Fondo Pensione Nazionale

per il personale delle Bcc/Cra

BILANCIO AL 31/12/2022

Roma, 27 aprile 2023

Sommario

RELAZIONE SULLA GESTIONE ... 3
Relazione sulla gestione 2022 ... 5
Eventi gestionali salienti dell'esercizio ... 7
Fatti rilevanti del 2023 ... 19
Gestione previdenziale ... 25
Costi ed oneri ... 32
Valorizzazione del Patrimonio ... 35
Gestione finanziaria ... 39
BILANCIO AL 31/12/2022 ... 165
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO ... 167
IL RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO ... 176
COMPARTO RACCOLTA ... 185
NOTA INTEGRATIVA ... 187
Attività ... 190
Passività ... 204
Conti d'Ordine ... 205
Conto economico ... 207
COMPARTO CRESCITA ... 211
NOTA INTEGRATIVA ... 213
Attività ... 216
Passività ... 226
Conti d'Ordine ... 227
Conto economico ... 229
COMPARTO SEMINA ... 232
NOTA INTEGRATIVA ... 234
Attività ... 237
Passività ... 247
Conti d'Ordine ... 248
Conto economico ... 250
COMPARTO TFR TACITO ... 253
NOTA INTEGRATIVA ... 254
Attività ... 259
Passività ... 260
Conti d'Ordine ... 260
Conto economico ... 261
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ... 263
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE ... 266

BILANCIO AL 31/12/2022

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Osvaldo Scalvenzi
Vice Presidente	Piergiuseppe Mazzoldi
Consiglieri	Fabrizio Carminati
	Stefano Del Giudice
	Giuseppe Del Vecchio
	Giovanni Grazioli
	Giovanni Claudio Olivero
	Massimo Orabona
	Pasqualina Porretta
	Enzo Maria Bruno Stamati

Collegio dei Sindaci

Presidente	Martina Malalan
Sindaci Effettivi	Gaetano Castagna
	Francesco Tacinelli
	Massimo Tonucci
Direttore Generale	Giuseppe Longo

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

Relazione sulla gestione 2022

"*Le difficoltà spesso preparano le persone normali ad un destino straordinario*."

C.S. LEWIS

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. 16, comma 2, dello Statuto vigente.

Dopo un 2021 all'insegna della ripresa economica, l'anno 2022 si è contraddistinto per un andamento molto complesso determinato, da un lato, dal miglioramento della situazione relativa alla pandemia da Covid-19 e dall'altro, dal mutato contesto geopolitico internazionale, fortemente scosso dall'invasione russa dell'Ucraina - iniziata nel febbraio del 2022 e tuttora in atto - e dal conseguente aumento, dovuto al protrarsi del conflitto, del livello di incertezza delle prospettive future relative alla stabilità del contesto economico-finanziario internazionale.

Le ondate di contagi registratesi nelle diverse aree del mondo nel corso del 2022, connesse alla diffusione di nuove varianti, si sono sviluppate all'interno di un quadro sanitario meno drammatico del passato. L'indebolimento del virus Sars-Cov-2, conseguente alla progressiva immunizzazione della popolazione, ha determinato, infatti, una riduzione drastica di ospedalizzazioni e decessi. Nonostante tali miglioramenti, si avverte ancora l'esigenza di ridurre il più possibile il costo della convivenza con il virus.

Quanto ai profili di peggioramento dello scenario economico globale, essi si legano, principalmente, al protrarsi della guerra russo-ucraina, la quale ha determinato uno sconvolgimento dei preesistenti equilibri geopolitici, indebolendo la cooperazione internazionale e le catene dell'approvvigionamento energetico e alimentare, oltre a produrre conseguenze drammatiche sul piano umanitario.

La produzione mondiale ha risentito delle difficoltà nella filiera produttiva e delle tensioni inflazionistiche alimentate, soprattutto, dall'aumento dei costi dei prodotti energetici dopo l'inizio del conflitto. Proprio nel settore alimentare ed in quello energetico si è registrato, infatti, il più forte contributo al rapido aumento dell'inflazione, il quale si è sommato alle pressioni sui prezzi già emerse nella seconda metà del 2021. La dinamica di forte accelerazione dei prezzi si è successivamente diffusa dai predetti segmenti economici ad altri settori dell'economia, innescando un aumento dei costi di produzione di beni e servizi e un'accelerazione dell'inflazione al consumo.

La necessità di invertire la dinamica incrementale dei prezzi e di riportare questi in linea con i rispettivi obiettivi di medio termine ha spinto le istituzioni ad abbandonare le politiche monetarie espansive e ad avviare un ciclo di politiche monetarie restrittive. Jerome Powell, Governatore della FED, dopo aver sostenuto nel 2021 la natura passeggera dell'incremento dell'inflazione, ha corretto la sua valutazione avviando a marzo 2022 un ciclo di forti rialzi dei tassi. Nell'Eurozona, la BCE ha gradualmente irrigidito la propria politica monetaria, stabilendo, già nel mese di aprile, l'interruzione degli acquisiti netti di titoli di debito nell'ambito dell'*Asset Purchase Program* (APP) a partire da luglio, a fronte di una prosecuzione del reinvestimento dei titoli del *Pandemic Emergency Purchase Program* (PEPP) in scadenza. Nello stesso arco temporale, la BCE ha poi proceduto a un graduale aumento dei tassi di interesse affiancato dalla creazione del "*Transmission Protection Instrument",* un programma di acquisito di titoli finalizzato a riportare gli *spread* tra i rendimenti dei titoli dei debiti sovrani in linea con i valori dei fondamentali economici. Gli interventi di politica monetaria restrittiva adottati dalla BCE per fronteggiare tali aumenti hanno così innescato un significativo aumento dei tassi di mercato dell'Euro, il quale si prevede possa esercitare un effetto depressivo sulla crescita complessiva del PIL dell'Eurozona.

In questo contesto critico i mercati - la cui evoluzione è oggetto di un continuo e costante monitoraggio interno - hanno quindi registrato una maggiore volatilità degli asset di rischio, di cui ha ovviamente risentito anche il Fondo, sebbene in misura moderata rispetto al contesto previdenziale, in considerazione della propria diversificazione di portafoglio.

Malgrado l'eccezionalità della situazione mondiale e i forti impatti sul tessuto economico e sociale, il Fondo ha proseguito la propria attività volta alla tutela degli iscritti e alla salvaguardia del proprio patrimonio. L'operatività della Struttura è proseguita in modo ordinario e il Fondo ha conseguito, anche nel corso del 2022, risultati soddisfacenti su vari fronti, limitando gli effetti negativi legati al complesso andamento dei mercati. Nonostante il protrarsi della difficile situazione mondiale, infatti, il Fondo ha continuato a riscuotere importanti riconoscimenti internazionali, conseguendo il premio come migliore Fondo Pensione italiano all'IPE Conference and Awards tenutosi a Rotterdam. L'IPE (Investment and Pensions Europe) Conference and Awards rappresenta 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.

Consapevoli dei risultati fin qui conseguiti, ma anche delle difficili ed inedite prove che attendono il Paese nei prossimi mesi, il Fondo seguiterà a svolgere la propria missione con il consueto impegno ed equilibrio, al fine di rispondere con sempre più adeguata funzionalità e professionalità alle crescenti necessità degli iscritti, continuando a rappresentare un'eccellenza nel settore della previdenza complementare.

Di seguito si illustrano i principali eventi verificatisi nel corso del 2022.

Eventi gestionali salienti dell'esercizio

Modifiche statutarie

L'Assemblea dei Delegati riunita il 28 aprile 2022 in seduta straordinaria e rinnovata limitatamente ai Delegati di estrazione sindacale, ha approvato le modifiche allo Statuto aventi ad oggetto: (i) i destinatari e tipologie di adesione; (ii) i criteri di costituzione, composizione e funzionamento del Consiglio di Amministrazione; (iii) i criteri di costituzione del Collegio dei Sindaci; (iv) una norma di carattere transitorio relativa ai requisiti di professionalità in capo ai membri effettivi e supplenti componenti il Collegio dei Sindaci. Il Fondo, quindi, il 20 maggio 2022, ha provveduto ad inviare alla Covip – secondo i termini e le modalità richiamati nella Deliberazione del predetto Organo di Vigilanza del 19 maggio 2021 – formale istanza di approvazione delle predette modifiche statutarie. Con nota inviata dall'Autorità di Vigilanza a mezzo PEC del 17 giugno 2022, le modifiche statutarie sono state totalmente approvate ed il nuovo Statuto è entrato così in vigore.

Nuova composizione degli organi del Fondo

Durante l'anno appena trascorso gli Organi Sociali del Fondo sono stati completamente rinnovati. Per l'espletamento del mandato consiliare relativo al triennio 2022/2024, ai sensi delle disposizioni statutarie tempo per tempo vigenti, l'Assemblea dei Delegati ha eletto i nuovi componenti in seno al Consiglio di Amministrazione e i membri del rinnovato Collegio dei Sindaci. Successivamente, nella seduta del 19 maggio 2022, il Consiglio di Amministrazione, in applicazione della previsione statutaria che disciplina l'alternanza delle cariche, ha eletto all'unanimità PRESIDENTE il Consigliere SCALVENZI, esponente in rappresentanza dei datori di lavoro, e VICE PRESIDENTE il Consigliere MAZZOLDI, rappresentante dei lavoratori. Nella medesima riunione consiliare il Collegio dei Sindaci ha nominato all'unanimità PRESIDENTE, tra i componenti rappresentanti i datori di lavoro, il Sindaco MALALAN. Questa la nuova composizione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci:

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Osvaldo Scalvenzi (in rappresentanza dei datori di lavoro)
Vice Presidente	Piergiuseppe Mazzoldi (in rappresentanza dei lavoratori)

Consiglieri	Fabrizio Carminati (in rappresentanza dei lavoratori)
	Stefano Del Giudice (in rappresentanza dei lavoratori)
	Giuseppe Del Vecchio (in rappresentanza dei lavoratori)
	Giovanni Grazioli (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Giovanni Claudio Olivero (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Massimo Orabona (in rappresentanza dei lavoratori)
	Pasqualina Porretta (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Enzo Maria Bruno Stamati (in rappresentanza dei datori di lavoro)

Collegio dei Sindaci

Presidente	Martina Malalan (in rappresentanza dei datori di lavoro)
Sindaci Effettivi	Gaetano Castagna (in rappresentanza dei lavoratori)
	Francesco Tacinelli (in rappresentanza dei lavoratori)
	Massimo Tonucci (in rappresentanza dei datori di lavoro)
Sindaci Supplenti	Massimo Di Giaimo (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Massimiliano Gagliardi (in rappresentanza dei lavoratori)
	Giuseppe Molinaro (in rappresentanza dei datori di lavoro)
	Pasquale Urbano (in rappresentanza dei lavoratori)

Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, provveduto alla sostituzione dei Delegati Sig. CARMINATI e Sig. STAMATI, eletti in qualità di nuovi Consiglieri di Amministrazione, con i Delegati Sig. ARATI (in rappresentanza dei lavoratori) e Sig. BARTOLINI (in rappresentanza dei datori di lavoro).

