	-3.210
Spese pubblicazione bando di gara	-3.172
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	-3.107
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	-1.889
Imposte e Tasse diverse	-1.308
Spese varie	-1.296
Rimborso spese controllo interno	-578
Totale	-1.853.078

d) Spese per il personale

€ -1.597.275

La voce è costituita dai seguenti costi:

Descrizione	Importo
Retribuzioni lorde	-1.100.050
Contributi previdenziali dipendenti	-309.853
T.F.R.	-72.690
Contributi fondi pensione	-58.088
Mensa personale dipendente	-29.430
Contributi assistenziali dipendenti	-14.345
Assicurazioni dipendenti	-5.139
Rimborsi spese dipendenti	-4.911
INAIL	-2.769
Totale	-1.597.275

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	2020	2019
Dirigenti	1	1
Quadri Direttivi	7	6
Aree Professionali	13	12
Totale	21	19

e) Ammortamenti

€ -25.224

La voce si riferisce all'ammortamento delle immobilizzazioni materiali quali le macchine e attrezzature d'ufficio (€ 16.620), mobili e arredamento d'ufficio (€ 8.604).

g) Oneri e proventi diversi
€ 139.147

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	-286.870
Sopravvenienze passive	-45.501
Oneri bancari	-4.709
Altri costi e oneri	-14
Arrotondamenti passivi	-3
Interessi moratori	-2
Arrotondamento passivo contributi	-1
Totale	-337.100

Proventi

Descrizione	Importo
Eccedenze di cassa	399.597
Maggiorazione Zero 40	43.041
Sopravvenienze attive	31.531
Interessi attivi conto ordinario	1.905
Altri ricavi e proventi	170
Arrotondamenti attivi	3
Totale	476.247

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

BILANCIO AL 31/12/2020

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

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

ATTIVITÀ		2020	2019
20	Investimenti in gestione	-	-
40	Attività della gestione amministrativa	-	1.726.463
	TOTALE ATTIVITÀ	-	1.726.463
PASSIVITÀ		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	-	-
40	Passività della gestione amministrativa	-	-
50	Debiti di imposta	-	1.726.463
	TOTALE PASSIVITÀ	-	1.726.463
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	-	-
CONTI D'ORDINE		-	-

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

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	-	(834.457.700)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	-	24.429.022
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	-	24.429.022
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	-	(810.028.678)
80	Imposta sostitutiva	-	(1.726.463)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	-	(811.755.141)

NOTA INTEGRATIVA**ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5****31 dicembre 2020****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		2020	2019
20	Investimenti in gestione	-	-
	o) Investimenti in gestione assicurativa	-	-
40	Attività della gestione amministrativa	-	1.726.463
	a) Cassa e depositi bancari	-	1.726.463
	c) Immobilizzazioni materiali	-	-
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	-	-
	Totale Attività	-	1.726.463

Passività		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	-	-
	a) Debiti della gestione previdenziale	-	-
40	Passività della gestione amministrativa	-	-
	a) Trattamento fine rapporto	-	-
	b) Altre passività della gestione amministrativa	-	-
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	Debiti di imposta	-	1.726.463
	Totale Passività	-	1.726.463

100	Attivo netto destinato alle prestazioni	-	-
------------	--	---	---

	CONTI D'ORDINE	-	-
	Contributi da ricevere	-	-

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

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	-	(834.457.700)
	a) Contributi per le prestazioni	-	35.161.881
	b) Anticipazioni	-	(10.635.839)
	c) Trasferimenti e riscatti	-	(850.151.330)
	d) Trasformazioni in rendita	-	(394.957)
	e) Erogazioni in conto capitale	-	(8.107.865)
	f) Premi per prestazioni accessorie	-	(181.792)
	h) Altre uscite previdenziali	-	(147.798)
20	Risultato della gestione finanziaria	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	-	24.429.022
	b) Profitti e perdita da operazioni finanziarie	-	24.429.022
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	-	24.429.022
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	-	574.038
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	-	-
	c) Spese Generali ed Amministrative	-	-
	d) Spese per il personale	-	-
	e) Ammortamenti	-	-
	g) Oneri e proventi diversi	-	54.444
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	(628.482)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	-	(810.028.678)
80	Imposta sostitutiva	-	(1.726.463)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	-	(811.755.141)

COMPARTO RACCOLTA

BILANCIO AL 31/12/2020

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo
Raccolta

ATTIVITÀ		2020	2019
10	Investimenti Diretti	523.386.805	443.174.054
20	Investimenti in gestione	2.100.820.417	2.124.001.802
40	Attività della gestione amministrativa	21.295.366	22.817.863
50	Crediti d'imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	2.645.502.588	2.589.993.719
PASSIVITÀ		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	18.396.012	19.508.725
20	Passività della gestione finanziaria	438.991.858	470.263.489
40	Passività della gestione amministrativa	929.439	900.496
50	Debiti di imposta	11.695.981	14.826.419
	TOTALE PASSIVITÀ	470.013.290	505.499.129
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.175.489.298	2.084.494.590
CONTI D'ORDINE		176.019.890	(30.651.991)

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Raccolta

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	28.433.461	831.820.428
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	(3.397.739)	12.335.870
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	80.936.849	85.651.904
40	Oneri di gestione	(2.647.067)	(3.037.130)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	74.892.043	94.950.644
60	Saldo della gestione amministrativa	(634.815)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	102.690.689	926.771.072
80	Imposta sostitutiva	(11.695.981)	(15.803.873)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	90.994.708	910.967.199

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

Attività		2020	2019
10	Investimenti Diretti	523.386.805	443.174.054
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	107.802.689	107.976.284
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	225.417.206	168.139.410
d)	Depositi bancari	18.645.333	4.600.307
g)	Titoli di debito quotati	48.834	67.622
l)	Titoli di capitale non quotati	2.755.113	1.000.000
m)	Quote di OICR	168.712.448	161.384.554
q)	Altre attività della gestione finanziaria	5.182	5.877
20	Investimenti in gestione	2.100.820.417	2.124.001.802
a)	Depositi bancari	50.386.900	67.286.700
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	774.296.707	848.844.370
d)	Titoli di debito quotati	513.981.579	442.431.811
e)	Titoli di capitale quotati	148.677.563	150.361.317
h)	Quote di O.I.C.R.	144.190.320	124.818.921
i)	Opzioni acquistate	655.844	-
l)	Ratei e risconti attivi	8.471.828	8.858.706
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	437.049.956	468.249.292
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	23.109.720	13.150.685
40	Attività della gestione amministrativa	21.295.366	22.817.863
a)	Cassa e depositi bancari	20.865.009	22.276.254
c)	Immobilizzazioni materiali	27.137	14.629
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	403.220	526.980
50	Crediti di imposta	-	-
	Totale Attività	2.645.502.588	2.589.993.719

Passività		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	18.396.012	19.508.725
a)	Debiti della gestione previdenziale	18.396.012	19.508.725
20	Passività della gestione finanziaria	438.991.858	470.263.489
d)	Altre passività della gestione finanziaria	438.991.858	470.263.489
40	Passività della gestione amministrativa	929.439	900.496
a)	Trattamento fine rapporto	15.985	29.838
b)	Altre passività della gestione amministrativa	913.454	870.658
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	Debiti di imposta	11.695.981	14.826.419
	Totale Passività	470.013.290	505.499.129
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.175.489.298	2.084.494.590

	CONTI D'ORDINE	176.019.890	(30.651.991)
	Contributi da ricevere	24.170.911	23.181.552
	Impegni Private Equity	190.752.642	139.329.185
	Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	182.122.465	32.425.080
	Impegni Private Debt	28.134.604	26.345.757
	Contratti futures	182.100.276	171.447.231
	Valute da regolare	(431.261.008)	(423.380.796)

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Raccolta

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	28.433.461	831.820.428
a)	Contributi per le prestazioni	168.280.370	1.014.315.153
b)	Anticipazioni	(29.540.165)	(28.712.826)
c)	Trasferimenti e riscatti	(84.005.463)	(135.243.049)
d)	Trasformazioni in rendita	(814.887)	(1.697.652)
e)	Erogazioni in conto capitale	(24.232.444)	(15.827.870)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.269.409)	(1.013.328)
h)	Altre uscite previdenziali	-	-
i)	Altre entrate previdenziali	15.459	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	(3.397.739)	12.335.870
a)	Dividendi e interessi	7.593.353	3.658.401
b)	Utili e perdite da realizzi	(10.742.076)	(1.737.921)
c)	Plusvalenze/Minusvalenze	(249.016)	10.415.390
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	80.936.849	85.651.904
a)	Dividendi e interessi	26.214.744	19.945.644
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	54.252.990	65.421.679
c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	469.115	284.581
40	Oneri di gestione	(2.647.067)	(3.037.130)
a)	Società di gestione	(2.202.312)	(2.696.301)
b)	Banca depositaria	(444.755)	(340.829)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	74.892.043	94.950.644
60	Saldo della gestione amministrativa	(634.815)	-
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.383.111	2.513.620
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(237.432)	(246.816)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.544.307)	(1.197.142)
d)	Spese per il personale	(1.331.127)	(1.107.433)
e)	Ammortamenti	(21.021)	(14.756)
g)	Oneri e proventi diversi	115.961	4.783
i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	47.744
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	102.690.689	926.771.072
80	Imposta sostitutiva	(11.695.981)	(15.803.873)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	90.994.708	910.967.199

Nota Integrativa

Raccolta

Attività

10 – Investimenti diretti

€ 523.386.805

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
360 FUND V	-	1.409.423	-55.455	1.353.968
4AIM SICAF SPA	6.200.000	-	-1.178.000	5.022.000
4AIM SICAF SPA-CW23	-	-	458.800	458.800
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	-	12.652.053	328.295	12.980.348
ARDIAN EXPANSION FUND V	-	1.010.590	-54.620	955.970
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	-	3.500.000	432.250	3.932.250
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	592.670	663.377	19.307	1.275.354
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	17.276.011	-	-902.650	16.373.361
BANCA D' ITALIA	1.000.000	-	-	1.000.000
BG ALT SS-VER LOAN OPP-A	11.807.044	-9.695.666	-2.111.378	-
BLUEGEM II LP	9.335.535	-	-1.663.319	7.672.216
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	6.788.683	-1.423.318	-362.184	5.003.181
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	9.355.247	-	25.235	9.380.482
EC I	-	1.022.250	-	1.022.250
EOS ENERGY FUND II	-	3.060.076	-	3.060.076
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	5.588.549	2.608.005	1.531.771	9.728.325
ETICA BILANCIATO-I	12.376.802	-	437.770	12.814.572
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	-	20.295.198	1.083.884	21.379.082
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	20.628.256	-20.295.198	-333.058	-
FINANCE FOR FOOD ONE	5.366	-	2.991	8.357
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	-	9.250.000	62.193	9.312.193
FONDO MELOGRANO	72.235.468	1.116.384	-452.755	72.899.097
FONDO QUADRIVIO Q2	22.670	-	-1.246	21.424
FONDO SPAZIO SANITA	8.560.034	-	2.732	8.562.766
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	17.349.642	-15.679.248	-1.670.394	-
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	18.484.354	-	590.516	19.074.870
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	4.265.091	2.113.513	81.773	6.460.377
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	20.691.733	-	-268.422	20.423.311
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	12.179.902	1.105.508	-1.536.670	11.748.740
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	12.387.448	-2.263.052	-1.773.427	8.350.969
HAYFIN HIGH YIELD AND SYNDICATED LOANS FUND EUR	-	10.000.000	95.326	10.095.326
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	16.116.914	-	42.048	16.158.962
IDEA TASTE OF ITALY	5.030.290	-	326.118	5.356.408
INDUSTRY 4.0. FUND	4.967.061	-	-515.719	4.451.342
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	9.904.770	614.556	-551.862	9.967.464
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	7.981.760	1.074.963	-1.132.189	7.924.534
INVESCO GLOBAL LISTED PRIVAT	-	-259.695	259.695	-
ISHARES LISTED PRIVATE EQ	-	-224.778	224.778	-
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	-	3.231.728	218.343	3.450.071
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	532.909	-	-113.230	419.679
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	564.722	-	-61.593	503.129
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	30.942	-3.300	-4.368	23.274
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	36.680	-3.728	-7.392	25.560
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	8.856.004	-	117.411	8.973.415