Nell'ambito del rinnovo delle strutture di "Governance" del Fondo, poi, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 9 giugno 2022, ha deliberato la nomina dei nuovi componenti del "Comitato Finanziario", la cui

rinnovata struttura prevede la presenza del PRESIDENTE e dei Consiglieri PORRETTA e STAMATI in rappresentanza della parte datoriale e del VICE PRESIDENTE e dei Consiglieri DEL GIUDICE e DEL VECCHIO in rappresentanza dei lavoratori.

Il Consiglio di Amministrazione ha, inoltre, provveduto alla nomina dei membri del Comitato Consultivo del Fondo Melograno, tenuto conto del rinnovo delle cariche sociali e dell'uscita di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione. Il rinnovato Comitato Consultivo del Fondo Melograno è, quindi, costituito dai Consiglieri CARMINATI e ORABONA, in rappresentanza dei lavoratori, GRAZIOLI e OLIVERO, in rappresentanza dei datori di lavoro.

Infine, nel corso della medesima seduta consiliare, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, all'unanimità, sentito il parere favorevole del Collegio Sindacale, di nominare nuovo Referente della Funzione Compliance, il Consigliere DEL GIUDICE. Il predetto incarico, con decorrenza 9 giugno 2022, scadrà automaticamente alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2024.

Avvicendamento in capo alla Direzione

Nella seduta del 30 aprile 2020, il Consiglio di Amministrazione aveva dato avvio ad un percorso teso a condurre alla sostituzione del Dott. Sergio CARFIZZI, quale Direttore Generale, con altra risorsa interna al Fondo Pensione. Il progetto, noto come "Progetto strategico in capo alla Direzione e alla Vice Direzione del Fondo", è stato portato avanti, sin dalla precedente consiliatura, avendo a riferimento l'interesse dell'ente previdenziale ed è stato così connotato dalla gradualità del passaggio di consegne dal Direttore Generale, Dott. Sergio CARFIZZI, a favore dell'allora Vice Direttore Generale, Sig. Giuseppe LONGO, in considerazione della continua e crescente complessità dell'attività e dell'organizzazione del Fondo Pensione. Nel corso della seduta consiliare del 10 novembre 2022, il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità, ha deliberato di risolvere e cessare il rapporto di lavoro esistente con il Dott. Sergio CARFIZZI a far data dal 31 dicembre 2022 (ultimo giorno lavorativo) e, contestualmente, di nominare Direttore Generale del Fondo Pensione il Sig. Giuseppe LONGO, il quale ha assunto le relative funzioni a far data dal 1° gennaio 2023.

Il Consiglio di Amministrazione, anche a nome di tutti gli Iscritti, intende formulare i più sentiti ringraziamenti al Direttore Generale uscente per la proficua attività prestata ed il notevole impegno professionale assicurato.

Processo di aggiornamento della normativa interna del Fondo

- **Circolare COVIP del 21 dicembre 2022**

Tra le novità normative intervenute nel corso dell'anno si segnala la Circolare COVIP del 21 dicembre 2022 (Prot. N. 5910/22), esplicativa degli adempimenti previsti dal Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d.

"Regolamento Disclosure"), come modificato dal Regolamento (UE) 2020/852, e dal Regolamento delegato (UE) 2022/1288 (c.d. Regolamento delegato) in materia di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

La Circolare illustra quanto riportato dal Regolamento Delegato in merito al contenuto delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche.

Il Regolamento Delegato impone sostanzialmente tre ambiti di adempimenti relativamente alle forme di previdenza complementare, riguardanti:

a) SITO WEB
b) NOTA INFORMATIVA
c) BILANCI/RENDICONTI

a) Relativamente al sito web è stata prevista la creazione di un'apposita sezione denominata "*Informativa sulla sostenibilità*" da inserire all'interno dell'area pubblica con la finalità di divulgare le informazioni previste dal "Regolamento Disclosure" e dalla relativa normativa attuativa circa i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali o che hanno come obiettivo investimenti sostenibili, nonché le politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti e sugli effetti negativi per la sostenibilità.

Gli adempimenti da porre in essere si differenziano per scadenza e livello di analisi:

- entro il 31.03.2023 (informazioni a livello di singolo comparto);
- entro il 30.06 di ogni anno (informazioni a livello di forma pensionistica).

b) Le modifiche relative alla Nota Informativa riguardano quasi esclusivamente l'Appendice sulla sostenibilità, che dovrà essere uniformata agli schemi dettati dal "Regolamento Delegato", rispettivamente l'Allegato II e l'Allegato III, il primo riguardante i comparti che presentano caratteristiche ambientali e/o sociali, il secondo i comparti che presentano obiettivi d'investimento sostenibile. Nel caso in cui nessun comparto ricada in una delle fattispecie previste, l'Appendice potrà essere redatta a livello di forma pensionistica, utilizzando il modello di informativa precontrattuale di cui all'art. 7 del Regolamento (UE) 2020/852 relativo ai prodotti diversi da quelli ex art. 8 e 9 del "Regolamento Disclosure".

Oltre all'aggiornamento dell'Appendice sulla sostenibilità, la Nota Informativa prevede, nella scheda "Presentazione" della Parte I "Le informazioni chiave per l'aderente", l'inserimento di una specifica Avvertenza ovvero: "Ulteriori informazioni sulla sostenibilità sono reperibili nell'Appendice "Informativa sulla sostenibilità".

Il termine per porre in essere i predetti adempimenti alla Nota Informativa, è stato fissato al 31 marzo 2023, ovvero entro il termine per il consueto aggiornamento annuale che peraltro è stato esteso, anche se solo

negli adempimenti sull'informativa legata alla sostenibilità, anche ai fondi pensione preesistenti che presentano un modello gestionale in tutto o in parte di tipo assicurativo, ovvero caratterizzati da obblighi di aggiornamento entro il 30 giugno.

c) Per quanto attiene, infine, ai bilanci/rendiconti relativi all'esercizio 2022, il "Regolamento Delegato" prevede le informazioni da produrre circa i fondi pensione che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali o che hanno come obiettivo investimenti sostenibili, e definisce gli schemi di tali informative, rispettivamente all'Allegato IV e Allegato V. Tali informazioni sono state, infatti, già inserite in un apposito allegato al documento portato all'attenzione di codesta Assemblea.
Alla luce di quanto sopra riportato, nel corso dei prossimi mesi, il Fondo è chiamato ad ottemperare a una serie di obblighi normativi.

- **Progressivo adeguamento alle Direttive Covip del 29 luglio 2020**

Nel corso del 2022 è proseguito il processo di adeguamento alla disciplina dettata dal D. Lgs. 13 dicembre 2018, n. 147, attuativa della direttiva 2016/2341 (c.d. "IORP II"), intrapreso dal Fondo a decorrere dalla fine del 2019. In particolare, nel corso dell'esercizio appena trascorso è proseguita l'attività di revisione dell'intero impianto documentale del Fondo che ha portato, nella seduta consiliare del 27 aprile 2022, all'aggiornamento del "Documento sul Sistema di governo" adeguato alle novità intervenute nell'ambito della struttura organizzativa del Fondo.
L'iter di revisione in parola è, quindi, proseguito con l'aggiornamento del documento "Politiche di Governance" contenente le informazioni sull'assetto organizzativo relative a profili più specifici e ad aspetti maggiormente tecnici del sistema di governo adottato dal Fondo. Il predetto documento, articolato in 11 paragrafi, prende a riferimento l'insieme delle politiche declinate ed adottate dal Fondo al fine di fornire un quadro esaustivo dell'assetto organizzativo nel suo insieme.
In tale contesto, si segnala, in particolare, l'aggiornamento del documento sulla "Politica di Gestione dei Conflitti di Interesse", intervenuto nella seduta consiliare del 24 novembre 2022 e revisionato al fine di intraprendere quel processo di adeguamento dell'attività finanziaria rispetto alle prassi operative del Fondo. Nel dettaglio, tali modifiche hanno riguardato essenzialmente il processo di monitoraggio dei conflitti di interesse relativi agli investimenti in portafoglio e l'adeguamento dei riferimenti normativi ivi contenuti alle disposizioni regolamentari vigenti (Regolamento CONSOB n° 17221 del 12 marzo 2010 - aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021).
Nel corso della ridetta seduta consiliare si è provveduto, altresì, all'aggiornamento annuale dell'"Elenco Parti Correlate" tenuto dalla Funzione Compliance del Fondo.

È proseguita, inoltre, l'attività di acquisizione delle dichiarazioni degli eventuali conflitti di interesse da parte dei componenti degli Organi Statutari e dei Terzi che intrattengono con il Fondo rapporti, come riportato nel sopracitato Documento.

- **Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza (Deliberazione Covip del 22 dicembre 2020)**

Ulteriore passaggio ha riguardato l'adeguamento alle Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza emanate da Covip con le Deliberazioni del 22 dicembre 2020. In quest'ambito l'area riservata del sito web è stata modificata al fine, fra l'altro, di consentire agli iscritti l'effettuazione di molteplici operazioni dispositive (a titolo esemplificativo e non esaustivo: possibilità di presentare reclami, richiedere prestazioni quali RITA e anticipazioni). La predetta area è stata riprogettata anche dal punto di vista grafico nell'ottica di renderla sempre più interattiva, come previsto, peraltro, anche dall'Organo di Vigilanza.

- **Direttiva "Shareholders Rights"**

La Direttiva "Shareholders Rights" ha introdotto per i Fondi Pensione alcuni obblighi informativi e di trasparenza volti a promuovere l'impegno e una maggiore responsabilizzazione degli investitori nell'attività di monitoraggio dei propri investimenti, con l'obiettivo di tutelare gli interessi di lungo termine dei propri aderenti. Alla luce di quanto sopra - e tenuto conto della crescente attenzione dell'Unione Europea nell'incoraggiare l'adozione di politiche societarie improntate ad una maggiore partecipazione di tutti gli azionisti, il Fondo - in data 25 febbraio 2021 - ha adottato la propria Politica di Impegno redatta sulla base delle caratteristiche del Fondo medesimo e dello specifico modello gestionale utilizzato.
Nell'ambito degli obblighi informativi periodici derivanti dall'adozione di tale documento, il Consiglio di Amministrazione, nel corso della seduta consiliare del 24 febbraio 2022, ha poi deliberato di approvare il "Rendiconto sulle modalità di attuazione della Politica d'Impegno".
Nel corso di ridetta seduta, si è provveduto ad aggiornare, altresì, i documenti "Politica di Impegno" e "Strategia di investimento azionario ed accordi con gestori di attivi" apportando alcuni aggiustamenti ritenuti necessari al fine di dettagliare ulteriormente il processo. Il Fondo ha esercitato il diritto di voto anche avvalendosi dell'incarico di collaborazione sottoscritto nel corso del 2022 con Assogestioni.

- **"Regolamento del Comitato Finanziario"**

Nel corso della seduta consiliare tenutasi in data 14 giugno 2022 è stato, infine, aggiornato il "Regolamento del Comitato Finanziario" al quale sono state apportate, rispetto alla precedente versione, alcune modifiche ai fini di un maggiore allineamento con l'attuale struttura organizzativa del Fondo.
Gli aggiornamenti summenzionati sono stati recepiti all'interno della rinnovata versione del Manuale Operativo delle Procedure.

Ulteriori attività e adempimenti

- **Privacy**

Il Fondo ha attuato gli adempimenti imposti dal Regolamento EU 679/2016 dettato in materia di protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati. Anche nel corso del 2022 non è pervenuta al Fondo alcuna richiesta di informazione, né da parte del Garante per la privacy, né da altri soggetti esterni. Si sono, inoltre, tenuti diversi incontri con il DPO ("Data Protection Officer") con lo scopo di monitorare l'osservanza da parte del Fondo del predetto Regolamento, di altre disposizioni dell'Unione e degli Stati membri relative alla protezione dei dati nonché delle politiche del titolare del trattamento e del responsabile del trattamento in materia di protezione dei dati personali.

- **Normativa sulla sicurezza del lavoro (D.Lgs. n. 81/08)**

Sono stati espletati gli adempimenti previsti dal D.Lgs. n. 81/08 e successive modifiche e integrazioni. La struttura Fondo ha tenuto incontri periodici con l'RSPP ("Responsabile del Servizio di Prevenzione e Protezione") nel corso dei quali è stata aggiornata la procedura di sicurezza aziendale relativa al Covid-19 tenendo conto delle indicazioni di cui al "Protocollo condiviso di aggiornamento delle misure per il contrasto ed il contenimento della diffusione del virus SARS-COV-2/Covid -19".
Il Fondo, di concerto con l'RSPP, e al fine di tutelare al massimo il personale dipendente, ha inoltre organizzato specifiche sezioni formative e di aggiornamento in materia di primo soccorso e procedura antincendio.

Accordi sottoscritti dal Fondo

In merito alle controparti che gravitano e supportano l'attività complessiva del Fondo, si segnala la sottoscrizione, intervenuta in data 28 giugno 2022, del contratto per il servizio di Depositario. L'incarico è stato affidato - all'esito della sollecitazione pubblica avviata in data 13 gennaio 2022 - alla società **BNP Paribas Securities Services** per una durata pari a 5 anni e con onere commissionale pari allo 0,012 % su base annua calcolato sul patrimonio lordo del Fondo.

Di rilievo risulta, altresì, la sottoscrizione - per l'annualità in corso - della polizza "**D&O**" Responsabilità civile Amministratori, Sindaci, Direttore e Funzioni Fondamentali internalizzate. I contratti sono stati stipulati - per il tramite della società Europa Brokers s.r.l. - ai seguenti termini e condizioni:

- Polizza Primo Rischio con massimale pari ad Euro 10 mios quotato dalla compagnia "QBE Europe 50% + CNA Insurance" e con premio lordo annuo pari ad Euro 37.800,00;
- Polizza Secondo Rischio con massimale di Euro 15 mios in eccesso con drop down quotato da "ANV Speciality Europe 30-50% e delega" e con premio lordo annuo pari ad Euro 37.591,88.

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 15 dicembre 2022.

Si evidenzia, infine, che con la sottoscrizione delle predette polizze – aventi scadenza 31 dicembre 2023 – il Fondo ha versato un premio complessivo pari ad Euro 75.391,88 a fronte di un massimale assicurato pari ad Euro 25 mios.

Per quanto attiene, invece, alla prestazione di attività continuativa di consulenza e assistenza stragiudiziale da tempo fornita dallo **Studio Legale Visentini Marchetti e Associati**, si rappresenta che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella seduta consiliare del 20 ottobre 2022, di rinnovare per un'ulteriore annualità il contratto in essere ad un costo complessivo pari ad Euro 28.000,00 oltre I.V.A. e oneri professionali, in continuità con il precedente accordo contrattuale. 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.

Sempre in merito ai principali rinnovi contrattuali, è stata confermata anche per l'annualità in corso la collaborazione con lo **Studio Crenca&Associati**. Il Consiglio di Amministrazione ha, infatti, deliberato, nel corso della seduta consiliare del 20 ottobre 2022, di rinnovare l'accordo per il ruolo di "Responsabile della Funzione Attuariale secondo la normativa IORP II e per la messa in opera delle attività connesse", con la Prof.ssa Tiziana Tafaro - partner dello Studio Crenca&Associati - ai medesimi termini e condizioni di quello in scadenza (costo annuo complessivo pari ad Euro 7.000,00, oltre I.V.A. e oneri professionali), al fine di garantire una continuità operativa per il Fondo e in considerazione della natura dell'incarico conferito. La predetta Funzione si affianca, come noto, alle altre funzioni Fondamentali: la Funzione Gestione del Rischio, e la Funzione di Revisione Interna.

Per quanto attiene tale ultima Funzione Fondamentale, si segnala che all'esito dell'invito ad offrire riservato avviato dal Fondo in ottemperanza alla propria policy interna, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella seduta consiliare del 24 febbraio 2022, di aderire alla proposta contrattuale fatta pervenire dalla società

PricewaterhouseCoopers S.p.A. avente ad oggetto l'esecuzione in outsourcing delle attività proprie della Funzione in parola per il triennio 2022/2025, ad un costo annuo pari ad Euro 25.000,00 escluse spese vive. Il Responsabile di ridetta Funzione è stato individuato nella persona del dott. Mauro Panebianco. La Funzione ha svolto nel corso dell'anno le verifiche declinate nell'ambito del programma approvato dal Consiglio di Amministrazione, attenendosi a quanto previsto dal D. Lgs. 252/05 ed alle Direttive Generali della Covip e coordinandosi con le altre funzioni di controllo del Fondo.

L'esito dei controlli è stato puntualmente comunicato a mezzo di relazioni periodiche all'Organo Amministrativo e di Controllo del Fondo. Dall'attività di revisione interna non sono emerse particolari anomalie e sono state rilevate delle aree di miglioramento di bassa significatività.

In merito, poi, alle altre controparti che gravitano e supportano l'attività complessiva del Fondo si segnala la sottoscrizione di due contratti con la **società ASI** aventi decorrenza 1° gennaio 2023 e durata annuale. Il primo, relativo all'assunzione dell'incarico di RSPP (Responsabile del Servizio di Prevenzione e Protezione) e attività connesse ai sensi del D.lgs. n. 81/2008; il secondo, avente ad oggetto la fornitura, posa in opera e manutenzione dei presidi e segnaletica antincendio.

La società ASI, già controparte del Fondo per i predetti servizi, è stata riconfermata soprassedendo dal ricorso alle procedure di scelta dei fornitori di cui al "Documento sulla Politica di Gestione dei Conflitti di Interesse", contemplando entrambi i contratti dei corrispettivi inferiori ad Euro 10.000,00.

Di rilievo risulta, infine, il rinnovo con la **società Risk IT** del contratto relativo all'utilizzo dell'applicativo denominato "Risk Premium" del quale la Funzione Finanza si avvale al fine di effettuare autonome valutazioni nel monitoraggio degli asset in portafoglio. Il predetto accordo, il cui rinnovo è stato deliberato nella seduta consiliare del 20 ottobre 2022, ha durata semestrale decorrente dal 1° gennaio 2023 ed un costo di Euro 42.000,00 (IVA esclusa).

Personale

Il personale in servizio presso il Fondo al 31 dicembre 2022 era pari a 26 unità, di cui 1 Dirigente, 8 quadri direttivi e 17 impiegati.

Nel corso dell'anno sono state inserite nell'organico del Fondo quattro nuove risorse:

- due figure junior assegnate, rispettivamente, all'Area Finanza "ESG" e "Gestione Decorrelata e Correlata Finanziaria" con contratto a tempo determinato della durata di 12 mesi e con decorrenza 1° marzo 2022;
- due ulteriori risorse che sono state collocate, rispettivamente nell'area "Contabilità e Fiscale" e "Compliance Operativa" (quest'ultima ha poi fruito di un congedo per maternità fino al 31.12.2022). Anche queste risorse sono state assunte con contratto a tempo determinato della durata di 12 mesi e con decorrenza 2 maggio 2022;

L'incremento dell'organico della struttura ha reso poi necessaria la realizzazione del progetto di implementazione degli uffici del Fondo situati al 1° piano dell'immobile di Via Massimo D'Azeglio 33. I lavori si sono conclusi a giugno 2022 ed i locali sono stati resi operativi in anticipo rispetto al calendario prefissato. Il costo complessivo degli stessi è stato sostanzialmente in linea con quanto budgettato.