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
MADE IN ITALY FUND	7.588.563	8.068.814	8.388	15.665.765
MIT SOCIETA DI INTERMEDIAZIO	-	998.280	145.140	1.143.420
MITTEL SPA-CW23	-	-	152.893	152.893
NB RENAISSANCE PARTNERS III	-	3.042.621	29.940	3.072.561
OLTRE II	1.589.364	-643.418	304.902	1.250.848
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	4.032.754	-782.210	584.163	3.834.707
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	2.647.830	3.115.000	-44.048	5.718.782
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	23.359.891	-	-772.902	22.586.989
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	21.088.834	-	534.671	21.623.505
PRINCIPIA III HEALTH	11.656.587	-1.123.837	1.157.266	11.690.016
PROGRAMMA 102	1.630.622	1.564.698	21.765	3.217.085
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	8.249.307	1.697.500	-22.943	9.923.864
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	6.884.972	-	712.989	7.597.961
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	4.250.000	-	-320.918	3.929.082
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	4.019.182	-	150.468	4.169.650
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	-	11.000.000	835.840	11.835.840
SINERGIA II	4.867.892	-868.364	-1.332.447	2.667.081
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	5.435.323	2.219.091	-359.341	7.295.073
STAR IV	1.475.065	855.340	2.844.380	5.174.785
TASTE OF ITALY 2	-	5.052.751	-377	5.052.374
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	-	9.500.000	623.180	10.123.180
WISEQUITY III	2.675.525	-14.237	-1.496.785	1.164.503
WISEQUITY IV	5.963.602	-	-344.626	5.618.976
WISEQUITY V	-	2.599.477	4.370	2.603.847
Totale	438.567.870	71.161.147	-4.992.727	504.736.290

b)-c)-g)-l)-m) Titoli detenuti in portafoglio
€ 504.736.290

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 504.736.290 così dettagliati:

- € 107.802.689 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 225.417.206 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 48.834 relativi a titoli di debito quotati;
- € 2.755.113 relativi a titoli di capitale non quotati;
- € 168.712.448 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:

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
1	FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	72.899.098	2,76%
2	PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	22.586.989	0,85%
3	PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	21.623.505	0,82%
4	FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	21.379.082	0,81%
5	GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	20.423.310	0,77%

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
6	GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	19.074.870	0,72%
7	AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	16.373.361	0,62%
8	ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	16.158.961	0,61%
9	MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	15.665.765	0,59%
10	ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	LU2093241482	I.G - OICVM UE NQ	12.980.348	0,49%
11	ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	12.814.573	0,48%
12	SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	11.835.840	0,45%
13	HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	11.748.739	0,44%
14	PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	11.690.015	0,44%
15	WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	10.123.180	0,38%
16	HAYFIN HIGH YIELD AND SYNDICATED LOANS FUND EUR	LU2044474976	I.G - OICVM UE	10.095.326	0,38%
17	INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	9.967.464	0,38%
18	PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	9.923.865	0,38%
19	EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	9.728.326	0,37%
20	CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	9.380.482	0,35%
21	FININT PRINCIPAL FINANCE 2	IT0005329401	I.G - OICVM IT NQ	9.312.193	0,35%
22	LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	8.973.415	0,34%
23	FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	8.562.766	0,32%
24	HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	8.350.970	0,32%
25	INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	7.924.534	0,30%
26	BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	7.672.215	0,29%
27	QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	7.597.961	0,29%
28	STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	7.295.073	0,28%
29	GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	6.460.377	0,24%
30	PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	QSPERMCREIV	I.G - OICVM UE NQ	5.718.782	0,22%
31	WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	5.618.977	0,21%
32	IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	5.356.407	0,20%
33	STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	5.174.785	0,20%
34	TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	5.052.374	0,19%
35	4AIM SICAF SPA	IT0005204729	I.G - OICVM IT	5.022.000	0,19%
36	CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	5.003.180	0,19%
37	INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	4.451.341	0,17%
38	SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	4.169.651	0,16%
39	ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	3.932.250	0,15%
40	RADIANT CLEAN ENERGY Class E	LU1912830822	I.G - OICVM UE NQ	3.929.082	0,15%
41	PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	3.834.708	0,14%
42	ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	I.G - OICVM UE NQ	3.450.071	0,13%
43	PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	3.217.085	0,12%
44	NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	3.072.561	0,12%
45	EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	3.060.076	0,12%
46	SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	2.667.080	0,10%
47	WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	2.603.847	0,10%
48	360 FUND V	FR0013304904	I.G - OICVM UE NQ	1.353.968	0,05%
49	ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	1.275.354	0,05%
50	OLTRE II	IT0005177297	I.G - OICVM IT NQ	1.250.848	0,05%
51	Altri			6.899.260	0,26%
Totale				504.736.290	19,08%

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	-	-	48.834	48.834
Titoli di capitale non quotati	2.755.113	-	-	2.755.113
Quote di OICR	17.836.573	150.875.875	-	168.712.448
Fondi investimento chiusi immobiliari	81.461.864	16.373.361	9.967.464	107.802.689
Fondi investimento chiusi mobiliari	111.743.527	98.076.929	15.596.750	225.417.206
Depositi bancari	18.645.333	-	-	18.645.333
Totale	232.442.410	265.326.165	25.613.048	523.381.623

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	48.834	465.772.942	17.484.614	483.306.390
USD	-	28.947.050	1.151.896	30.098.946
GBP	-	9.967.464	8.823	9.976.287
Totale	48.834	504.687.456	18.645.333	523.381.623

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
Titoli di capitale quotati	-998.280	0	-998.280	998.280
Quote di OICR	-37.603.572	29.461.466	-8.142.106	67.065.038
Quote di OICR non quotati	-31.565.008	286.667	-31.278.341	31.851.675
Totale	-70.166.860	29.748.133	-40.418.727	99.914.993

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di capitale quotati	-	-	-	998.280	-
Quote di OICR	-	1.494	1.494	67.065.038	0,002
TOTALI	-	1.494	1.494	68.063.318	0,002

d) Depositi bancari
€ 18.645.333

La voce è composta per € 18.645.333 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria
€ 5.182

La voce è composta da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione
€ 2.100.820.417

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	244.302.599
Azimut Capital Management	208.639.540
Axa Investments Managers	174.827.246
FIL Pension Managment	170.450.882
Amundi SGR	156.446.318
Vontobel Asset Management S.A.	154.779.419
Eurizon Capital SGR	113.662.492
Credit Suisse S.p.A.	119.263.841
Pictet Asset Management LTD	107.999.627
Groupama Asset Management SGR	107.368.578
Lazard Asset Management	103.504.855
Totale	1.661.245.397

Il totale di € 1.661.245.397 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 € 38.995 e le ritenute su titoli per € 504 e sottratti il prestito titoli per € 38.231, le altre attività per la gestione finanziaria per € 1.800 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2020 per € 582.630.

a) Depositi bancari **€ 50.386.900**

La voce è composta per € 50.380.023 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 6.877 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio **€ 1.581.146.169**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 1.581.146.169 così dettagliati:

- € 774.296.707 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 513.981.579 relativi a titoli di debito quotati;
- € 148.677.563 relativi a titoli di capitale quotati;

– € 144.190.320 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:

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
1	FIDELITY FDS-EURO SM-I A EUR	LU1915587312	I.G - OICVM UE	44.912.485	1,70%
2	PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	LU0222474768	I.G - OICVM UE	35.308.640	1,33%
3	AS SICAV I-EUEQ EXUK-ZACCEUR	LU0278923023	I.G - OICVM UE	25.937.592	0,98%
4	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2029 ,25	DE0001102465	I.G - TStato Org.Int Q UE	13.096.398	0,50%
5	FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	12.850.011	0,49%
6	GROUPAMA US EQUITIES-O	FR0013229739	I.G - OICVM UE	11.186.640	0,42%
7	US TREASURY N/B 30/04/2026 2,375	US9128286S43	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	10.464.637	0,40%
8	FRANCE (GOVT OF) 25/05/2036 1,25	FR0013154044	I.G - TStato Org.Int Q UE	10.330.758	0,39%
9	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2028 1,3	IT0005246134	I.G - TStato Org.Int Q IT	9.724.721	0,37%
10	US TREASURY N/B 15/02/2027 2,25	US912828V988	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	9.092.062	0,34%
11	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2026 3,1	IT0004735152	I.G - TStato Org.Int Q IT	8.116.874	0,31%
12	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2035 2,35	IT0003745541	I.G - TStato Org.Int Q IT	7.889.555	0,30%
13	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2032 1,25	IT0005138828	I.G - TStato Org.Int Q IT	7.762.290	0,29%
14	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	7.685.460	0,29%
15	US TREASURY N/B 15/02/2031 5,375	US912810FP85	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	7.676.424	0,29%
16	FRANCE (GOVT OF) 25/05/2022 0	FR0013219177	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.661.274	0,29%
17	EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.539.425	0,28%
18	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	7.328.415	0,28%
19	BUONI ORDINARI DEL TES 14/05/2021 ZERO COUPON	IT0005410920	I.G - TStato Org.Int Q IT	7.176.324	0,27%
20	US TREASURY N/B 15/11/2024 2,25	US912828G385	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	7.024.183	0,27%
21	BUONI POLIENNALI DEL TES 26/05/2025 1,4	IT0005410912	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.904.114	0,26%
22	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2028 2,8	IT0005340929	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.509.361	0,25%
23	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2025 1,5	IT0005090318	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.269.591	0,24%
24	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2029 3	IT0005365165	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.973.193	0,23%
25	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/02/2037 4	IT0003934657	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.637.439	0,21%
26	US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US912828A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.521.351	0,21%
27	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/07/2026 2,1	IT0005370306	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.465.426	0,21%
28	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2024 3,75	IT0005001547	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.438.750	0,21%
29	US TREASURY N/B 15/11/2029 1,75	US912828YS30	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.383.311	0,20%
30	US TREASURY N/B 15/02/2029 2,625	US9128286B18	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.378.105	0,20%
31	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2029 ,6	ES0000012F43	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.297.300	0,20%
32	UK TSY 4 3/4% 2030 07/12/2030 4,75	GB00B24FF097	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.228.312	0,20%
33	US TREASURY N/B 15/11/2048 3,375	US912810SE91	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.149.527	0,19%
34	CCTS EU 15/10/2024 FLOATING	IT0005252520	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.139.750	0,19%
35	SPAIN I/L BOND 30/11/2027 ,65	ES00000128S2	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.130.859	0,19%
36	OBRIGACOES DO TESOURO 15/10/2027 ,7	PTOTEMOE0035	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.111.376	0,19%
37	US TREASURY N/B 15/02/2046 2,5	US912810RQ31	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.984.756	0,19%
38	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2023 ,95	IT0005325946	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.939.200	0,19%
39	US TREASURY N/B 15/02/2038 4,375	US912810PW27	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.842.973	0,18%
40	DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.818.922	0,18%
41	GROUPAMA INDX INFLATION M-M	FR0010696583	I.G - OICVM UE	4.787.834	0,18%
42	JAPAN (2 YEAR ISSUE) 01/07/2021 ,1	JP1024021K72	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.748.676	0,18%
43	FRANCE (GOVT OF) 25/05/2050 1,5	FR0013404969	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.714.337	0,18%

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
44	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2029 1,45	ES0000012E51	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.645.739	0,18%
45	OBRIGACOES DO TESOURO 15/06/2029 1,95	PTOTEXO0024	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.636.115	0,18%
46	US TREASURY N/B 15/08/2024 2,375	US912828D564	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.607.067	0,17%
47	APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	4.573.053	0,17%
48	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2030 ,4	IT0005387052	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.494.751	0,17%
49	US TREASURY N/B 15/08/2029 1,625	US912828YB05	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.488.702	0,17%
50	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2048 3,45	IT0005273013	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.481.456	0,17%
51	Altri			1.167.080.655	44,12%
Totale				1.581.146.169	59,77%

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
ITOCHU CORP	JP3143600009	29/12/2020	04/01/2021	3.000	JPY	127,2300	70.174
KANSAI ELECTRIC POWER CO INC	JP3228600007	29/12/2020	04/01/2021	2.500	JPY	127,2300	19.144
MITSUBISHI CORP	JP3898400001	29/12/2020	04/01/2021	2.700	JPY	127,2300	54.503
Totale							143.821

Posizioni in contratti derivati

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	NIKKEI 225 (SGX) Mar21	LUNGA	JPY	3.042.612
Futures	STOXX 600 BAS Mar21	LUNGA	EUR	2.492.175
Futures	STOXX 600 UTIL Mar21	LUNGA	EUR	3.500.790
Futures	STOXX 600 HLTH Mar21	LUNGA	EUR	1.088.375
Futures	STOXX 600 AUTO Mar21	LUNGA	EUR	1.321.250
Futures	STOXX 600 CONS Mar21	LUNGA	EUR	1.858.500
Futures	STOXX 600 TECH Mar21	LUNGA	EUR	4.524.750
Futures	DAX INDEX FUTURE Mar21	LUNGA	EUR	2.749.200
Futures	FTSE/MIB IDX FUT Mar21	LUNGA	EUR	221.290
Futures	SWISS MKT IX FUTR Mar21	LUNGA	CHF	788.298
Futures	EURO FX CURR FUT Mar21	LUNGA	USD	152.314.054
Futures	EURO/GBP FUTURE Mar21	LUNGA	GBP	14.833.967
Futures	EURO/JPY FUTURE Mar21	LUNGA	JPY	999.209
Futures	C\$ CURRENCY FUT Mar21	CORTA	USD	-2.425.980
Futures	AUDUSD Crncy Fut Mar21	CORTA	USD	-5.208.214
Totale				182.100.276