Prestazione lavorativa eseguita in modalità agile

Come anticipato nella parte introduttiva del presente documento, il 2022 è stato caratterizzato dal deciso miglioramento della situazione relativa alla pandemia da Covid-19. Pertanto, a seguito della cessazione dello stato di emergenza legato alla situazione epidemiologica, il Governo aveva varato disposizioni urgenti per il superamento delle misure di contrasto alla diffusione dell'epidemia da Covid-19, tra le quali la possibilità di ricorrere allo strumento dello svolgimento dell'attività lavorativa in modalità agile fino al 31 agosto 2022.
Dal 1° settembre, infatti, per il proseguimento del lavoro agile, il legislatore ha reso necessaria la stipula di accordi individuali. A tal proposito, anche alla luce di quanto previsto dall'art. 26 dell'Accordo di Rinnovo del CCNL dell'11/06/2022 circa la disciplina della modalità agile di lavoro per il Credito Cooperativo, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha dato mandato al Direttore Generale di elaborare apposita regolamentazione operativa interna sul tema. Tale regolamento è stato redatto previo accordo con le RSA aziendali.
Nella seduta del 20 ottobre 2022, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il "Regolamento Progetto Smart working" che definisce le misure organizzative e attuative più adeguate alla predetta modalità lavorativa rispetto all'organizzazione propria del Fondo e alle esigenze di conciliazione di vita e di lavoro dei dipendenti, fermo restando il rispetto delle norme e dei principi in tema di sicurezza sul luogo di lavoro, tutela della riservatezza dei dati e verifica dell'adempimento della prestazione lavorativa.

Fondo Immobiliare "Melograno"

In data 21 dicembre 2022 si è definito il processo di dismissione dell'immobile ubicato a Milano in Via Vespucci a favore della controparte Ardian, ad un prezzo complessivo di Euro 50,6 mios (+16% ca. sul costo storico, pari ad Euro 43,6 mios), con modalità di pagamento differito a 6 mesi (70% al rogito e 30% entro giugno 2023).
A fronte della predetta cessione, il Fondo ha ricevuto - con data valuta 23 dicembre 2022 - l'accredito della prima tranche del corrispettivo di vendita dell'asset in parola per un importo pari a Euro 35,2 mios (70% ca. del prezzo di cessione). La restante quota del 30% (Euro 15,1 mios ca.) verrà corrisposta entro il mese di giugno 2023.

Progetto di dismissione dei FIA in portafoglio

Come già anticipato nel documento di bilancio relativo all'esercizio 2021, il Fondo sta portando avanti da tempo un piano di investimenti ricercando sul mercato, per le diverse classi di attivo, le opportunità più adatte al profilo rischio - rendimento della strategia adottata. Peraltro, a partire dallo scorso anno, lo sviluppo della pandemia e le derivanti conseguenze economiche hanno comportato un aumento delle richieste di versamento da parte dei gestori dei Fondi di Investimento Alternativi (FIA), ascrivibili principalmente allo stadio di vita dei fondi sottoscritti, ad una graduale ripresa del mercato di riferimento ed alle recenti misure introdotte dal Governo con il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

D'altra parte, come noto, l'investimento in FIA per i Fondi Pensione soggiace al rispetto dei limiti normativi previsti dal D.M. 166/2014 e dal D.Lgs. n. 252/2005 che il Fondo finora ha sempre rispettato.

In considerazione di quanto sopra rappresentato, il Consiglio di Amministrazione ha ravvisato l'esigenza di creare un adeguato "buffer" di liquidità al fine di gestire al meglio la tensione sui limiti d'investimento causata nel 2022 soprattutto a seguito della significativa volatilità dei mercati finanziari e delle opportunità di costruzione del portafoglio che i gestori dei FIA hanno intravisto nel periodo. Il Fondo, pertanto, ha potuto così gestire strategicamente anche gli eventuali impatti derivanti da slittamenti temporali delle restituzioni di capitale e dai già anticipati movimenti di mercato, quali la discesa contestuale degli asset azionari ed obbligazionari.

Il Fondo, quindi, ha avviato il progetto di conoscenza del mercato secondario sui cosiddetti "asset illiquidi", individuando con il supporto dell'Advisor un pool di iniziative oggetto di potenziale disinvestimento (private equity, private debt e real estate), sulla base di fattori in linea con la natura di tale mercato: vintage dei fondi, percentuale di richiamato, durata dell'investment period, grado di appetibilità e livello di conoscenza delle controparti sul mercato, qualità degli asset sottostanti.

All'indomani dell'identificazione delle iniziative oggetto di cessione, il Fondo ha provveduto ad informare tutte le controparti interessate in merito alla partenza del riferito processo. Al contempo, ha avviato un'attenta analisi dei Regolamenti di Gestione in quanto, la natura giuridica dei predetti strumenti impone all'investitore una serie di obblighi contrattuali quali il mantenimento della confidenzialità delle informazioni riservate di cui sia venuto a conoscenza attraverso le comunicazioni periodiche trasmesse dalla SGR ovvero altra fonte collegata alla partecipazione al Fondo (Advisory Board, Annual General Meeting, Investor Committee, incontri periodici, etc.) nonché, in fase di individuazione della controparte acquirente, l'ottenimento della previa approvazione formale da parte della SGR al trasferimento delle quote a seguito dell'accettazione del soggetto individuato.

Nella seduta consiliare del 14 giugno 2022, peraltro, a seguito di alcune riflessioni emerse sul tema, il Consiglio di Amministrazione ha dato mandato al Direttore Generale di predisporre una lettera da inviare a COVIP contenente formale quesito avente ad oggetto:

(a) l'individuazione del momento in cui il contratto di cessione deve intendersi perfezionato, determinando la conseguente fuoriuscita dell'investimento dal patrimonio del Fondo;

(b) la compatibilità con la normativa di settore dell'eventuale concessione – da parte del Fondo Pensione cedente – di una dilazione di pagamento del prezzo delle quote del FIA al cessionario.

Tale richiesta è stata inviata all'Autorità di Vigilanza in data 7 luglio 2022.

Ulteriori dettagli circa il predetto quesito verranno forniti nella sezione del presente rendiconto relativa ai "Fatti Rilevanti del 2023".

Fatti rilevanti del 2023

Revisione Legale dei Conti

Nella seduta assembleare del 27 luglio 2020 codesta Assemblea, nel condividere la proposta del Collegio dei Sindaci, conferì l 'incarico di revisore legale dei conti - ai sensi dell'allora art. 28-bis dello Statuto - alla società BDO Italia S.p.A., per il periodo 2020/2022.

In vista della scadenza dell'incarico in parola, codesta Assemblea è chiamata a deliberare rispetto alla proposta motivata avanzata dal Collegio dei Sindaci - ai sensi dell'art. 25-bis del vigente Statuto sociale - circa l'attribuzione dell'incarico di revisione legale dei conti.

Personale

Il processo di implementazione della struttura interna del Fondo proseguirà anche nel corso del corrente anno.

In linea con il predetto piano e tenuto conto dei soddisfacenti riscontri in termini di capacità professionale e dedizione al lavoro delle due risorse assunte in data 1° marzo 2022 ed inserite, rispettivamente nell'Area Finanza "ESG" e "Gestione Decorrelata e Correlata Finanziaria", si è proceduto, in occasione della seduta consiliare del 2 febbraio 2023, alla trasformazione dei citati rapporti di lavoro in contratti a tempo indeterminato.

Sempre in tema di organizzazione interna, si rappresenta che il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto delle accresciute esigenze operative dettate dall'entità del patrimonio e dall'esigenza di un più costante monitoraggio dello stesso, ha approvato, nella seduta del 16 febbraio 2023, il nuovo organigramma della struttura, caratterizzato – tra le altre – dalla seguente principale novità: l'istituzione delle figure di due "Referenti per la Direzione" che operano a supporto del Direttore Generale, in stretto coordinamento e ausilio con lo stesso. L'istituzione delle predette figure si inserisce nell'ottica di un rafforzato scambio di esperienze, di informazioni e di cooperazione tra le due direttrici operative dell'ente previdenziale, la Funzione Finanza e la Funzione Amministrazione e Controllo in grado di garantire uno sviluppo armonico e proporzionato della complessa ed articolata "macchina Fondo".

Per quanto attiene alla Funzione Finanza, si segnala il passaggio dell'incarico di Responsabile della Funzione dall'attuale Direttore Generale a una risorsa interna. Inoltre, in ossequio alla classificazione degli investimenti operata dalla Covip nelle regole di rappresentazione in bilancio, i tre uffici in cui si componeva la predetta funzione ("Gestione Decorrelata e Correlata Finanziaria", "E.S.G.", e "Gestione Finanziaria") hanno cambiato la propria denominazione in "Gestione Indiretta" e "Gestione Diretta".

Ulteriore novità riguarda la Funzione Amministrazione e Controllo che nella nuova visione conferma tutte le incombenze già attribuite in precedenza e somma alle stesse le attività già di pertinenza dell'ufficio logistica

(che è stato invece eliminato). La Funzione si articola, quindi, in tre uffici: il neo costituito ufficio del Personale, l'ufficio Contabilità e Fiscale e l'ufficio Gestione Iscritti.

Tra le altre novità introdotte dal nuovo organigramma, si segnala la nascita della Funzione Segreteria Affari Generali, quale derivazione più adeguata e puntuale dell'Ufficio Segreteria Tecnica. La predetta Funzione risulta, così, articolata nei seguenti uffici: l'ufficio Legale, Normativo e Statutario, l'ufficio Organi Collegiali e l'ufficio Segreteria di Direzione.

Si segnala, inoltre, la creazione dell'ufficio Servizi IT, Security Manager, Emergency Plans e Comunicazione che affianca e sostiene trasversalmente e principalmente tutte le attività della Funzione Finanza e della Funzione Amministrazione e Controllo per ciò che attiene agli aspetti IT (digitalizzazione attività, utilizzo e manutenzione dispositivi, etc.) e di informazione. L'ufficio collabora strettamente anche con la Funzione Gestione del Rischio per gli aspetti connessi all'esposizione ai rischi di specie, con la Funzione Segreteria Affari Generali per le incombenze di carattere comunicativo e, naturalmente, con l'outsourcer informatico del Fondo (Sediin S.p.A.) per le tematiche legate al Security Manager ed Emergency Plans.

Al fine di rafforzare tutto il sistema dei controlli del Fondo, è stato, infine, creato l'ufficio Controlli Operativi la cui costituzione è stata determinata essenzialmente dalla necessità di rafforzare ulteriormente il sistema dei controlli interni, sia rispetto all'operatività dei singoli uffici, sia in relazione alle attività oggetto di esternalizzazione, in ragione del progressivo aumento delle incombenze in capo alle funzioni operative sempre più coinvolte dagli adempimenti derivanti dalle evoluzioni normative e regolamentari in ambito internazionale. Al suddetto ufficio sono affidati i controlli e le elaborazioni di natura finanziaria, contabile, amministrativa, fiscale e previdenziale.

Aggiornamento della documentazione interna del Fondo

Il processo di aggiornamento della documentazione interna del Fondo prosegue anche nel 2023. Con la finalità di revisionare le proprie misure di sicurezza e prevenzione della salute dei lavoratori, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta consiliare del 19 gennaio 2023, ha quindi deliberato di aggiornare i documenti denominati DVR (documento di valutazione dei rischi) e DUVRI (documento unico di valutazione dei rischi da interferenza), ai sensi delle disposizioni di cui al D.lgs. n. 81/2008.

Nel corso della summenzionata seduta consiliare, si è proceduto, inoltre, con l'adozione del "Piano di Coordinamento Emergenze" – redatto da Investire Sgr S.p.A. al fine di identificare e rispondere alle situazioni accidentali e di emergenza ai sensi dell'art. 18, comma 2, lettera t) e art. 46, comma 3, del D.lgs. n. 81/2001 e del D.M. 02/09/2021 – avente, tra l'altro, l'obiettivo di ridurre la possibilità di incidenti e coordinare l'evacuazione della sede del Fondo in caso di incendio.

Inoltre, è proseguito anche nel corso del 2023 il processo di revisione di parte dell'intero set documentale di cui alla normativa c.d. "IORP II". In quest'ottica è emersa l'esigenza di affinare ed arricchire i documenti

"Politiche di Governance" e "Documento sul Sistema di Governo", ulteriormente revisionati anche al fine di recepire nell'ambito degli stessi le novità intervenute per effetto dell'approvazione del nuovo organigramma del Fondo.

Aggiornamenti normativi

Come anticipato nei "fatti salienti" del presente rendiconto, in data 21 dicembre 2022 l'Autorità di Vigilanza ha emanato la Circolare riguardante l'informativa sulla sostenibilità per i partecipanti ai mercati finanziari.
Alla luce di quanto sopra richiamato, il Fondo ha provveduto - nel corso del primo trimestre del corrente anno - a porre in essere i tre ambiti di adempimenti riguardanti:

(a) il sito web;

(b) la Nota Informativa;

(c) il Rendiconto relativo all'esercizio 2022.

Funzione Gestione del Rischio

Il Fondo ha istituito la Funzione di Gestione del Rischio sin dall'ottobre 2018 suddividendola in due aree, Operational e non Operational. Con delibera consiliare del 30 aprile 2020, la titolarità della Funzione di Gestione del Rischio è stata affidata "ad interim" al Direttore Generale. Tuttavia, in considerazione della dimensione ormai assunta dal Fondo è emersa la necessità – oggetto di un costante confronto in sede consiliare – di prevedere un'attribuzione specifica della Titolarità della Funzione di Gestione del Rischio a un soggetto diverso dal Direttore Generale.
Nell'attualità, la scelta seguita dal Fondo è apparsa quella di attribuire per un "periodo ponte" la titolarità della predetta funzione ad un soggetto esterno. "A tendere", ed a seguito di un processo di continua valutazione, la predetta Titolarità potrà essere assegnata a una risorsa interna completamente formata. Nel corso della seduta consiliare del 19 gennaio u.s., il Consiglio di Amministrazione ha quindi deliberato di avviare l'iter relativo all'"invito ad offrire riservato" – di cui al "Documento sulla Politica di Gestione dei Conflitti di Interesse" – al fine di individuare sul mercato una controparte professionale attiva con soggetti istituzionali, con la quale addivenire alla stipula di un contratto avente durata biennale per l'attribuzione della Titolarità della Funzione in parola.
Alla data di redazione della presente relazione è ancora in corso il relativo iter di selezione.

Selezione di una compagnia assicurativa cui affidare l'erogazione delle rendite vitalizie

Il Fondo ha in essere tre convenzioni con la società Allianz S.p.A. per la gestione delle prestazioni pensionistiche complementari in forma di rendita vitalizia ("Rendita vitalizia immediata rivalutabile a premio unico con contro assicurazione in caso di decesso dell'Assicurato", "Rendita vitalizia immediata rivalutabile a premio unico", "Rendita vitalizia immediata rivalutabile a premio unico, con raddoppio della rata di rendita in caso di perdita di autosufficienza nel compimento degli atti della vita quotidiana"). Le predette convenzioni, decorrenti dal 1° maggio 2013, cesseranno i propri effetti il prossimo 1° maggio 2023. Tenuto conto dell'approssimarsi della scadenza delle predette Convenzioni, il Consiglio di Amministrazione ha quindi deliberato – in data 15 dicembre 2022 – di avviare l'iter finalizzato all'individuazione di una Compagnia di Assicurazione cui affidare la gestione delle prestazioni pensionistiche complementari in forma di rendita vitalizia in conformità alla disposizione di cui all'art. 6, comma 6, del D.lgs. n. 252/2005.

La struttura del Fondo, di concerto con il Titolare della Funzione Attuariale, ha predisposto la documentazione di rito con tutti i documenti da trasmettere all'Organo di Vigilanza.

Nella seduta consiliare intercorsa in data 19 gennaio 2023, il Consiglio di Amministrazione ha, pertanto, approvato tutta la documentazione inerente alla predetta sollecitazione pubblica di offerta e deliberato di procedere con la pubblicazione dell'estratto di avviso di bando su due quotidiani nazionali (Sole 24 ore e Corriere della Sera del 23 gennaio 2023) per l'avvio del processo selettivo.

Nella seduta del 15 febbraio 2023, il Comitato Finanziario ha quindi proceduto all'apertura delle buste per la verifica ed attestazione dell'integrità dei plichi e del rispetto dei requisiti formali.

All'esito di tale processo, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta consiliare del 2 marzo 2023, ha poi deliberato di attribuire ad UnipolSai l'erogazione delle prestazioni pensionistiche complementari in forma di rendita vitalizia.

Progetto di dismissione dei FIA in portafoglio

Come anticipato negli eventi gestionali salienti dell'esercizio del presente rendiconto, in data 7 luglio 2022 gli uffici del Fondo hanno provveduto ad inviare all'Autorità di Vigilanza formale quesito in merito alle modalità di dismissione dei fondi di investimento alternativi (FIA).

In data 8 febbraio 2023, è pervenuta formale risposta da parte della Covip con la quale l'Autorità in parola, nel richiamare l'attenzione ad operare nel pieno rispetto degli obblighi normativi e regolamentari riferibili alla disciplina dei singoli strumenti finanziari effettivamente interessati dalle operazioni di trasferimento, ha precisato che:

(a) le quote del FIA cessano di formare oggetto di computo nella determinazione del valore delle quote del Fondo nel momento in cui in base alle pattuizioni concluse, alle regole del FIA e alla legislazione allo stesso applicabile, l'acquirente subentra in tutti i diritti e gli obblighi inerenti alle quote trasferite;

(b) nell'ipotesi in cui il pagamento differito risulti riconducibile all'intento speculativo di conseguire un prezzo più elevato a fronte dell'assunzione di un correlato rischio di credito che esuli dal contesto di operatività delle forme pensionistiche complementari, tale condotta risulterebbe in contrasto con i principi di sana e prudente gestione previsti dalla normativa di settore in parola.

Andamento dei mercati nei primi mesi del 2023

Dopo un 2022 particolarmente impegnativo per gli investitori di tutto il mondo, il 2023 ha avuto un avvio in netta controtendenza col precedente esercizio, con un *rally* del mercato azionario e tassi delle obbligazioni sovrane globali in ribasso. Diversi fattori sono stati di sostegno per il recupero dei mercati. In primo luogo, i dati diffusi sull'inflazione, in calo su entrambe le sponde dell'atlantico, hanno spinto gli investitori ad ipotizzare un approccio meno aggressivo da parte delle Banche Centrali, alimentando le aspettative di una conclusione anticipata del ciclo di rialzi, con tassi terminali più bassi di quanto precedentemente ipotizzato. Inoltre, dati robusti sul mercato del lavoro americano e il clima particolarmente mite in Europa che ha spinto al ribasso i prezzi del gas e dell'elettricità, congiuntamente alla riapertura in Cina a seguito del cambio di rotta sulla politica zero Covid, hanno portato gli investitori ad ipotizzare un *soft landing* dell'economia ridimensionando le aspettative di una severa recessione economica globale.

Nel comparto azionario le riaperture cinesi sono state di supporto sia all'area emergente che all'Eurozona, la cui economia è molto orientata all'*export,* mentre a livello fattoriale si è registrato un forte recupero dei titoli *growth* che, sulla scia della riduzione dei tassi governativi hanno messo a segno buone *performance*.

Le Banche Centrali hanno attenuato i toni aggressivi ma nel mese di febbraio sono proseguiti altri rialzi dei tassi. Nello specifico la *FED* ha effettuato un rialzo di 25 *bps*, in rallentamento rispetto ai 50 *bps* di dicembre, mentre la *BCE* ha proseguito con ulteriori 2 rialzi di 50 *bps* a febbraio e a marzo, mantenendo la stessa rotta già delineata lo scorso anno.

L'ottimismo che aveva contagiato gli investitori nel mese di gennaio si è via via dissipato quando, dati macroeconomici superiori alle attese e soprattutto nuovi dati sull'inflazione, hanno spinto le Banche Centrali ad abbandonare i "toni amichevoli" di inizio anno, passando a dichiarazioni più "*hawkish*" che hanno fatto intendere una prosecuzione della stretta monetaria e tassi di interesse terminali più elevati rispetto a quanto ipotizzato soltanto una settimana prima. I rendimenti obbligazionari sono stati spinti nuovamente al rialzo mentre le valutazioni azionarie sono rimaste inizialmente meno volatili. Tuttavia, il collasso della *Silicon Valley Bank* e della *Signature Bank* prima, la crisi della *First Republic Bank* poi, ed infine le vicissitudini di *Credit Suisse* sfociate in un'acquisizione della banca svizzera da parte di *UBS,* hanno generato un generale clima di

sfiducia nel settore bancario incrementando la volatilità sui listini di tutto il mondo nel timore di un effetto contagio a livello sistemico. Fortunatamente, gli interventi della *FED* e del governo americano a tutela del sistema bancario nonché quelli della Banca Nazionale Svizzera che ha guidato la fusione *UBS - Credit Suisse*, ai quali si è poi aggiunta un'azione coordinata di *BCE*, *Banca del Canada*, *Banca d'Inghilterra*, *Banca del Giappone* e *Federal Reserve* per migliorare l'efficacia delle linee *swap* in dollari al fine di offrire maggiore liquidità al sistema bancario, hanno alleviato le tensioni generatesi nei mercati globali. Tali misure sono infatti state lette positivamente dagli investitori che dopo le vendite seguite alle tensioni sul sistema bancario, sono tornati ad acquistare con conseguente rimbalzo dei listini globali.