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	5.595.000	1,5896	-3.519.753
CAD	CORTA	1.985.000	1,5633	-1.269.750
CHF	CORTA	10.287.000	1,0802	-9.523.236
CHF	LUNGA	51.000	1,0802	47.213
DKK	CORTA	17.309.000	7,4409	-2.326.197
DKK	LUNGA	100.000	7,4409	13.439
GBP	CORTA	33.407.000	0,8990	-37.158.938
GBP	LUNGA	717.000	0,8990	797.526
JPY	CORTA	3.135.740.000	126,4900	-24.790.418
NOK	CORTA	2.448.000	10,4703	-233.804
NOK	LUNGA	121.000	10,4703	11.556
SEK	CORTA	22.778.000	10,0343	-2.270.014
SEK	LUNGA	164.000	10,0343	16.344
USD	CORTA	442.153.976	1,2271	-360.324.322
USD	LUNGA	11.374.414	1,2271	9.269.346
Totale				-431.261.008

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	183.948.749	289.878.791	297.146.287	3.322.880	774.296.707
Titoli di debito quotati	30.921.975	208.093.527	272.565.182	2.400.895	513.981.579
Titoli di capitale quotati	2.287.680	31.958.625	113.342.719	1.088.539	148.677.563
Quote di OICR	-	144.190.320	-	-	144.190.320
Depositi bancari	50.386.900	-	-	-	50.386.900
Totale	267.545.304	674.121.263	683.054.188	6.812.314	1.631.533.069

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	452.665.430	303.396.032	161.979.866	29.576.294	947.617.622
USD	220.773.706	190.886.982	98.007.981	13.813.661	523.482.330
JPY	21.945.669	4.268.115	2.516.065	2.256.447	30.986.296
GBP	41.283.899	12.328.825	10.808.144	906.050	65.326.918
CHF	-	-	11.765.413	2.309.565	14.074.978
SEK	3.204.974	-	1.665.826	657.912	5.528.712
DKK	2.664.715	-	1.616.743	73.893	4.355.351
NOK	3.877.406	-	219.821	23.090	4.120.317
CAD	11.625.993	2.223.819	1.318.950	148.641	15.317.403
AUD	11.458.182	877.806	2.362.587	309.419	15.007.994
HKD	-	-	504.038	83.640	587.678

Voci/Categoria	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
SGD	-	-	58.842	41.316	100.158
NZD	1.586.622	-	30.555	36.791	1.653.968
Altre valute	3.210.111	-	13.052	150.181	3.373.344
Totale	774.296.707	513.981.579	292.867.883	50.386.900	1.631.533.069

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	7,342	9,630	9,538	4,874
Titoli di Debito quotati	2,877	4,684	5,716	2,680

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	-402.969.544	477.871.637	74.902.093	880.841.181
Titoli di Debito quotati	-211.648.866	132.316.475	-79.332.391	343.965.341
Titoli di capitale quotati	-125.155.518	129.135.981	3.980.463	254.291.499
Quote di OICR	-59.034.200	48.363.465	-10.670.735	107.397.665
Totale	-798.808.128	787.687.558	-11.120.570	1.586.495.686

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Stato	541	630	1.171	880.841.181	0,000
Titoli di Debito quotati	-	90	90	343.965.341	0,000
Titoli di Capitale quotati	55.064	40.004	95.068	254.291.499	0,037
Quote di OICR	538	-	538	107.397.665	0,001
TOTALI	56.143	40.724	96.867	1.586.495.686	0,006

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni evidenziando una situazione di conflitto di interessi del Fondo essendo posseduti titoli emessi da soggetti appartenenti al gruppo dei gestori finanziari, del Depositario e imprese associate al Fondo.

Descrizione del titolo	Portafoglio	Codice ISIN	Nominale	Divisa	Controvalore EURO
BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	ABERDEEN	FR0013508710	200.000	EUR	211.226
AS SICAV I-EUEQ EXUK-ZACCEUR	ABERDEEN	LU0278923023	1.703.015	EUR	25.937.592
BNP PARIBAS 03/12/2032 ,625	ABERDEEN	FR0014000UL9	300.000	EUR	303.342
BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE (14/10/2014)	ABERDEEN	XS1120649584	300.000	EUR	312.153
BNP PARIBAS 19/02/2028 VARIABLE	ABERDEEN	FR0013484458	200.000	EUR	202.412
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	ABERDEEN	LU1190497849	532.553	EUR	7.328.415
BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	AMUNDI	US05579T5G71	600.000	USD	551.173
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	1.700	EUR	3.517.368
AZIMUT HOLDING SPA 12/12/2024 1,625	AZIMUT	XS2081611993	500.000	EUR	507.495
BNP PARIBAS 02/07/2031 1,625	CREDIT SUISSE	FR0013431277	300.000	EUR	320.073
BNP PARIBAS 27/06/2024 1	CREDIT SUISSE	XS1637277572	200.000	EUR	207.160
BNP PARIBAS 07/06/2024 FLOATING	CREDIT SUISSE	XS1626933102	400.000	EUR	404.588
BNP PARIBAS	CREDIT SUISSE	FR0000131104	9.420	EUR	406.049
EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	EURIZON CAPITAL	LU1559925067	4.206	EUR	465.949
EURIZON FUND-EQ EUROP LTE-ZH	EURIZON CAPITAL	LU0335977541	3.957	EUR	621.093
INTESA SANPAOLO SPA 26/05/2025 2,125	EURIZON CAPITAL	XS2179037697	900.000	EUR	974.457
BNP PARIBAS	EURIZON CAPITAL	FR0000131104	5.166	EUR	222.680
INTESA SANPAOLO	EURIZON CAPITAL	IT0000072618	92.454	EUR	176.828
FIDELITY FDS-EU SHRT BD-IAE	FIDELITY	LU1457522560	187.489	EUR	1.944.707
FIDELITY FDS-EURO SM-I A EUR	FIDELITY	LU1915587312	3.415.398	EUR	44.912.485
GROUPAMA JAPON STOCK-O	GROUPAMA	FR0010892133	65	EUR	1.301.050
GROUPAMA INDX INFLATION M-M	GROUPAMA	FR0010696583	28.881	EUR	4.787.834
GROUPAMA US EQUITIES-O	GROUPAMA	FR0013229739	865	USD	11.186.640
GROUPAMA ASIE-O	GROUPAMA	FR0010889758	83	EUR	1.545.136
PICTET EUR S/T COR BD-Z	PICTET	LU0954603055	19.000	EUR	2.083.920
PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	PICTET	LU0222474768	146.000	EUR	35.308.640
TOTALE					145.740.465

l) Ratei e risconti attivi
€ 8.471.828

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2020.

n) Altre attività della gestione finanziaria
€ 437.049.956

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	436.095.639
Crediti per cambio comparto	582.630
Crediti per vendita titoli stipulato ma non regolato	143.821
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	83.774
Crediti per commissioni di retrocessione	104.177
Prestito titoli	38.231
Crediti per ritenute su titoli	1.684
Totale	437.049.956

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 23.109.720**

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2020.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 21.295.366**

a) Cassa e depositi bancari **€ 20.865.009**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 27.137**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 403.220**

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

€ 18.396.012

a) Debiti della gestione previdenziale

€ 18.396.012

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	13.610.128
Debiti per cambio comparto	3.050.843
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	1.110.630
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	529.635
Contributi da riconciliare	56.756
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	33.114
Debiti per prestazioni sequestrate	2.794
Debiti verso aderenti per liquidazioni ritornate	1.281
Contributi da rimborsare	831
Totale	18.396.012

20 – Passività della gestione finanziaria

€ 438.991.858

d) Altre passività della gestione finanziaria

€ 438.991.858

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli	436.095.639
Debiti su forward pending	2.280.942
Debiti per commissione di gestione	575.894
Debiti per commissioni Depositario	38.995
Debiti per ritenute su titoli	2.188
Altre passività della gestione finanziaria	-1.800
Totale	438.991.858

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 929.439**

a) TFR **€ 15.985**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 913.454**

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

50 – Debiti di imposta **€ 11.695.981**

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

24.170.911

La voce evidenzia il credito 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 € 12.926.777, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2021 con competenza 2020 e periodi precedenti per € 11.080.894 e € 163.240 relativi a crediti verso altri Fondi Pensione per trasferimenti in ingresso non ancora incassati (l'importo comprende le schede tecniche pervenute entro il 31 dicembre).

Impegni Private Equity

€ 190.752.642

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	388.942
SINERGIA II	2.342.983
BLUEGEM II LP	2.879.805
PRINCIPIA III - HEALTH	3.417.770
IDEA TASTE OF ITALY	724.661
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	7.665.974
PARTNERS GROUP	640.608
HAMILTON LANE FUND IX	2.255.252
WISEQUITY IV	810.725
MADE IN ITALY	10.896.945
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	13.895.236
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	6.743.433
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	18.087.382
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	1.974.219
INDUSTRY 4.0. FUND	15.458.178
OLTRE II	997.724
WISEQUITY V	5.553.240
FINANCE FOR FOOD ONE	6.693.660
PROGRAMMA 102	4.987.005
360 FUND V	7.100.766
Entangled EC I	6.678.550
ARDIAN EXPANSION FUND V	22.046.471
NB Renaissance Partners III	14.575.830
Taste of Italy 2	24.937.284
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES FUND V	9.000.000

Denominazione	Importo
Totale	190.752.642

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture
€ 182.122.465

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	668.663
EUROPEAN PROPERTY FUND	2.280.000
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	7.735.941
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	1.657.943
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	10.945.953
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II	13.365.189
EOS - FONDO ENERGY FUND II	12.268.776
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	43.200.000
FONDO HELIOS II - TAGES	18.000.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	54.000.000
Totale	182.122.465

Impegni Private Debt
€ 28.134.604

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

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II-ALCENTRA	2.678.663
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	2.519.793
Green Arrow Private Debt Fund	1.090.156
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	4.200.000
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	11.760.000
EIDOS - Italian NPL Opportunities Fund II	5.885.991
Totale	28.134.604

Contratti futures
€ 182.100.276

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

Valute da regolare
€ -431.261.008

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2020 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 28.433.461

a) Contributi per le prestazioni € 168.280.370

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	136.676.000
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	25.415.989
TFR Pregresso	3.934.860
Trasferimenti in ingresso	984.098
Contributi assistenziali per acquisto prodotti assicurativi	834.278
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	435.130
Contributi per ristoro posizioni	15
Totale	168.280.370

b) Anticipazioni € -29.540.165

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2020.

c) Trasferimenti e riscatti € -84.005.463

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-41.739.406
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-20.322.363
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-9.783.276
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-4.957.033
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-3.734.514
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-3.468.871
Totale	-84.005.463

d) Trasformazioni in rendita € -814.887

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

e) Erogazioni in conto capitale

€ -24.232.444

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

f) Premi per prestazioni accessorie

€ -1.269.409

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

i) Altre entrate previdenziali

15.459

La voce si riferisce ad una sopravvenienza attiva relativa ad un acquisto quote a chiusura di uno storno quote di competenza 2019.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta

€ -3.397.739

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	3.389.230	-	-1.904.534
Fondi investimento chiusi mobiliari	4.162.887	-1.121.853	-1.898.694
Quote di OICR	46.416	-3.630.356	2.817.639
Titoli di Debito	-	-	-11.760
Titoli di Capitale	45.334	-	756.832
Depositi bancari	-50.514	-219.894	-8.499
Commissioni di retrocessione	-	5.182	-
Commissioni di negoziazione	-	-17.318	-
Proventi FIA	-	2.179.633	-
Commissioni FIA	-	-6.262.974	-
Oneri FIA	-	-1.674.400	-
Altri ricavi	-	-	-
Altri costi	-	-96	-
Totale	7.593.353	-10.742.076	-249.016

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta
€ 80.936.849

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	12.610.281	10.550.425	-
Titoli di Debito quotati	11.569.708	-2.427.399	-
Titoli di Capitale quotati	2.293.149	2.683.345	-
Quote di OICR	-	8.701.202	-
Depositi bancari	-258.394	-5.925.997	-
Futures/Opzioni	-	7.897.945	-
Risultato della gestione cambi	-	32.652.764	-
Prestito titoli	-	-	469.115
Imposta sostitutiva	-	-77.228	-
Commissioni di retrocessione	-	369.299	-
Commissioni di negoziazione	-	-96.867	-
Altri ricavi	-	31.271	-
Altri costi	-	-105.769	-
Totale	26.214.744	54.252.990	469.115

40 - Oneri di gestione
€ -2.647.067
a) Società di gestione
€ -2.202.312

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione	Commissioni di overperformance
Azimut Capital Management	-374.139	-
Aberdeen Asset Managres Limited	-358.163	-
FIL Pension Managment	-244.882	-
Pictet Asset Management LTD	-193.736	60.967
Lazard Asset Management	-188.394	-
Credit Suisse S.p.A.	-177.018	-
Vontobel Asset Management S.A.	-184.515	-
Amundi SGR	-162.965	-

Axa Investments Managers	-181.322	-
Eurizon Capital SGR	-101.692	-
Groupama Asset Management SGR	-96.453	-
Totale	-2.263.279	60.967

b) Banca depositaria **€ -444.755**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2020.