Si fornisce di seguito l'andamento dei principali indici di mercato obbligazionari e azionari aggiornati a metà marzo 2023.

AGGIORNAMENTO AL 17 MARZO 2023	
ASSET CLASS	***PERFORMANCE YTD***
Obbligazionario Governativo Italia	4,33%
Obbligazionario Governativo Euro	3,63%
Obbligazionario Governativo Globale	2,63%
Obbligazionario Governativo Mercati Emergenti	1,44%
Obbligazionario Inflation Linked	2,72%
Obbligazionario Corporate IG Euro	1,69%
Obbligazionario Corporate IG U.S.	1,79%
Obbligazionario Corporate HY	0,47%
Azionario Italia	5,78%
Azionario Europa	3,16%
Azionario Nord America	2,36%
Azionario Pacifico	2,38%
Azionario Mercati Emergenti	0,31%

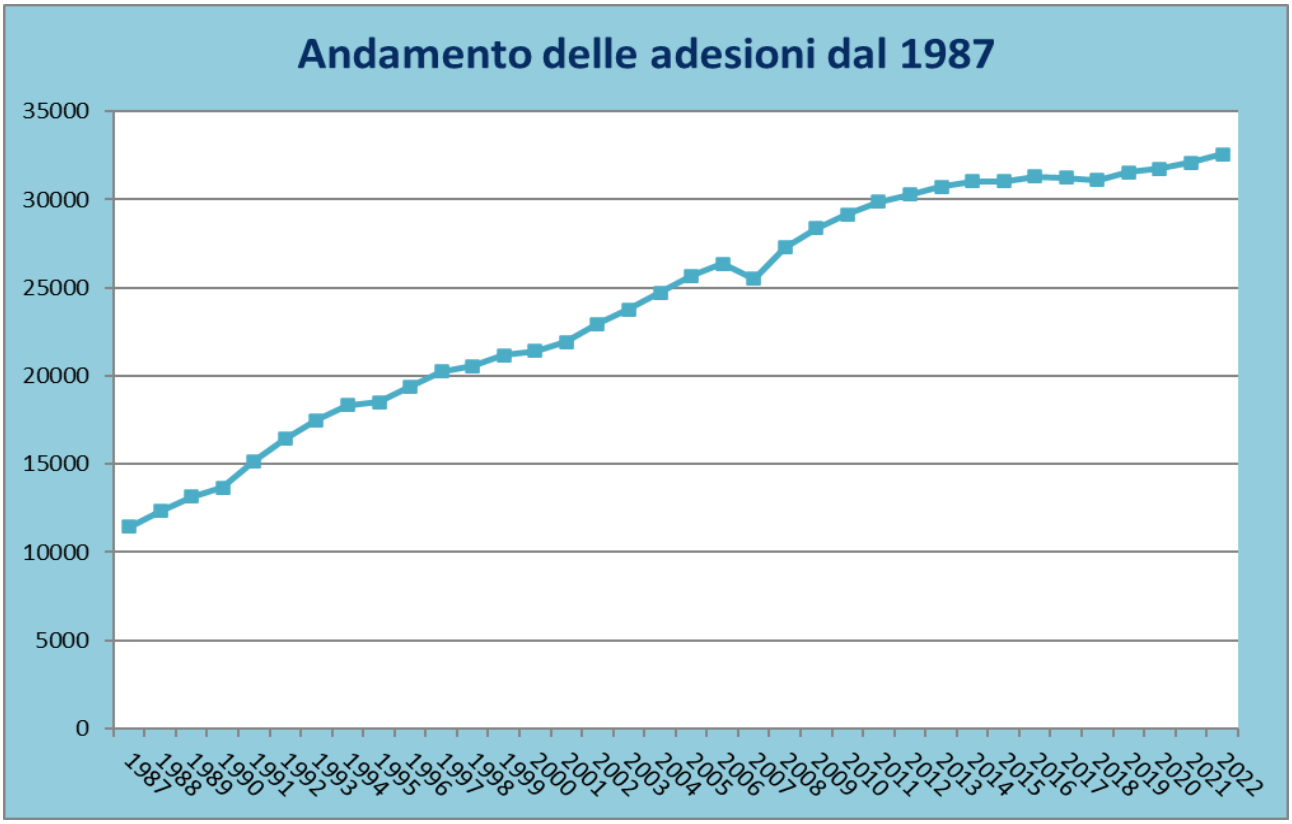
Gestione previdenziale

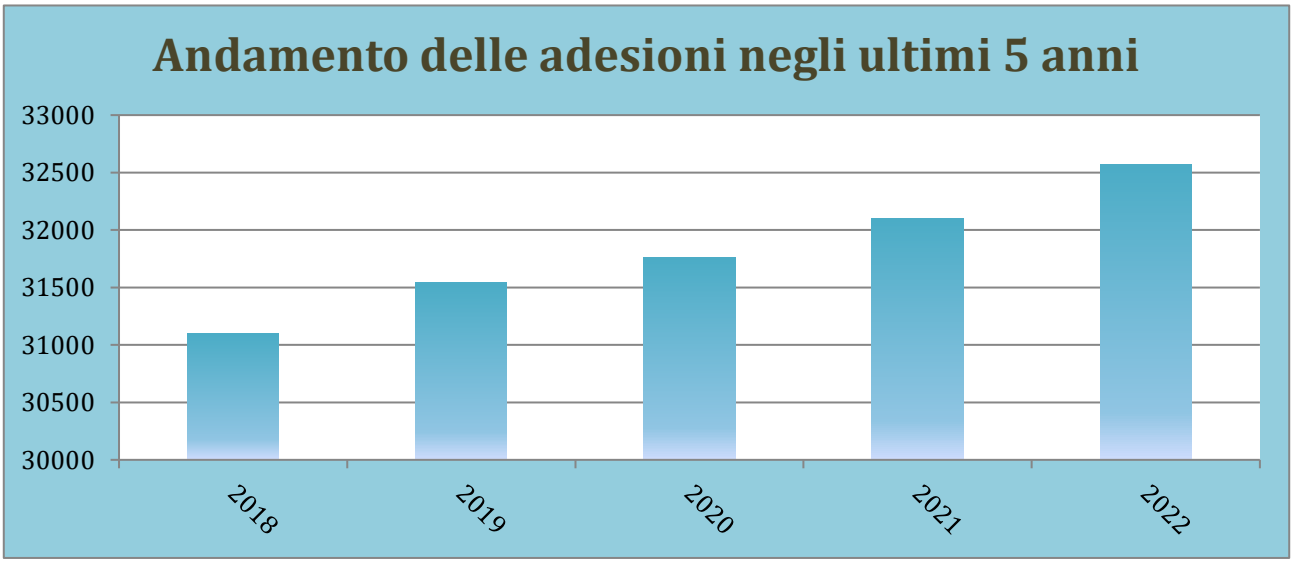
Di seguito si riportano le principali informazioni relative alla gestione previdenziale, supportate da tabelle e grafici.

Iscritti

Il numero degli iscritti si è attestato a fine 2022 a **32.568 (32.101 a fine 2021)**, di cui 2.524 non hanno effettuato alcun versamento nel corso dell'anno. I percettori di rendite attuariali erogate per il tramite della compagnia di assicurazione Allianz sono 292 per un ammontare annuo di Euro 972.473.

Nei grafici che seguono vengono riportati i principali dati aggregati riferiti agli iscritti al Fondo Pensione.





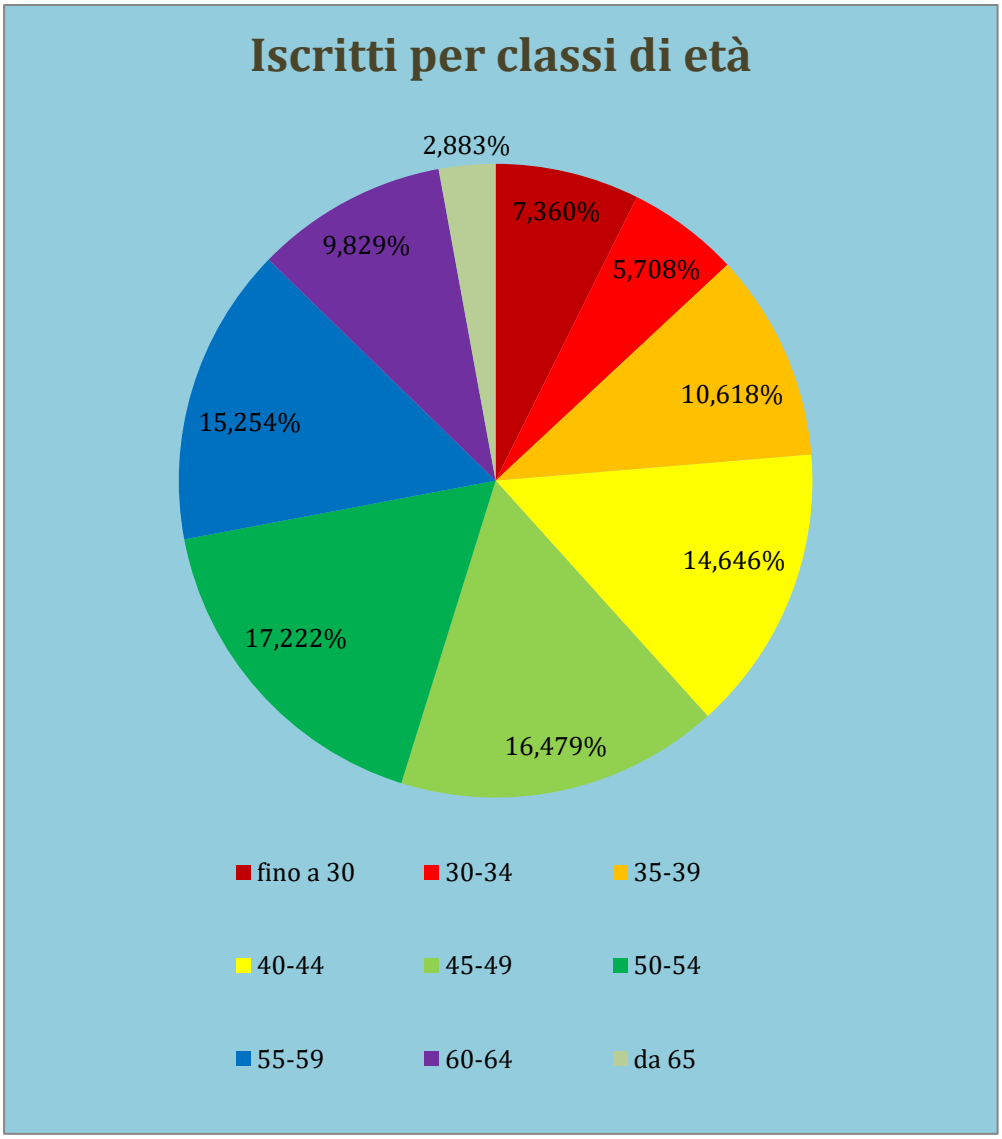
Classi di età	Donne	Uomini	Totale	%
<20	419	448	867	2,66%
20-24	185	185	370	1,14%
25-29	560	600	1160	3,56%
30-34	911	948	1859	5,71%
35-39	1.776	1.682	3458	10,62%
40-44	2.301	2.469	4770	14,65%
45-49	2.509	2.858	5367	16,48%
50-54	2.250	3.359	5609	17,22%
55-59	1652	3.316	4968	15,25%
60-64	785	2.416	3201	9,83%
>64	140	799	939	2,88%
Totale	**13.488**	**19.080**	**32.568**	**100,00%**

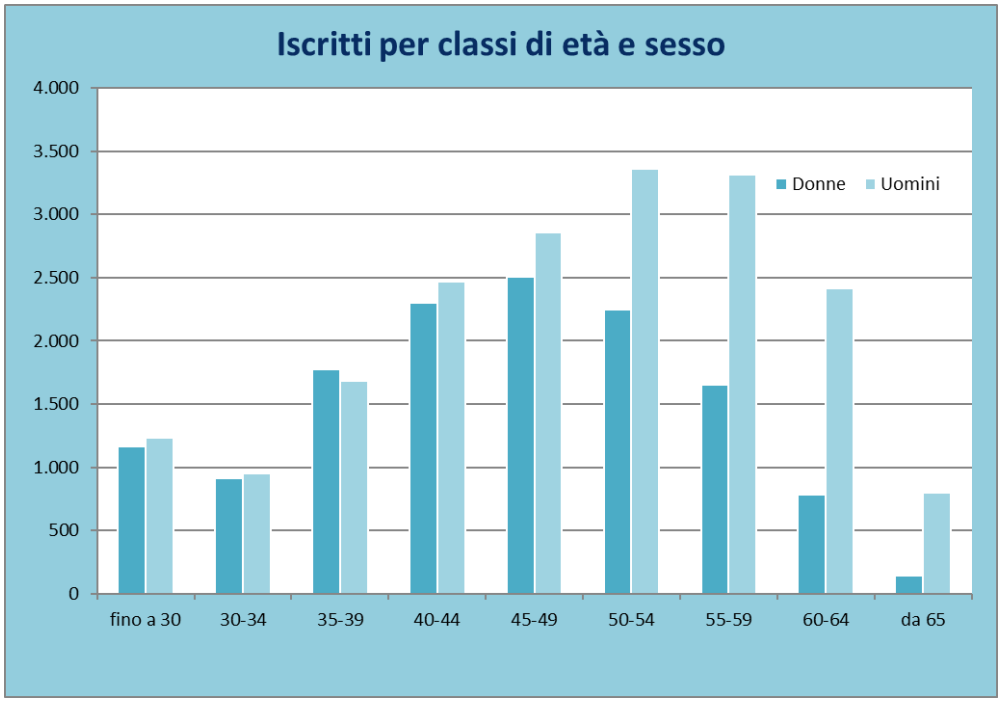
Al 31 dicembre 2022:

Di Cui	Donne	Uomini	Totale	%
Fiscalmente a carico	**662**	**644**	**1306**	**4,01%**

Al 31 dicembre 2021:

Di Cui	Donne	Uomini	Totale	%
Fiscalmente a carico	**626**	**616**	**1242**	**3,87%**


Iscritti per classi di età
2,883%
7,360%
5,708%
9,829%
10,618%
15,254%
14,646%
17,222%
16,479%
fino a 30
30-34
35-39
40-44
45-49
50-54
55-59
60-64
da 65

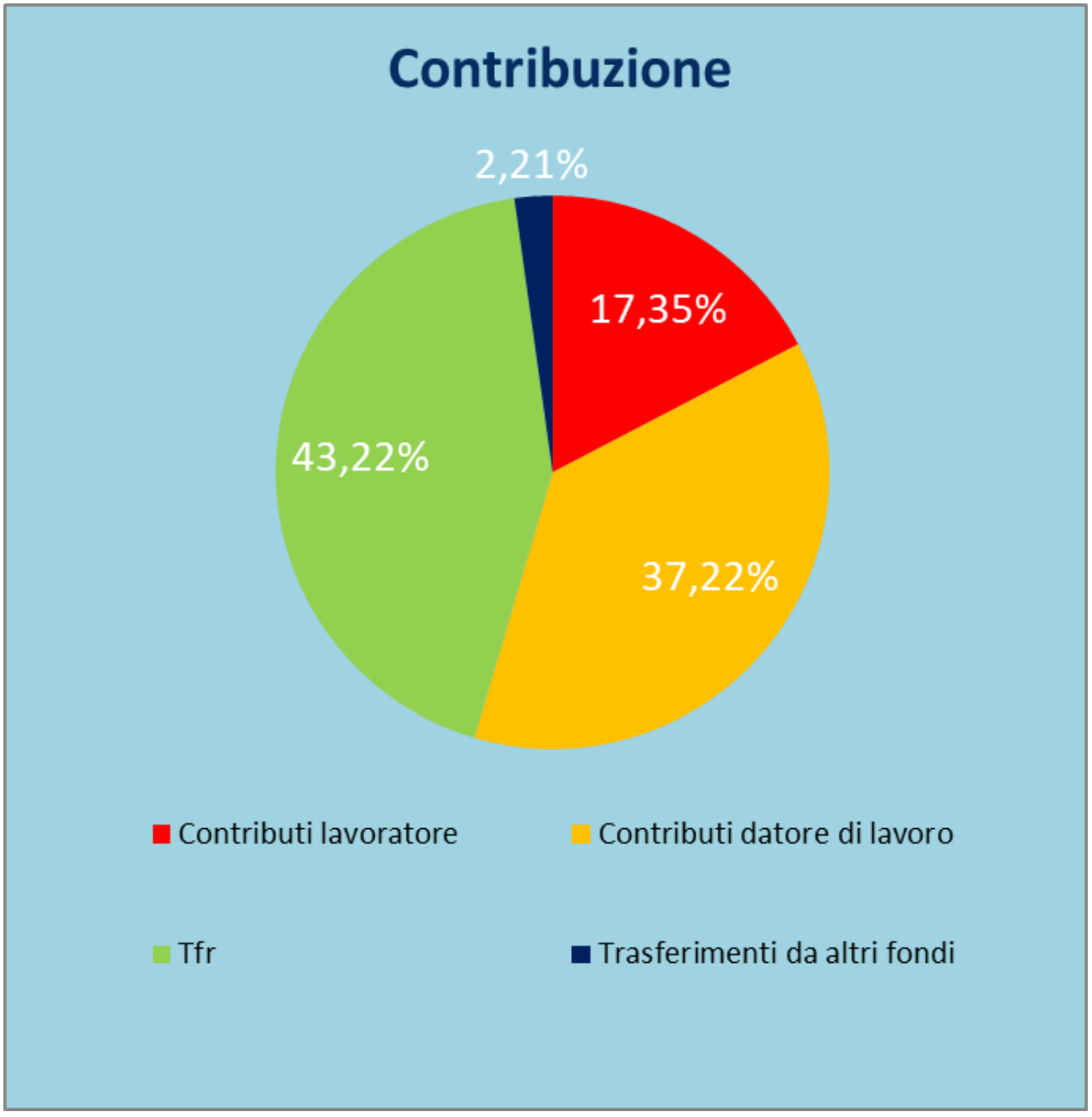

Iscritti per classi di età e sesso
4.000
3.500
3.000
2.500
2.000
1.500
1.000
500
0
Donne
Uomini
fino a 30
30-34
35-39
40-44
45-49
50-54
55-59
60-64
da 65

Contribuzione

La contribuzione complessiva pervenuta al Fondo nel corso del 2022 è stata pari ad Euro 193.762.922* (Euro 189.840.683 al 31/12/2021) e può essere ripartita secondo la suddivisione riportata in tabella.

Contribuzione	Importo 2022	%	Importo 2021	%
Contributi lavoratore	33.613.365	17,35%	33.126.394	17,46%
Contributi datore di lavoro	72.111.376	37,22%	68.673.667	36,17%
Tfr	83.750.481	43,22%	83.405.174	43,93%
Trasferimenti da altri fondi	4.287.700	2,21%	4.635.448	2,44%
Totale	**193.762.922**	**100,00%**	**189.840.683**	**100,00%**