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ -634.815**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 2.383.111**

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 **€ -237.432**

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 **€ -1.544.307**

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 **€ -1.331.127**

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

e) Ammortamenti **€ -21.021**

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 € 115.961

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 € -11.695.981

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

COMPARTO CRESCITA

BILANCIO AL 31/12/2020

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo
Crescita

ATTIVITÀ		2020	2019
10	Investimenti Diretti	82.020.898	63.361.168
20	Investimenti in gestione	182.978.626	155.292.143
40	Attività della gestione amministrativa	2.753.452	2.561.811
50	Crediti d'imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	267.752.976	221.215.122
PASSIVITÀ		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	2.122.124	2.108.556
20	Passività della gestione finanziaria	32.267.381	16.708.090
40	Passività della gestione amministrativa	93.838	96.085
50	Debiti di imposta	1.963.029	2.555.509
	TOTALE PASSIVITÀ	36.446.372	21.468.240
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	231.306.604	199.746.882
CONTI D'ORDINE		(18.471.951)	(19.314.715)

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Crescita

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	21.687.010	40.660.160
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	545.819	1.750.243
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	11.536.866	14.735.185
40	Oneri di gestione	(226.585)	(177.420)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	11.856.100	16.308.008
60	Saldo della gestione amministrativa	(20.359)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	33.522.751	56.968.168
80	Imposta sostitutiva	(1.963.029)	(2.932.604)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	31.559.722	54.035.564

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

Attività		2020	2019
10	Investimenti Diretti	82.020.898	63.361.168
	b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	12.987.081	13.062.346
	c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	35.270.910	28.471.376
	d) Depositi bancari	8.659.345	5.412.333
	m) Quote di O.I.C.R.	25.098.380	16.415.113
	q) Altre attività della gestione finanziaria	5.182	-
20	Investimenti in gestione	182.978.626	155.292.143
	a) Depositi bancari	4.337.995	5.292.916
	c) Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	50.604.861	44.552.594
	d) Titoli di debito quotati	41.583.130	32.444.617
	e) Titoli di capitale quotati	31.498.079	31.378.017
	h) Quote di O.I.C.R.	19.625.695	22.616.086
	l) Ratei e risconti attivi	567.394	497.101
	n) Altre Attività di gestione finanziaria	34.156.899	17.851.679
	p) Margini e crediti su operazioni forward/future	604.573	659.133
40	Attività della gestione amministrativa	2.753.452	2.561.811
	a) Cassa e depositi bancari	2.709.961	2.483.767
	c) Immobilizzazioni materiali	2.739	1.561
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	40.752	76.483
50	Crediti di imposta	-	-
	Totale Attività	267.752.976	221.215.122

Passività		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	2.122.124	2.108.556
	a) Debiti della gestione previdenziale	2.122.124	2.108.556
20	Passività della gestione finanziaria	32.267.381	16.708.090
	d) Altre passività della gestione finanziaria	32.267.381	16.708.090
40	Passività della gestione amministrativa	93.838	96.085
	a) Trattamento fine rapporto	1.614	3.184
	b) Altre passività della gestione amministrativa	92.224	92.901
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	Debiti di imposta	1.963.029	2.555.509
	Totale Passività	36.446.372	21.468.240
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	231.306.604	199.746.882
	CONTI D'ORDINE	(18.471.951)	(19.314.715)
	Contributi da ricevere	2.440.337	2.473.521
	Impegni Private Equity	24.669.282	24.009.858
	Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	16.501.726	10.663.240
	Impegni Private Debt	4.846.555	5.533.435
	Contratti Futures	-	-
	Valute da regolare	(66.929.851)	(61.994.769)

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Crescita

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	21.687.010	40.660.160
	a) Contributi per le prestazioni	37.756.472	65.038.034
	b) Anticipazioni	(3.836.734)	(4.238.431)
	c) Trasferimenti e riscatti	(12.007.432)	(19.708.885)
	d) Trasformazioni in rendita	-	(44.935)
	e) Erogazioni in forma di capitale	(124.798)	(310.641)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(100.498)	(74.982)
	i) Altre entrate previdenziali	-	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	545.819	1.750.243
	a) Dividendi e interessi	1.233.002	645.539
	b) Utili e perdite da realizzi	(1.300.158)	(952.777)
	c) Plusvalenze/Minusvalenze	612.975	2.057.481
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	11.536.866	14.735.185
	a) Dividendi e interessi	1.820.627	1.503.232
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	9.693.978	13.218.852
	c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	22.261	13.101
40	Oneri di gestione	(226.585)	(177.420)
	a) Società di gestione	(182.099)	(142.900)
	b) Banca depositaria	(44.486)	(34.520)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	11.856.100	16.308.008
60	Saldo della gestione amministrativa	(20.359)	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	284.336	247.956
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(23.972)	(26.336)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(155.916)	(127.738)
	d) Spese per il personale	(134.393)	(118.165)
	e) Ammortamenti	(2.122)	(1.575)
	g) Oneri e proventi diversi	11.708	511
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	25.347
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	33.522.751	56.968.168
80	Imposta sostitutiva	(1.963.029)	(2.932.604)
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		31.559.722	54.035.564

Nota Integrativa

Crescita

Attività

10 – Investimenti diretti

€ 82.020.898

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
360 FUND V	-	76.185	-2.998	73.187
ANCA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	-	683.895	17.746	701.641
ARDIAN EXPANSION FUND V	-	54.627	-2.953	51.674
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	-	3.500.000	432.250	3.932.250
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	127.001	142.152	4.137	273.290
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.727.791	-	-142.524	2.585.267
BG ALT SS-VER LOAN OPP-A	928.382	-762.365	-166.017	-
BLUEGEM II LP	951.944	-	-169.609	782.335
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	848.585	-177.915	-45.273	625.397
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.004.696	-	5.407	2.010.103
EC I	-	64.625	-	64.625
EOS ENERGY FUND II	-	170.004	-	170.004
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	1.197.546	558.858	328.237	2.084.641
ETICA BILANCIATO-I	1.214.529	-	42.958	1.257.487
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	-	2.445.998	130.631	2.576.629
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	2.486.138	-2.445.998	-40.140	-
FINANCE FOR FOOD ONE	1.150	-	641	1.791
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	-	500.000	3.362	503.362
FONDO MELOGRANO	4.538.354	70.140	-28.544	4.579.950
FONDO QUADRIVIO Q2	2.312	-	-127	2.185
FONDO SPAZIO SANITA	1.834.293	-	585	1.834.878
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	1.408.090	-1.272.521	-135.569	-
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	3.445.021	-	110.057	3.555.078
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	913.948	452.896	17.523	1.384.367
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2.109.936	-	-27.371	2.082.565
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	1.241.985	112.728	-156.693	1.198.020
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	2.654.453	-484.940	-380.020	1.789.493
HAYFIN HIGH YIELD AND SYNDICATED LOANS FUND EUR	-	2.000.000	19.066	2.019.066
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	1.148.407	-	2.996	1.151.403
IDEA TASTE OF ITALY	512.939	-	33.254	546.193
INDUSTRY 4.0. FUND	1.064.370	-	-110.511	953.859
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	3.961.908	245.822	-220.745	3.986.985
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	2.660.587	358.321	-377.396	2.641.512
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	-	174.688	11.803	186.491
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	66.613	-	-14.154	52.459
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	87.482	-	-9.541	77.941
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	897.665	-	11.901	909.566
MADE IN ITALY FUND	1.626.121	1.729.032	1.797	3.356.950
NB RENAISSANCE PARTNERS III	-	164.466	1.619	166.085
OLTRE II	340.578	-137.875	65.336	268.039
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	411.220	-79.762	59.567	391.025
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	567.392	667.500	-9.439	1.225.453
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.675.648	-	-55.442	1.620.206
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.554.744	-	64.771	2.619.515
PRINCIPIA III HEALTH	1.188.622	-114.572	117.981	1.192.031
PROGRAMMA 102	103.085	98.918	1.376	203.379
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.767.709	363.750	-4.916	2.126.543
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2.294.991	-	237.663	2.532.654
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	375.000	-	-28.316	346.684

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	502.393	-	18.808	521.201
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	-	1.000.000	75.985	1.075.985
SINERGIA II	496.409	-88.549	-135.881	271.979
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	1.811.774	739.697	-119.781	2.431.690
STAR IV	316.085	183.287	609.510	1.108.882
TASTE OF ITALY 2	-	273.122	-20	273.102
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	-	3.500.000	229.592	3.729.592
WISEQUITY III	272.830	-1.452	-152.631	118.747
WISEQUITY IV	608.109	-	-35.141	572.968
WISEQUITY V	-	557.031	936	557.967
Totale	57.948.835	15.321.793	85.743	73.356.371

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio
€ 73.356.371

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 73.356.371 così dettagliati:

- € 12.987.081 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 35.270.910 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 25.098.380 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	%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	4.579.950	1,71%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDCTGB	I.G - OICVM OCSE NQ	3.986.986	1,49%
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	3.932.250	1,47%
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	3.729.592	1,39%
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	3.555.079	1,33%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	3.356.950	1,25%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	2.641.511	0,99%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.619.515	0,98%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.585.268	0,97%
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	2.576.629	0,96%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	2.532.654	0,95%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.431.690	0,91%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	2.126.543	0,79%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	2.084.641	0,78%
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	2.082.565	0,78%
HAYFIN HIGH YIELD AND SYNDICATED LOANS FUND EUR	LU2044474976	I.G - OICVM UE	2.019.066	0,75%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.010.103	0,75%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	1.834.878	0,69%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.789.494	0,67%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.620.207	0,61%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	1.384.367	0,52%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.257.487	0,47%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	QSPERMCREIV	I.G - OICVM UE NQ	1.225.453	0,46%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	1.198.019	0,45%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	1.192.031	0,45%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	1.151.403	0,43%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	1.108.883	0,41%
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	1.075.985	0,40%
INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	953.859	0,36%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	909.566	0,34%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	782.336	0,29%
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	LU2093241482	I.G - OICVM UE NQ	701.640	0,26%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	625.397	0,23%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	572.967	0,21%
WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	557.967	0,21%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	546.193	0,20%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	521.201	0,19%
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	IT0005329401	I.G - OICVM IT NQ	503.362	0,19%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	391.025	0,15%
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	LU1912830822	I.G - OICVM UE NQ	346.684	0,13%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	273.290	0,10%
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	273.101	0,10%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	271.978	0,10%
OLTRE II	IT0005177297	I.G - OICVM IT NQ	268.039	0,10%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	203.379	0,08%
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	I.G - OICVM UE NQ	186.491	0,07%
EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	170.004	0,06%
NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	166.084	0,06%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	118.747	0,04%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	IE00BJFRT22	I.G - OICVM UE NQ	77.940	0,03%
Altri			245.922	0,09%
Totale			73.356.371	27,40%

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
Quote di OICR	1.257.487	23.840.893	-	25.098.380
Fondi investimento chiusi immobiliari	6.414.828	2.585.268	3.986.985	12.987.081
Fondi investimento chiusi mobiliari	15.299.987	16.547.076	3.423.847	35.270.910
Depositi bancari	8.659.345	-	-	8.659.345
Totale	31.631.647	42.973.237	7.410.832	82.015.716

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	63.609.961	7.549.215	71.159.176
USD	5.759.424	326.137	6.085.561
GBP	3.986.986	783.993	4.770.979
Totale	73.356.371	8.659.345	82.015.716

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	-10.000.000	2.034.887	-7.965.113	12.034.887
Quote di OICR non quotati	-3.922.137	95.556	-3.826.581	4.017.693
Totale	-13.922.137	2.130.443	-11.791.694	16.052.580

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari

€ 8.659.345

La voce è composta per € 8.659.345 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria

€ 5.182

La voce è composta da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione

€ 182.978.626

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	76.505.823
Amundi SGR	72.171.175
Totale	148.676.998

Il totale di € 148.676.998 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 € 4.119, i debiti per ritenute fiscali su titoli per € 605 e sottratti il prestito titoli per € 2.340, ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2020 per € 2.036.631.

a) Depositi bancari

€ 4.337.995

La voce è composta per € 4.337.989 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 6 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 € 143.311.765 così dettagliati:

- € 50.604.861 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 41.583.130 relativi a titoli di debito quotati;
- € 31.498.079 relativi a titoli di capitale quotati;

– € 19.625.695 relativi a quote di O.I.C.R..

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

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
AS SICAV I-EUEQ EXUK-ZACCEUR	LU0278923023	I.G - OICVM UE	10.562.749	3,94%
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	5.545.578	2,07%
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	3.517.368	1,31%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.567.328	0,96%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2029 ,25	DE0001102465	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.480.587	0,93%
US TREASURY N/B 15/11/2048 3,375	US912810SE91	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.288.679	0,85%
US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US9128282A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.708.168	0,64%
US TREASURY N/B 15/08/2046 2,25	US912810RT79	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.702.203	0,64%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2022 0	FR0013219177	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.442.337	0,54%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2025 1,5	IT0005090318	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.199.260	0,45%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2032 1,65	IT0005094088	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.110.214	0,41%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2030 0	DE0001102507	I.G - TStato Org.Int Q UE	995.723	0,37%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2036 1,25	FR0013154044	I.G - TStato Org.Int Q UE	936.315	0,35%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2029 1,45	ES0000012E51	I.G - TStato Org.Int Q UE	870.370	0,33%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2046 2,5	DE0001102341	I.G - TStato Org.Int Q UE	857.589	0,32%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	853.940	0,32%
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	848.087	0,32%
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	I.G - TCapitale Q OCSE	812.338	0,30%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	767.486	0,29%
BUNDES OBLIGATION 07/10/2022 0	DE0001141760	I.G - TStato Org.Int Q UE	764.354	0,29%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	757.477	0,28%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	751.122	0,28%
US TREASURY N/B 15/08/2041 3,75	US912810QS06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	740.975	0,28%
BANK OF AMERICA CORP 21/10/2027 3,248	US06051GGA13	I.G - TDebito Q OCSE	730.281	0,27%
FINNISH GOVERNMENT 15/09/2029 ,5	FI4000369467	I.G - TStato Org.Int Q UE	708.789	0,26%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2028 2,8	IT0005340929	I.G - TStato Org.Int Q IT	704.295	0,26%
WALT DISNEY CO/THE	US2546871060	I.G - TCapitale Q OCSE	687.749	0,26%
OBRIGACOES DO TESOURO 21/07/2026 2,875	PTOTETOE0012	I.G - TStato Org.Int Q UE	685.299	0,26%
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	I.G - TCapitale Q OCSE	671.088	0,25%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2038 2,95	IT0005321325	I.G - TStato Org.Int Q IT	667.091	0,25%
ASML HOLDING NV	NL0010273215	I.G - TCapitale Q UE	653.572	0,24%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2027 1,45	ES0000012A89	I.G - TStato Org.Int Q UE	651.124	0,24%
NESTLE SA-REG	CH0038863350	I.G - TCapitale Q OCSE	634.131	0,24%
JAPAN (20 YEAR ISSUE) 20/06/2036 ,2	JP1201571G68	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	627.465	0,23%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	597.603	0,22%
MERCK & CO. INC.	US58933Y1055	I.G - TCapitale Q OCSE	574.487	0,21%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO 26/07/2029 3,4	US110122CP17	I.G - TDebito Q OCSE	569.078	0,21%
BOOKING HOLDINGS INC	US09857L1089	I.G - TCapitale Q OCSE	566.301	0,21%
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	563.788	0,21%
BELGIUM KINGDOM 22/06/2027 ,8	BE0000341504	I.G - TStato Org.Int Q UE	553.391	0,21%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AU000000CBA7	I.G - TCapitale Q OCSE	548.364	0,20%
UK TSY 3 3/4% 2052 22/07/2052 3,75	GB00B6RNH572	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	547.101	0,20%
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	I.G - TCapitale Q OCSE	538.062	0,20%
MICROSOFT CORP 06/02/2037 4,1	US594918BZ68	I.G - TDebito Q OCSE	533.424	0,20%
US TREASURY N/B 15/11/2024 2,25	US912828G385	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	526.814	0,20%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
DEUTSCHE BOERSE AG	DE0005810055	I.G - TCapitale Q UE	526.365	0,20%
QUALCOMM INC	US7475251036	I.G - TCapitale Q OCSE	526.256	0,20%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2025 ,5	DE0001102374	I.G - TStato Org.Int Q UE	526.225	0,20%
UBISOFT ENTERTAINMENT	FR0000054470	I.G - TCapitale Q UE	523.103	0,20%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2030 3,5	IT0005024234	I.G - TStato Org.Int Q IT	509.707	0,19%
Altri			83.080.565	31,03%
Totale			143.311.765	53,52%

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
AUD	CORTA	2.355.000	1,5896	-1.481.505
CAD	CORTA	265.000	1,5633	-169.512
CHF	CORTA	3.410.000	1,0802	-3.156.823
DKK	CORTA	8.959.000	7,4409	-1.204.021
DKK	LUNGA	906.000	7,4409	121.759
GBP	CORTA	5.533.000	0,8990	-6.154.411
JPY	CORTA	587.550.000	126,4900	-4.645.031
NOK	CORTA	2.286.000	10,4703	-218.332
SEK	CORTA	10.984.000	10,0343	-1.094.645
SEK	LUNGA	3.036.000	10,0343	302.562
USD	CORTA	60.410.000	1,2271	-49.229.892
Totale				-66.929.851

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	10.611.044	24.606.707	15.387.110	-	50.604.861
Titoli di debito quotati	674.768	14.750.493	25.746.150	411.719	41.583.130
Titoli di capitale quotati	485.815	8.828.965	22.183.299	-	31.498.079
Quote di OICR	0	19.625.695	-	-	19.625.695

Depositi bancari	4.337.995	-	-	-	4.337.995
Totale	16.109.622	67.811.860	63.316.559	411.719	147.649.760

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	34.092.957	17.478.721	27.600.525	2.010.249	81.182.452
USD	9.896.226	20.072.632	19.514.190	1.805.726	51.288.774
JPY	2.722.368	101.408	-	192.925	3.016.701
GBP	3.102.112	3.930.369	-	47.365	7.079.846
CHF	-	-	1.640.964	13.993	1.654.957
SEK	-	-	242.247	30.593	272.840
DKK	-	-	412.206	78	412.284
NOK	-	-	217.103	4.825	221.928
CAD	51.534	-	273.953	92.806	418.293
AUD	310.785	-	1.222.586	35.786	1.569.157
HKD	-	-	0	18.886	18.886
SGD	-	-	0	16.053	16.053
NZD	-	-	0	25.383	25.383
Altre valute	428.879	-	0	43.327	472.206
Totale	50.604.861	41.583.130	51.123.774	4.337.995	147.649.760

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	8,364	9,548	13,613	-
Titoli di Debito quotati	4,522	5,464	7,150	3,220

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	-41.955.682	37.243.036	-4.712.646	79.198.718
Titoli di Debito quotati	-17.742.800	7.779.209	-9.963.591	25.522.009
Titoli di capitale quotati	-34.353.489	38.192.982	3.839.493	72.546.471
Quote di OICR	-3.647.126	7.611.068	3.963.942	11.258.194
Totale	-97.699.097	90.826.295	-6.872.802	188.525.392

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	79.198.718	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	25.522.009	0,000
Titoli di capitale quotati	7.090	7.623	14.712	72.546.471	0,020
Quote di OICR	-	-	-	11.258.194	0,000
TOTALE	7.090	7.623	14.712	188.525.392	0,008

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni evidenziando una situazione di conflitto di interessi del Fondo essendo posseduti titoli emessi da soggetti appartenenti al gruppo dei gestori finanziari, del Depositario e imprese associate al Fondo.

Descrizione del titolo	Portafoglio	Codice ISIN	Nominale	Divisa	Controvalore EURO
BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE (14/10/2014)	ADERDEEN	XS1120649584	100.000	EUR	104.051
BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	ADERDEEN	FR0013508710	100.000	EUR	105.613
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	ADERDEEN	LU1190497849	402.995	EUR	5.545.578
BNP PARIBAS 03/12/2032 ,625	ADERDEEN	FR0014000UL9	100.000	EUR	101.114
AS SICAV I-EUEQ EXUK-ZACCHEUR	ADERDEEN	LU0278923023	693.531	EUR	10.562.749
BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	AMUNDI	US05579T5G71	400.000	USD	367.448
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	1.700	EUR	3.517.368
TOTALE					20.303.921

I) Ratei e risconti attivi
€ 567.394

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2020.

n) Altre attività della gestione finanziaria € 34.156.899

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	32.102.033
Crediti per cambio comparto	2.036.631
Crediti per dividendi/cedole maturati e non ancora incassati al netto di ritenute	15.895
Prestito titoli	2.340
Totale	34.156.899

p) Margini e crediti su operazioni forward/future € 604.573

La voce è data dall'ammontare delle plusvalenze relative ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2020.

40 – Attività della gestione amministrativa € 2.753.452
a) Cassa e depositi bancari € 2.709.961

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

c) Immobilizzazioni materiali € 2.739

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

d) Altre attività della gestione amministrativa € 40.752

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 **€ 2.122.124**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 2.122.124**

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	1.073.147
Debiti per cambio comparto	824.955
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	112.131
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	102.452
Contributi da riconciliare	5.730
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	3.343
Debiti per prestazioni sequestrate	282
Contributi da rimborsare	84
Totale	2.122.124

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 32.267.381**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 32.267.381**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli	32.102.033
Debiti su forward pending	113.462
Debiti per commissione di gestione	47.767
Debiti per commissioni Depositario	4.119
Totale	32.267.381

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 93.838**

a) TFR **€ 1.614**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa € 92.224

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

50 – Debiti di imposta € 1.963.029

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

Conti d'Ordine
Crediti per contributi da ricevere
€ 2.440.337

La voce evidenzia il credito 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 € 1.305.110, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2021 con competenza 2020 e periodi precedenti per € 1.118.746 e € 16.481 relativi a crediti verso altri Fondi Pensione per trasferimenti in ingresso non ancora incassati (l'importo comprende le schede tecniche pervenute entro il 31 dicembre).

Impegni Private Equity
€ 24.669.282

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	39.681
SINERGIA II	239.214
BLUEGEM II LP	293.654
PRINCIPIA III - HEALTH	348.468
IDEA TASTE OF ITALY	73.875
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	781.747
PARTNERS GROUP	65.240
HAMILTON LANE FUND IX	229.967
WISEQUITY IV	82.659
MADE IN ITALY	2.335.060
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	2.977.551
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.445.021
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	3.875.868
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	423.047
INDUSTRY 4.0. FUND	3.312.467
OLTRE II	213.798
WISEQUITY V	1.189.980
FINANCE FOR FOOD ONE	1.434.356
PROGRAMMA 102	315.270
360 FUND V	463.555
Entangled EC I	422.207
ARDIAN EXPANSION FUND V	1.191.701
NB Renaissance Partners III	787.883
Taste of Italy 2	1.627.015
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES FUND V	500.000
Totale	24.669.282

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture
€ 16.501.726

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	42.010
EUROPEAN PROPERTY FUND	360.000
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	3.094.376
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	552.647
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	3.648.651
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II	722.443
EOS - FONDO ENERGY FUND II	681.599
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	2.400.000
FONDO HELIOS II - TAGES	1.000.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	3.000.000
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	1.000.000
Totale	16.501.726

Impegni Private Debt
€ 4.846.555

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

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II-ALCENTRA	334.833
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	539.956
Green Arrow Private Debt Fund	233.605
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	900.000
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	2.520.000
EIDOS - Italian NPL Opportunities Fund II	318.162
Totale	4.846.555

Valute da regolare
€ -66.929.851

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2020 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 21.687.010

a) Contributi per le prestazioni € 37.756.472

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	18.813.269
Contributi	17.390.256
Trasferimenti in ingresso	1.279.837
TFR pregresso	172.612
Contributi assistenziali per acquisto prodotti assicurativi	100.498
Totale	37.756.472

b) Anticipazioni € -3.836.734

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2020.

c) Trasferimenti e riscatti € -12.007.432

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-10.286.016
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-679.857
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-404.235
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-325.004
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-262.754
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-49.566
Totale	-12.007.432

d) Trasformazioni in rendita € -

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

e) Erogazioni in forma di capitale
€ -124.798

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

f) Premi per prestazioni accessorie
€ -100.498

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
€ 545.819

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	496.713	-	-391.227
Fondi investimento chiusi mobiliari	785.182	-183.098	-58.083
Quote di OICR	-	-341.726	1.059.880
Depositi bancari	-48.893	-20.805	2.405
Commissioni di retrocessione	-	5.182	-
Commissioni di negoziazione	-	-	-
Proventi FIA	-	268.399	-
Commissioni FIA	-	-869.810	-
Oneri FIA	-	-158.204	-
Altri costi	-	-96	-
Totale	1.233.002	-1.300.158	612.975

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta
€ 11.536.866

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	636.968	1.347.429	-
Titoli di Debito quotati	830.654	-303.413	-
Titoli di Capitale quotati	372.620	3.982.504	-
Quote di OICR	-	973.551	-

Depositi bancari	-19.615	-111.600	-
Risultato della gestione cambi	-	3.825.652	-
Prestito titoli	-	-	22.261
Imposta sostitutiva		-1.010	
Commissioni di negoziazione	-	-14.713	-
Altri costi	-	-4.564	-
Altri ricavi	-	142	-
Totale	1.820.627	9.693.978	22.261

40 - Oneri di gestione **€ -226.585**

a) Società di gestione **€ -182.099**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-109.172
Amundi SGR	-72.927
Totale	-182.099

b) Banca depositaria **€ -44.486**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2020.

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ -20.359**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 284.336**

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 **€ -23.972**

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 **€ -155.916**

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 **€ -134.393**

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

e) Ammortamenti **€ -2.122**

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 **€ 11.708**

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 **€ -1.963.029**

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

COMPARTO SEMINA

BILANCIO AL 31/12/2020

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale– Fase di accumulo

Semina

ATTIVITÀ		2020	2019
10	Investimenti Diretti	89.203.147	63.580.582
20	Investimenti in gestione	185.797.730	154.125.894
40	Attività della gestione amministrativa	2.636.885	2.247.083
50	Crediti di imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	277.637.762	219.953.559
PASSIVITÀ		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	1.681.470	2.032.180
20	Passività della gestione finanziaria	47.948.649	24.411.837
40	Passività della gestione amministrativa	89.317	100.967
50	Debiti di imposta	2.712.854	3.393.162
	TOTALE PASSIVITÀ	52.432.290	29.938.146
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	225.205.472	190.015.413
CONTI D'ORDINE		(17.304.992)	(15.640.530)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	22.454.478	23.198.491
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.228.734	2.132.155
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	14.368.423	19.351.854
40	Oneri di gestione	(207.440)	(180.418)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	15.389.717	21.303.591
60	Saldo della gestione amministrativa	58.718	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	37.902.913	44.502.082
80	Imposta sostitutiva	(2.712.854)	(3.973.525)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	35.190.059	40.528.557

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Semina

Attività		2020	2019
10	Investimenti Diretti	89.203.147	63.580.582
	b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	14.598.974	14.665.104
	c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	35.346.095	29.549.522
	d) Depositi bancari	7.979.199	3.111.302
	m) Quote di O.I.C.R.	31.267.034	16.254.654
	q) Altre attività della gestione finanziaria	11.845	0
20	Investimenti in gestione	185.797.730	154.125.894
	a) Depositi bancari	2.078.792	4.041.940
	c) Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	25.552.933	27.714.043
	d) Titoli di debito quotati	19.516.304	21.417.570
	e) Titoli di capitale quotati	72.587.581	60.225.409
	h) Quote di O.I.C.R.	15.473.170	14.604.790
	l) Ratei e risconti attivi	290.857	329.904
	n) Altre Attività di gestione finanziaria	49.655.681	25.160.237
	p) Margini e crediti su operazioni forward/future	642.412	632.001
40	Attività della gestione amministrativa	2.636.885	2.247.083
	a) Cassa e depositi bancari	2.595.448	2.194.168
	c) Immobilizzazioni materiali	2.608	1.567
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	38.829	51.348
50	Crediti di imposta	0	0
	Totale Attività	277.637.762	219.953.559

Passività		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	1.681.470	2.032.180
	a) Debiti della gestione previdenziale	1.681.470	2.032.180
20	Passività della gestione finanziaria	47.948.649	24.411.837
	d) Altre passività della gestione finanziaria	47.948.649	24.411.837
40	Passività della gestione amministrativa	89.317	100.967
	a) Trattamento fine rapporto	1.536	3.197
	b) Altre passività della gestione amministrativa	87.781	93.287
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	0	4.483
50	Debiti di imposta	2.712.854	3.393.162
	Totale Passività	52.432.290	29.938.146
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	225.205.472	190.015.413
	CONTI D'ORDINE	(17.304.992)	(15.640.530)
	Contributi da ricevere	2.322.775	2.483.795
	Impegni Private Equity	25.327.477	24.811.190
	Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	17.684.192	12.867.134
	Impegni Private Debt	4.687.474	5.533.435
	Contratti futures	0	0
	Valute da regolare	(67.326.910)	(61.336.085)

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Semina

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	22.454.478	23.198.491
	a) Contributi per le prestazioni	40.722.986	47.743.426
	b) Anticipazioni	(4.480.176)	(4.722.549)
	c) Trasferimenti e riscatti	(13.580.854)	(19.541.219)
	d) Trasformazioni in rendita	-	(10.300)
	e) Erogazioni in conto capitale	(98.396)	(188.449)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(109.082)	(82.418)
	i) Altre entrate previdenziali	-	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.228.734	2.132.155
	a) Dividendi e interessi	1.349.345	649.372
	b) Utili e perdite da realizzi	(1.206.382)	(968.822)
	c) Plusvalenze e minusvalenze	1.085.771	2.451.605
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	14.368.423	19.351.854
	a) Dividendi e interessi	1.606.617	1.562.208
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	12.734.048	17.771.781
	c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	27.758	17.865
40	Oneri di gestione	(207.440)	(180.418)
	a) Società di gestione	(165.064)	(145.040)
	b) Banca depositaria	(42.376)	(35.378)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	15.389.717	21.303.591
60	Saldo della gestione amministrativa	58.718	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	348.735	278.921
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(22.817)	(26.445)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(148.405)	(128.268)
	d) Spese per il personale	(127.919)	(118.656)
	e) Ammortamenti	(2.020)	(1.581)
	g) Oneri e proventi diversi	11.144	512
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	(4.483)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	37.902.913	44.502.082
80	Imposta sostitutiva	(2.712.854)	(3.973.525)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	35.190.059	40.528.557

Nota Integrativa
Semina
Attività
10 – Investimenti diretti
€ 89.203.147

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
360 FUND V	-	38.093	-1.499	36.594
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	-	341.947	8.873	350.820
ARDIAN EXPANSION FUND V	-	27.313	-1.476	25.837
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	-	8.000.000	988.000	8.988.000
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	127.001	142.152	4.137	273.290
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.727.791	-	-142.523	2.585.268
BG ALT SS-VER LOAN OPP-A	722.075	-592.951	-129.124	-
BLUEGEM II LP	1.079.022	-	-192.250	886.772
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	848.585	-177.915	-45.273	625.397
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.004.696	-	5.407	2.010.103
EC I	-	88.125	-	88.125
EOS ENERGY FUND II	-	170.004	-	170.004
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	1.197.546	558.858	328.237	2.084.641
ETICA BILANCIATO-I	1.214.529	-	42.958	1.257.487
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	-	3.035.660	162.123	3.197.783
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	3.085.477	-3.035.660	-49.817	-
FINANCE FOR FOOD ONE	1.150	-	641	1.791
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	-	250.000	1.681	251.681
FONDO MELOGRANO	4.160.158	64.294	-26.102	4.198.350
FONDO QUADRIVIO Q2	2.620	-	-144	2.476
FONDO SPAZIO SANITA	1.834.293	-	585	1.834.878
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	1.408.090	-1.272.521	-135.569	-
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	2.679.461	-	85.600	2.765.061
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	913.948	452.896	17.523	1.384.367
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2.391.597	-	-31.025	2.360.572
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	1.407.780	127.778	-177.613	1.357.945
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	2.654.453	-484.940	-380.020	1.789.493
HAYFIN HIGH YIELD AND SYNDICATED LOANS FUND EUR	-	2.500.000	23.832	2.523.832
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	1.033.566	-	2.697	1.036.263
IDEA TASTE OF ITALY	581.412	-	37.694	619.106
INDUSTRY 4.0. FUND	1.064.370	-	-110.511	953.859
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	5.942.862	368.733	-331.117	5.980.478
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	2.660.587	358.321	-377.396	2.641.512
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	-	87.344	5.901	93.245
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	66.614	-	-14.154	52.460
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	80.369	-	-8.766	71.603
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	698.184	-	9.256	707.440
MADE IN ITALY FUND	1.626.121	1.729.032	1.797	3.356.950
NB RENAISSANCE PARTNERS III	-	82.233	809	83.042
OLTRE II	340.578	-137.875	65.336	268.039
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	466.115	-90.410	67.519	443.224
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	567.392	667.500	-9.439	1.225.453
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.675.648	-	-55.442	1.620.206

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	3.088.247	-	78.297	3.166.544
PRINCIPIA III HEALTH	1.347.294	-136.274	140.138	1.351.158
PROGRAMMA 102	140.571	134.888	1.876	277.335
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.767.709	363.750	-4.916	2.126.543
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2.294.991	-	237.663	2.532.654
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	375.000	-	-28.316	346.684
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	502.393	-	18.808	521.201
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	-	3.000.000	227.957	3.227.957
SINERGIA II	562.612	-100.390	-153.971	308.251
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	1.811.774	739.697	-119.781	2.431.690
STAR IV	316.085	183.287	609.510	1.108.882
TASTE OF ITALY 2	-	136.561	-10	136.551
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	-	2.000.000	131.196	2.131.196
WISEQUITY III	309.227	-1.645	-172.993	134.589
WISEQUITY IV	689.287	-	-39.833	649.454
WISEQUITY V	-	557.031	936	557.967
Totale	60.469.280	20.174.916	567.907	81.212.103

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio
€ 81.212.103

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 81.212.103 così dettagliati:

- € 14.598.974 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 35.346.095 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 31.267.034 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	%
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	8.988.000	3,24%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	5.980.478	2,15%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	4.198.350	1,51%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	3.356.950	1,21%
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	3.227.957	1,16%
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	3.197.783	1,15%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	3.166.544	1,14%
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	2.765.061	1,00%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	2.641.511	0,95%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.585.268	0,93%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	2.532.654	0,91%
HAYFIN HIGH YIELD AND SYNDICATED LOANS FUND EUR	LU2044474976	I.G - OICVM UE	2.523.832	0,91%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.431.690	0,88%
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	2.360.572	0,85%
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	2.131.196	0,77%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	2.126.543	0,77%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	2.084.641	0,75%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.010.103	0,72%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	1.834.878	0,66%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	QS0412114ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.789.494	0,64%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.620.207	0,58%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	1.384.367	0,50%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	1.357.946	0,49%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	1.351.158	0,49%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.257.487	0,45%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	QSPERMCREIV	I.G - OICVM UE NQ	1.225.453	0,44%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	1.108.883	0,40%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	1.036.263	0,37%
INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	953.859	0,34%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	886.772	0,32%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	707.440	0,25%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	649.454	0,23%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	625.397	0,23%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	619.106	0,22%
WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	557.967	0,20%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	521.201	0,19%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	443.224	0,16%
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	LU2093241482	I.G - OICVM UE NQ	350.820	0,13%
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	LU1912830822	I.G - OICVM UE NQ	346.684	0,12%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	308.251	0,11%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	277.335	0,10%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	273.290	0,10%
OLTRE II	IT0005177297	I.G - OICVM IT NQ	268.039	0,10%
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	IT0005329401	I.G - OICVM IT NQ	251.681	0,09%
EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	170.004	0,06%
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	136.551	0,05%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	134.589	0,05%
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	I.G - OICVM UE NQ	93.245	0,03%
EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	88.125	0,03%
NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	83.042	0,03%
Altri			190.758	0,07%
Totale			81.212.103	29,25%

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	Altri OCSE	Totale
Quote di OICR	1.257.487	30.009.547	-	31.267.034
Fondi investimento chiusi immobiliari	6.033.228	2.585.268	5.980.478	14.598.974
Fondi investimento chiusi mobiliari	15.700.349	16.117.463	3.528.283	35.346.095
Depositi bancari	7.979.199	-	-	7.979.199
Totale	30.970.263	48.712.278	9.508.761	89.191.302

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	69.318.611	6.482.377	75.800.988
USD	5.913.014	326.951	6.239.965
GBP	5.980.478	1.169.871	7.150.349
Totale	81.212.103	7.979.199	89.191.302

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	-15.500.000	1.865.472	-13.634.528	17.365.472
Quote di OICR non quotati	-3.522.476	95.556	-3.426.920	3.618.032
Totale	-19.022.476	1.961.028	-17.061.448	20.983.504

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari

€ 7.979.199

La voce è composta per € 7.979.199 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 11.845**

La voce è composta da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione **€ 185.797.730**

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	68.219.266
Amundi SGR	67.804.373
Totale	136.023.639

Il totale di € 136.023.639 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 € 4.023 e sottratti i prestiti su titoli per € 2.534 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2020 per € 1.826.931.

a) Depositi bancari **€ 2.078.792**

La voce è composta per € 2.078.638 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario di cui € 154 ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio
€ 133.129.988

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 133.129.988 così dettagliati:

- € 25.552.933 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 19.516.304 relativi a titoli di debito quotati;
- € 72.587.581 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 15.473.170 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	8.645.338	3,11%
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	6.827.832	2,46%
NESTLE SA-REG	CH0038863350	I.G - TCapitale Q OCSE	1.982.504	0,71%
ASML HOLDING NV	NL0010273215	I.G - TCapitale Q UE	1.893.531	0,68%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2029 ,25	DE0001102465	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.871.939	0,67%
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	1.711.637	0,62%
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	I.G - TCapitale Q OCSE	1.638.952	0,59%
UBISOFT ENTERTAINMENT	FR0000054470	I.G - TCapitale Q UE	1.533.280	0,55%
DEUTSCHE BOERSE AG	DE0005810055	I.G - TCapitale Q UE	1.526.319	0,55%
WALT DISNEY CO/THE	US2546871060	I.G - TCapitale Q OCSE	1.387.752	0,50%
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	I.G - TCapitale Q OCSE	1.354.206	0,49%
AMADEUS IT GROUP SA	ES0109067019	I.G - TCapitale Q UE	1.287.449	0,46%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	1.205.538	0,43%
US TREASURY N/B 15/11/2048 3,375	US912810SE91	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.201.556	0,43%
PROSUS NV	NL0013654783	I.G - TCapitale Q UE	1.199.664	0,43%
HEINEKEN NV	NL0000009165	I.G - TCapitale Q UE	1.198.904	0,43%
NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	I.G - TCapitale Q UE	1.193.845	0,43%
PERNOD RICARD SA	FR0000120693	I.G - TCapitale Q UE	1.185.722	0,43%
MTU AERO ENGINES AG	DE000A0D9PT0	I.G - TCapitale Q UE	1.183.516	0,43%
MERCK & CO. INC.	US58933Y1055	I.G - TCapitale Q OCSE	1.159.172	0,42%
BOOKING HOLDINGS INC	US09857L1089	I.G - TCapitale Q OCSE	1.143.493	0,41%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.110.122	0,40%
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	I.G - TCapitale Q OCSE	1.085.858	0,39%
QUALCOMM INC	US7475251036	I.G - TCapitale Q OCSE	1.062.196	0,38%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2022 0	FR0013219177	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.056.502	0,38%
EDENRED	FR0010908533	I.G - TCapitale Q UE	1.046.685	0,38%
HANNOVER RUECK SE	DE0008402215	I.G - TCapitale Q UE	1.008.913	0,36%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2032 1,65	IT0005094088	I.G - TStato Org.Int Q IT	999.193	0,36%
LONZA GROUP AG-REG	CH0013841017	I.G - TCapitale Q OCSE	987.317	0,36%
MICRON TECHNOLOGY INC	US5951121038	I.G - TCapitale Q OCSE	980.998	0,35%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AU000000CBA7	I.G - TCapitale Q OCSE	965.939	0,35%
STARBUCKS CORP	US8552441094	I.G - TCapitale Q OCSE	956.464	0,34%
ESSILORLUXOTTICA	FR0000121667	I.G - TCapitale Q UE	953.054	0,34%
ADOBE INC	US00724F1012	I.G - TCapitale Q OCSE	950.843	0,34%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	I.G - TCapitale Q UE	948.529	0,34%
COMCAST CORP-CLASS A	US20030N1019	I.G - TCapitale Q OCSE	944.917	0,34%
KERRY GROUP PLC-A	IE0004906560	I.G - TCapitale Q UE	943.142	0,34%
SAP SE	DE0007164600	I.G - TCapitale Q UE	931.742	0,34%
DASSAULT SYSTEMES SE	FR0000130650	I.G - TCapitale Q UE	921.468	0,33%
KNORR-BREMSE AG	DE000KBX1006	I.G - TCapitale Q UE	912.091	0,33%
LOREAL	FR0000120321	I.G - TCapitale Q UE	905.671	0,33%
PEPSICO INC	US7134481081	I.G - TCapitale Q OCSE	881.389	0,32%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2025 1,5	IT0005090318	I.G - TStato Org.Int Q IT	878.815	0,32%
AMPHENOL CORP-CL A	US0320951017	I.G - TCapitale Q OCSE	867.253	0,31%
AMAZON.COM INC	US0231351067	I.G - TCapitale Q OCSE	862.605	0,31%
FREEPORT-MCMORAN INC	US35671D8570	I.G - TCapitale Q OCSE	850.257	0,31%
NEMETSCHEK SE	DE0006452907	I.G - TCapitale Q UE	806.219	0,29%
US TREASURY N/B 15/08/2046 2,25	US912810RT79	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	799.942	0,29%
AMPLIFON SPA	IT0004056880	I.G - TCapitale Q IT	796.196	0,29%
APTIV PLC	JE00B783TY65	I.G - TCapitale Q UE	793.674	0,29%
Altri			63.589.845	22,90%
Totale			133.129.988	47,95%

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	3.475.000	1,5896	-2.186.085
CAD	CORTA	365.000	1,5633	-233.480
CHF	CORTA	5.362.000	1,0802	-4.963.896
CHF	LUNGA	152.000	1,0802	140.715
DKK	CORTA	12.753.000	7,4409	-1.713.906
DKK	LUNGA	3.639.000	7,4409	489.054
GBP	CORTA	1.840.000	0,8990	-2.046.650
JPY	CORTA	675.075.000	126,4900	-5.336.983
NOK	CORTA	6.675.000	10,4703	-637.518
SEK	CORTA	15.634.000	10,0343	-1.558.056
SEK	LUNGA	9.970.000	10,0343	993.592
USD	CORTA	62.575.000	1,2271	-50.994.214
USD	LUNGA	884.146	1,2271	720.517
Totale				-67.326.910

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	5.313.052	15.763.690	4.476.191	-	25.552.933
Titoli di Debito quotati	573.635	6.667.444	12.063.766	211.459	19.516.304
Titoli di Capitale quotati	1.402.698	24.966.305	46.218.578	-	72.587.581
Quote di OICR	0	15.473.170	-	-	15.473.170
Depositi bancari	2.078.792	-	-	-	2.078.792
TOTALE	9.368.177	62.870.609	62.758.535	211.459	135.208.780

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	20.799.411	8.123.625	38.565.940	525.320	68.014.296
USD	3.169.709	9.649.984	39.374.352	1.192.794	53.386.839
JPY	74.725	-	-	75.119	149.844
GBP	1.084.795	1.742.695	-	32.201	2.859.691
CHF	-	-	4.950.102	13.948	4.964.050
SEK	-	-	699.433	7.007	706.440
DKK	-	-	1.193.845	44	1.193.889
NOK	-	-	633.351	4.795	638.146
CAD	12.460	-	545.737	31.806	590.003
AUD	197.394	-	2.097.991	3.156	2.298.541
HKD	-	-	-	30.251	30.251
SGD	-	-	-	13.785	13.785
NZD	-	-	-	18.624	18.624
Altre valute	214.439	-	-	129.942	344.381
Totale	25.552.933	19.516.304	88.060.751	2.078.792	135.208.780

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	10,819	9,537	16,966	-
Titoli di Debito quotati	4,674	5,885	7,784	4,949

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	-33.718.153	37.062.086	3.343.933	70.780.239
Titoli di Debito quotati	-8.245.888	9.928.981	1.683.093	18.174.869
Titoli di capitale quotati	-58.667.553	53.904.477	-4.763.076	112.572.030
Quote di OICR	-3.829.988	3.570.343	-259.645	7.400.331
Totali	-104.461.582	104.465.887	4.305	208.927.469

Commissioni di negoziazione implicite

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	70.780.239	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	18.174.869	0,000
Titoli di Capitale quotati	13.635	13.433	27.068	112.572.030	0,024
Quote di OICR	-	-	-	7.400.331	0,000
TOTALI	13.635	13.433	27.068	208.927.469	0,013

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni evidenziando una situazione di conflitto di interessi del Fondo essendo posseduti titoli emessi da soggetti appartenenti al gruppo dei gestori finanziari, del Depositario e imprese associate al Fondo.

Descrizione del titolo	Portafoglio	Codice ISIN	Nominale	Divisa	Controvalore EURO
BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	ABERDEEN	FR0013508710	100.000	EUR	105.613
BNP PARIBAS 03/12/2032 ,625	ABERDEEN	FR0014000UL9	100.000	EUR	101.114
AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	ABERDEEN	LU1190497849	628.254	EUR	8.645.338
BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE (14/10/2014)	ABERDEEN	XS1120649584	100.000	EUR	104.051
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	3.300	EUR	6.827.832
BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	AMUNDI	US05579T5G71	200.000	USD	183.724
TOTALE					15.967.672

l) Ratei e risconti attivi € 290.857

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2020.

n) Altre attività della gestione finanziaria € 49.655.681

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	47.793.561
Crediti per cambio comparto	1.826.931
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	32.655
Prestito titoli	2.534
Totale	49.655.681

p) Margini e crediti su operazioni forward/future € 642.412

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 2020.

40 – Attività della gestione amministrativa € 2.636.885
a) Cassa e depositi bancari € 2.595.448

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

c) Immobilizzazioni materiali € 2.608

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

d) Altre attività della gestione amministrativa € 38.829

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 **€ 1.681.470**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 1.681.470**

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	886.547
Debiti per cambio comparto	569.935
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	106.729
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	109.275
Contributi da riconciliare	5.454
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	3.182
Debiti per prestazioni sequestrate	268
Contributi da rimborsare	80
Totale	1.681.470

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 47.948.649**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 47.948.649**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito su titoli	47.793.561
Debiti su forward pending	107.379
Debiti per commissione di gestione	43.686
Debiti per commissioni Depositario	4.023
Totale	47.948.649

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 89.317**

a) TFR **€ 1.536**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 87.781**

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

50 – Debiti di imposta **€ 2.712.854**

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

Conti d'Ordine
Crediti per contributi da ricevere
€ 2.322.775

La voce evidenzia il credito 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 € 1.242.237, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2021 con competenza 2020 e periodi precedenti per € 1.064.851 e € 15.687 relativi a crediti verso altri Fondi Pensione per trasferimenti in ingresso non ancora incassati (l'importo comprende le schede tecniche pervenute entro il 31 dicembre).

Impegni Private Equity
€ 25.327.477

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	44.959
SINERGIA II	271.015
BLUEGEM II LP	332.854
PRINCIPIA III - HEALTH	395.003
IDEA TASTE OF ITALY	83.786
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	886.022
PARTNERS GROUP	74.088
HAMILTON LANE FUND IX	260.667
WISEQUITY IV	93.709
MADE IN ITALY	2.335.060
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	2.977.551
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.445.021
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	3.875.868
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	423.047
INDUSTRY 4.0. FUND	3.312.467
OLTRE II	213.798
WISEQUITY V	1.189.980
FINANCE FOR FOOD ONE	1.434.356
PROGRAMMA 102	429.914
360 FUND V	706.777
Entangled EC I	575.737
ARDIAN EXPANSION FUND V	595.851
NB Renaissance Partners III	393.941
Taste of Italy 2	2.476.008
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES FUND V	500.000
Totale	25.327.477

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture
€ 17.684.192

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	38.509
EUROPEAN PROPERTY FUND	360.000
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	4.641.565
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	552.647
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	3.648.651
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II	361.221
EOS - FONDO ENERGY FUND II	681.599
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	2.400.000
FONDO HELIOS II - TAGES	1.000.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	3.000.000
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	1.000.000
Totale	17.684.192

Impegni Private Debt
€ 4.687.474

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

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II ALCENTRA	334.833
Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV	539.956
Green Arrow Private Debt Fund	233.605
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	900.000
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	2.520.000
EIDOS - Italian NPL Opportunities Fund II	159.081
Totale	4.687.474

Valute da regolare
€ -67.326.910

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2020 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico
a) Contributi per le prestazioni
€ 40.722.986

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	19.990.745
Contributi	19.335.637
Trasferimenti in ingresso	943.198
TFR Pregresso	344.324
Contributi per prestazioni accessorie	109.082
Totale	40.722.986

b) Anticipazioni
€ -4.480.176

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2020.

c) Trasferimenti e riscatti
€ -13.580.854

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-12.065.688
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-573.112
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-552.487
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-278.255
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-105.470
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-5.842
Totale	-13.580.854

d) Trasformazioni in rendita
€ -

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

e) Erogazioni in conto capitale
€ -98.396

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

f) Premi per prestazioni accessorie
€ -109.082

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
€ 1.228.734

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	615.589	-	-499.158
Fondi investimento chiusi mobiliari	775.838	-194.327	-116.461
Quote di OICR	-	-314.510	1.692.362
Depositi bancari	-42.082	-19.658	9.028
Commissioni di retrocessione	-	11.845	-
Commissioni di negoziazione	-	0	-
Proventi FIA	-	291.160	-
Commissioni FIA	-	-843.398	-
Oneri FIA	-	-137.398	-
Altri costi	-	-96	-
Totale	1.349.345	-1.206.382	1.085.771

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta
€ 14.368.423

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	390.890	1.170.552	-
Titoli di Debito quotati	545.657	-150.034	-
Titoli di Capitale quotati	686.999	7.651.003	-
Quote di OICR	0	608.734	-
Depositi bancari	-16.929	-135.143	-
Risultato della gestione cambi	-	3.629.656	-
Prestito titoli	-	-	27.758
Imposta sostitutiva	-	-1.235	-
Commissioni di negoziazione	-	-27.068	-
Altri ricavi	-	567	-
Altri costi	-	-12.984	-
Totale	1.606.617	12.734.048	27.758

Bilancio al 31 dicembre 2020

40 - Oneri di gestione **€ -207.440**

a) Società di gestione **€ -165.064**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-98.318
Amundi SGR	-66.746
Totale	-165.064

b) Banca depositaria **€ -42.376**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2020.

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ 58.718**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 348.735**

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 **€ -22.817**

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 **€ -148.405**

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 **€ -127.919**

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

e) Ammortamenti**€ -2.020**

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**€ 11.144**

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**€ -2.712.854**

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

COMPARTO TFR TACITO

BILANCIO AL 31/12/2020

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Bilancio al 31 dicembre 2020

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

ATTIVITÀ		2020	2019
20	Investimenti in gestione	6.206.400	6.106.539
40	Attività della gestione amministrativa	55.445	36.222
	TOTALE ATTIVITÀ	6.261.845	6.142.761
PASSIVITÀ		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	19.544	5.599
40	Passività della gestione amministrativa	26.858	29.174
50	Debiti di imposta	9.043	1.449
	TOTALE PASSIVITÀ	55.445	36.222
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	6.206.400	6.106.539
	CONTI D'ORDINE	69.656	89.746

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	68.268	6.098.414
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	50.829	9.574
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	50.829	9.574
60	Saldo della gestione amministrativa	(10.193)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	108.904	6.107.988
80	Imposta sostitutiva	(9.043)	(1.449)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	99.861	6.106.539

NOTA INTEGRATIVA

TFR TACITO

31 dicembre 2020

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.

Bilancio al 31 dicembre 2020

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

Attività		2020	2019
20	Investimenti in gestione	6.206.400	6.106.539
	o) Investimenti in gestione assicurativa	6.206.400	6.106.539
40	Attività della gestione amministrativa	55.445	36.222
	a) Cassa e depositi bancari	11.779	17.848
	c) Immobilizzazioni materiali	78	57
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	43.588	18.317
	Totale Attività	6.261.845	6.142.761

Passività		2020	2019
10	Passività della gestione previdenziale	19.544	5.599
	a) Debiti della gestione previdenziale	19.544	5.599
40	Passività della gestione amministrativa	26.858	29.174
	a) Trattamento fine rapporto	46	116
	b) Altre passività della gestione amministrativa	26.812	29.058
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	Debiti di imposta	9.043	1.449
	Totale Passività	55.445	36.222

100	Attivo netto destinato alle prestazioni	6.206.400	6.106.539
------------	--	------------------	------------------

	CONTI D'ORDINE	69.656	89.746
	Contributi da ricevere	69.656	89.746

Il Conto Economico – Fase di accumulo
Comparto Tfr Tacito

		2020	2019
10	Saldo della gestione previdenziale	68.268	6.098.414
	a) Contributi per le prestazioni	347.663	6.355.409
	b) Anticipazioni	(42.472)	(3.805)
	c) Trasferimenti e riscatti	(191.594)	(236.375)
	d) Trasformazioni in rendita	(15.159)	(3.771)
	e) Erogazioni in conto capitale	(30.170)	(13.044)
	f) Premi per prestazioni accessorie	-	-
	h) Altre uscite previdenziali	-	-
20	Risultato della gestione finanziaria	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	50.829	9.574
	b) Profitti e perdita da operazioni finanziarie	50.829	9.574
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	50.829	9.574
60	Saldo della gestione amministrativa	(10.193)	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	(1.496)	2.271
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(684)	(957)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(4.450)	(4.635)
	d) Spese per il personale	(3.836)	(4.287)
	e) Ammortamenti	(61)	(57)
	g) Oneri e proventi diversi	334	19
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	-	7.646
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	108.904	6.107.988
80	Imposta sostitutiva	(9.043)	(1.449)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	99.861	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 € 6.206.400

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 € 6.206.400

La voce mostra il valore complessivo della polizza alla data del 31/12/2020.

40 – Attività della gestione amministrativa € 55.445
a) Cassa e depositi bancari € 11.779

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

c) Immobilizzazioni materiali € 78

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

d) Altre attività della gestione amministrativa € 43.588

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 **€ 19.544**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 19.544**

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

Descrizione	Importo
Debiti verso aderenti per prestazioni liquidate	16.073
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	3.201
Contributi da riconciliare	164
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	96
Debiti per prestazioni sequestrate	8
Contributi da rimborsare	2
Totale	19.544

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 26.858**

a) TFR **€ 46**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 26.812**

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

50 – Debiti di imposta **€ 9.043**

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****€ 69.656**

La voce evidenzia il credito 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 € 37.253, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2021 con competenza 2020 e periodi precedenti per € 31.933 e € 470 relativi a crediti verso altri Fondi Pensione per trasferimenti in ingresso non ancora incassati (l'importo comprende le schede tecniche pervenute entro il 31 dicembre).

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 68.268**

a) Contributi per le prestazioni **€ 347.663**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	347.663
Totale	347.663

b) Anticipazioni **€ -42.472**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2020.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -191.594**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-128.893
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-17.089
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-15.844
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-14.884
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-14.884
Totale	-191.594

d) Trasformazioni in rendita **€ -15.159**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -30.170**

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

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 50.829**

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie **€ 50.829**

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

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ -10.193**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ -1.496**

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 **€ -684**

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 **€ -4.450**

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 **€ -3.836**

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

e) Ammortamenti **€ -61**

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

g) Oneri e proventi diversi**€ 334**

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**€ -9.043**

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

Relazione del Collegio Sindacale all'assemblea dei Delegati
ai sensi dell'art. 2429, comma 2, del codice civile

**Ai Signori Delegati del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito
Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane**

Signori Delegati,

il progetto di bilancio che Vi viene sottoposto per l'approvazione e per le deliberazioni conseguenti è relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, ed è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione del 29 marzo 2021 e trasmesso al Collegio Sindacale nei termini di legge.

Il Collegio Sindacale, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, ha svolto le funzioni previste dagli artt. 2403 e ss. c.c.

La presente relazione contiene unicamente la "Relazione ai sensi dell'art. 2429, comma 2, c.c."

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 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.

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 all'Assemblea dei Delegati ed 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, in particolare sull'impatto prodotto dall'emergenza COVID-19 nel corso dell'esercizio e sui fattori di rischio e sulle incertezze significative, 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 e in ordine alle misure adottate dall'Organo Amministrativo per fronteggiare la situazione emergenziale COVID-19, 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,

anche con riferimento agli impatti dell'emergenza da COVID-19 sui sistemi informatici e telematici nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni ed incontri con i responsabili delle funzioni e l'esame dei documenti e, a tale riguardo, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Abbiamo avuto rapporti con i rappresentanti della società BDO Italia Spa, incaricata dalla revisione legale dei conti del Fondo per lo scambio reciproco di dati ed informazioni rilevanti per lo svolgimento dei rispettivi compiti e per prendere cognizione dei risultati delle verifiche periodiche, sulla regolare tenuta della contabilità e sulla corretta rilevazione contabile dei fatti di gestione. Nel corso dell'esercizio la suddetta società di revisione non ha segnalato fatti meritevoli di menzione.

Non sono pervenute denunce da parte degli aderenti ex art. 2408 c.c.

Nel corso dell'esercizio il Collegio ha rilasciato la proposta motivata di cui all'art. 13 del D.Lgs. 39/2010 in merito al conferimento dell'incarico di revisione legale alla società BDO Italia S.p.a. per il periodo 2020-2022. Abbiamo richiesto ed ottenuto dagli Amministratori e dalla Direzione assicurazioni che il Fondo si è tempestivamente adeguato 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 DPCM emanati. Nella Relazione sulla Gestione risultano esposti i fatti rilevanti che hanno caratterizzato la gestione ed il risultato dell'esercizio 2020, nonché quelli accaduti dopo la chiusura dell'esercizio.

Nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi altri fatti significativi tali da richiederne la menzione nella presente relazione.

Osservazioni in ordine al bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, sottoposto a revisione legale dei conti da parte della BDO Italia Spa, è stato redatto secondo i criteri generali della prudenza e della competenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività. Sono stati adottati i criteri di valutazione previsti dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, integrati da quelli previsti dall'art. 2426 del codice civile.

Il bilancio è accompagnato dalla Relazione sulla gestione redatta degli Amministratori, ai sensi dell'art. 2428 del codice civile.

Non essendo a noi demandata la revisione legale, relativamente al suddetto bilancio, osserviamo quanto segue:

- abbiamo vigilato sull'impostazione generale del bilancio medesimo e sulla sua generale conformità alla legge, per quanto riguarda la formazione e la struttura, e al riguardo non abbiamo osservazioni da segnalarvi;
- abbiamo esaminato la Relazione sulla gestione predisposta dagli Amministratori, riscontrandone sia la conformità alle previsioni di legge, sia la completezza e la chiarezza informativa;
- per quanto a nostra conoscenza, gli Amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge;

- abbiamo discusso con la società incaricata della revisione legale dei conti le risultanze dell'attività di revisione svolta sul bilancio dell'esercizio, e abbiamo avuto informazioni che da tale attività non sono emersi rilievi in merito; la società incaricata della revisione legale dei conti ha rilasciato in data odierna la propria relazione, ai sensi dell'articolo 14 del D.Lgs. 39/2010, che evidenzia un giudizio senza rilievi;

- il bilancio è redatto nel presupposto della continuità aziendale.

Osservazioni e proposte in ordine alla approvazione del bilancio

Alla luce delle considerazioni svolte, esprimiamo parere favorevole all'approvazione da parte dell'Assemblea dei Delegati del bilancio del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31 dicembre 2020, così come predisposto dagli Amministratori.

Telese Terme, 13 aprile 2021

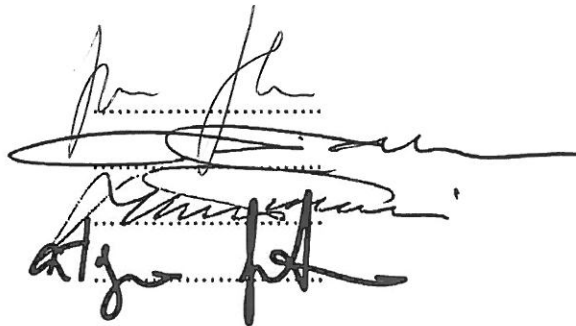
Il Collegio sindacale

Francesco Tacinelli (Presidente)

Martina Malalan (Sindaco Effettivo)

Massimo Tonucci (Sindaco Effettivo)

Gaetano Castagna (Sindaco Effettivo)



**Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo
Pensione Nazionale per il personale delle
Banche di Credito Cooperativo / Casse Rurali
ed Artigiane**

Relazione della società di revisione indipendente ai
sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020

Prot. RC103072020BD1411

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

All'Assemblea dei Rappresentanti di
Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito
Cooperativo / Casse Rurali ed Artigiane

Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo / Casse Rurali ed Artigiane (il Fondo o "Fondo Pensione Nazionale BCC"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2020, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Nazionale BCC al 31 dicembre 2020 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione, così come richiamati dagli amministratori nella nota integrativa.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo 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 della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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 ai principi contabili descritti nella nota integrativa 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 del Fondo 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 del Fondo 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 della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che tuttavia non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e 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 od 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 e della 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

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli amministratori del Fondo Pensione Nazionale BCC sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione del Fondo Pensione Nazionale BCC al 31 dicembre 2020, inclusa la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità ai provvedimenti emanati da Covip, così come richiamati dagli amministratori nella relazione sulla gestione.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio del Fondo Pensione Nazionale BCC al 31 dicembre 2020 e sulla conformità della stessa ai provvedimenti emanati da Covip, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio del Fondo Pensione Nazionale BCC al 31 dicembre 2020 ed è redatta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera 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.

Roma, 13 aprile 2021

BDO Italia S.p.A.



Emmanuele Berselli

Socio