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

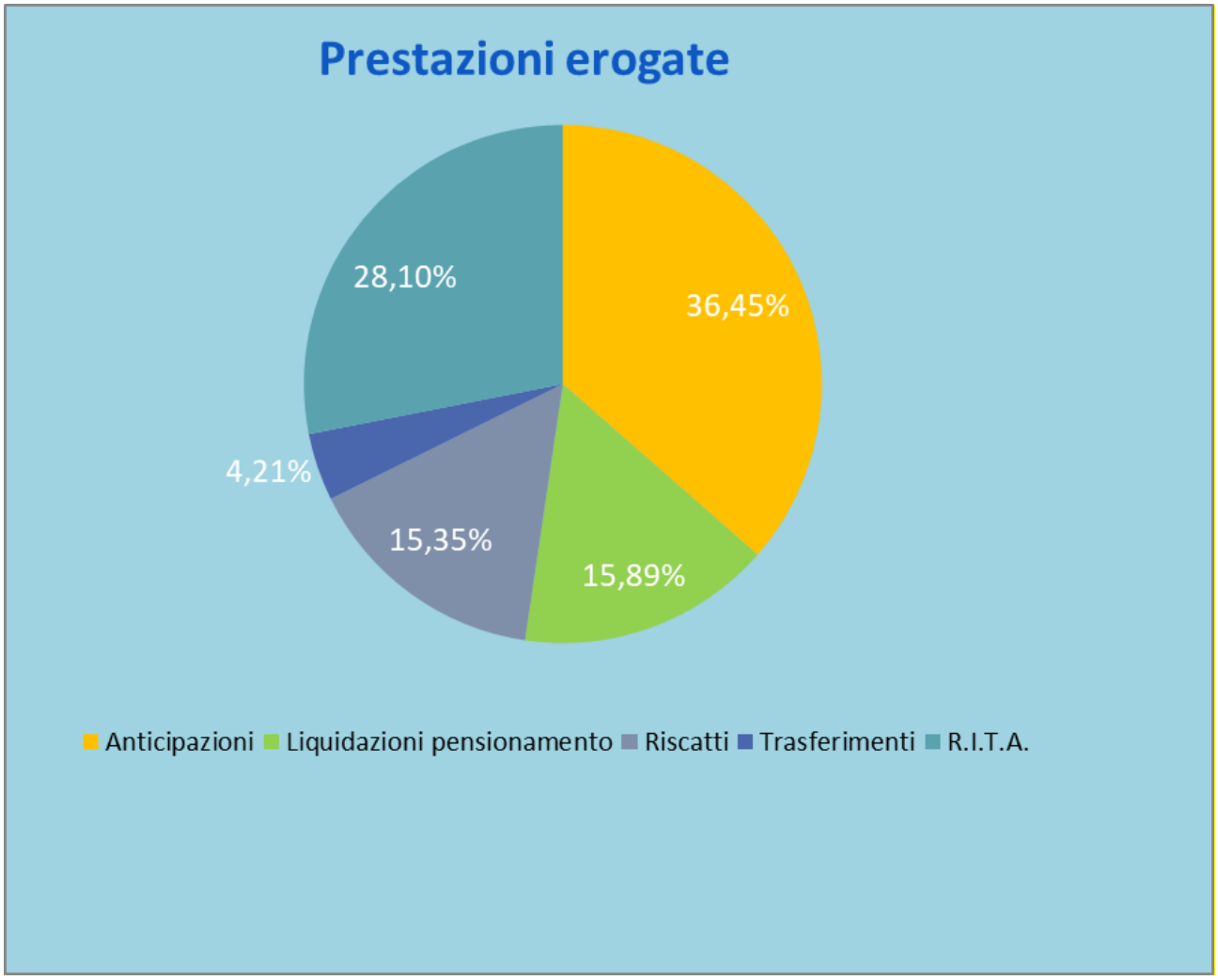


Prestazioni

Nel corso del 2022 sono state erogate prestazioni per un importo complessivo pari ad Euro **132.235.809,36*** (Euro 127.175.869,84 al 31/12/2021). La sottostante tabella classifica tale importo in funzione del tipo di prestazione.

Prestazioni erogate	Importo 2022	%	Importo 2021	%
Anticipazioni	48.202.235,48	36,45%	45.376.386,76	35,68%
Liquidazioni pensionamento	21.011.460,39	15,89%	25.909.286,50	20,37%
Riscatti	20.296.581,73	15,35%	17.260.628,20	13,57%
Trasferimenti	5.563.357,99	4,21%	5.654.362,89	4,45%
R.I.T.A.	37.162.173,77	28,10%	32.975.205,49	25,93%
Totale	**132.235.809,36**	**100,00%**	**127.175.869,84**	**100,00%**

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



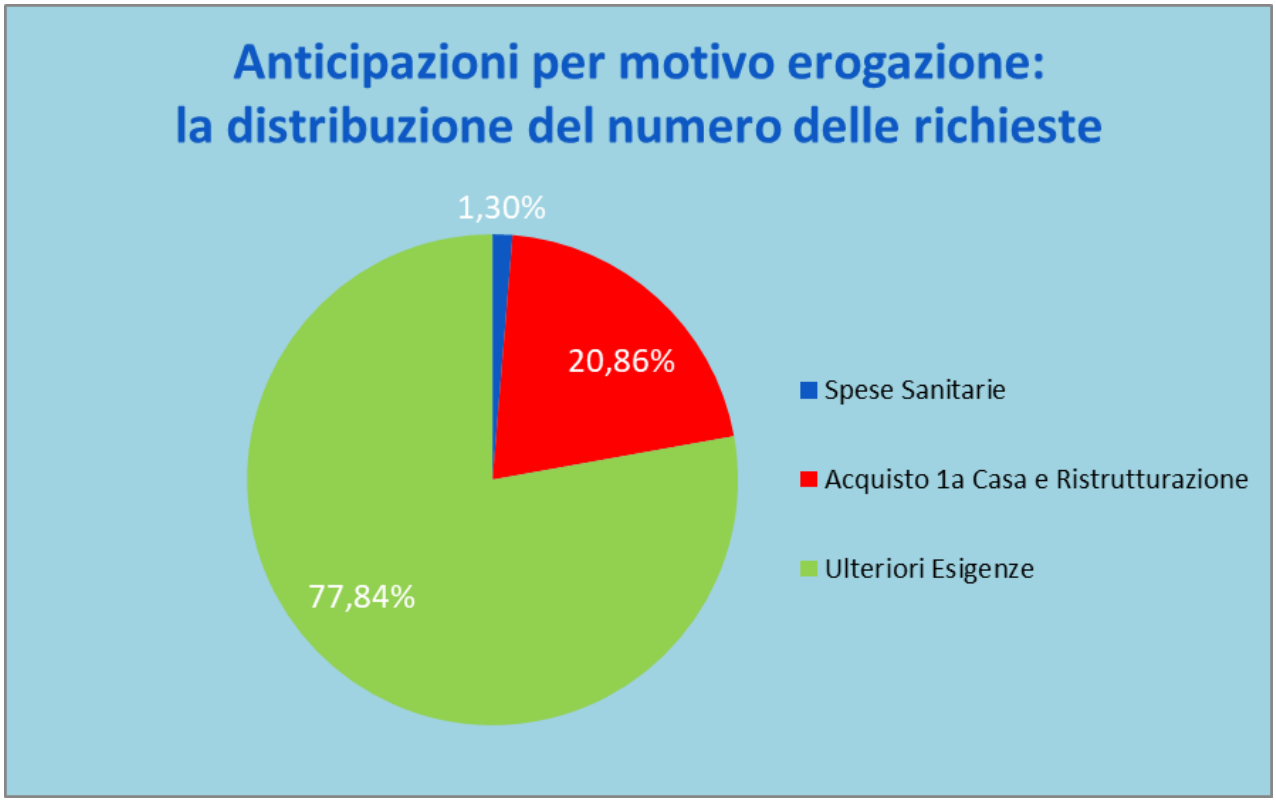
Nel corso dell'anno sono state erogate 4.075 anticipazioni per Euro **48.202.235,48** ripartite per causali secondo il prospetto e il grafico esplicativo riportati di seguito.

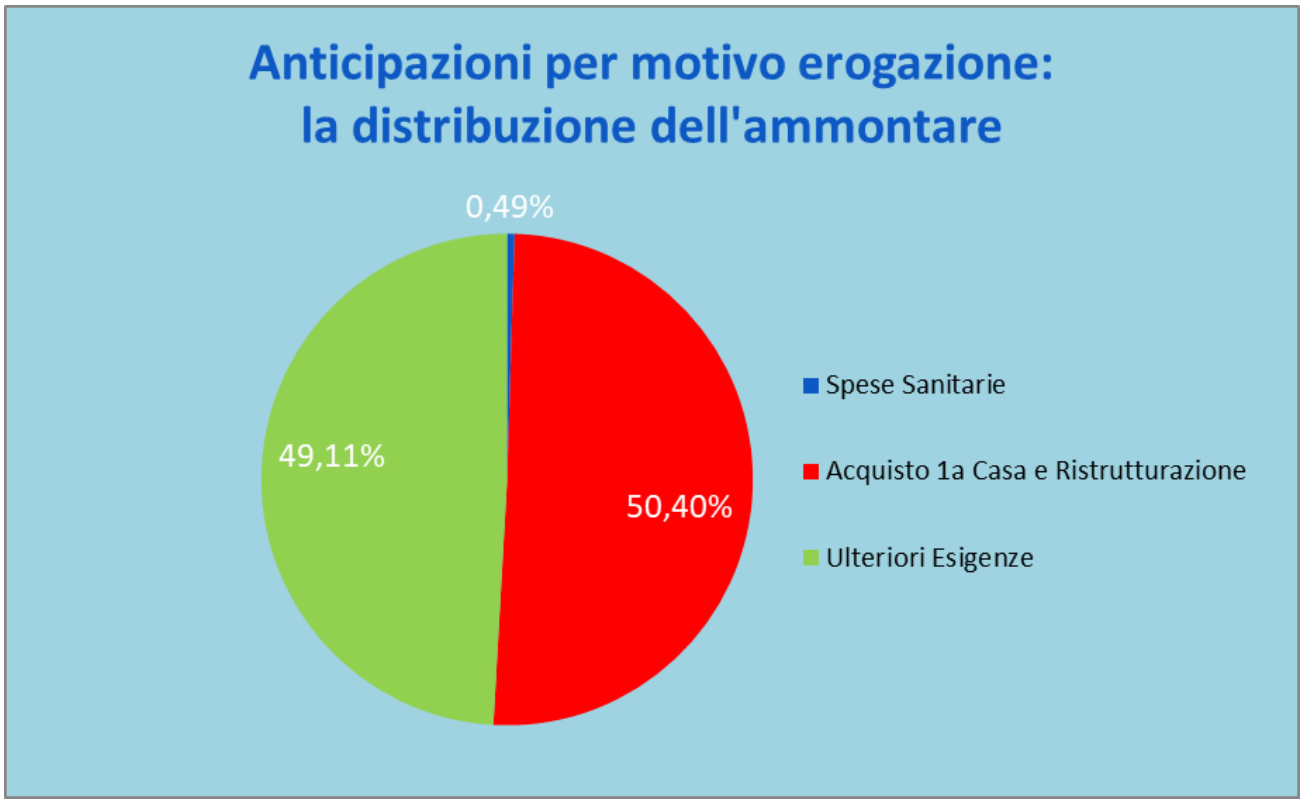
Al 31/12/2022 la ripartizione risultava essere la seguente:

Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	53	1,30%	235.295,03	0,49%
Acquisto 1ª Casa e Ristrutturazione	850	20,86%	24.296.182,49	50,40%
Ulteriori Esigenze	3.172	77,84%	23.670.757,96	49,11%
Totale	**4.075**	**100,00%**	**48.202.235,48**	**100,00%**

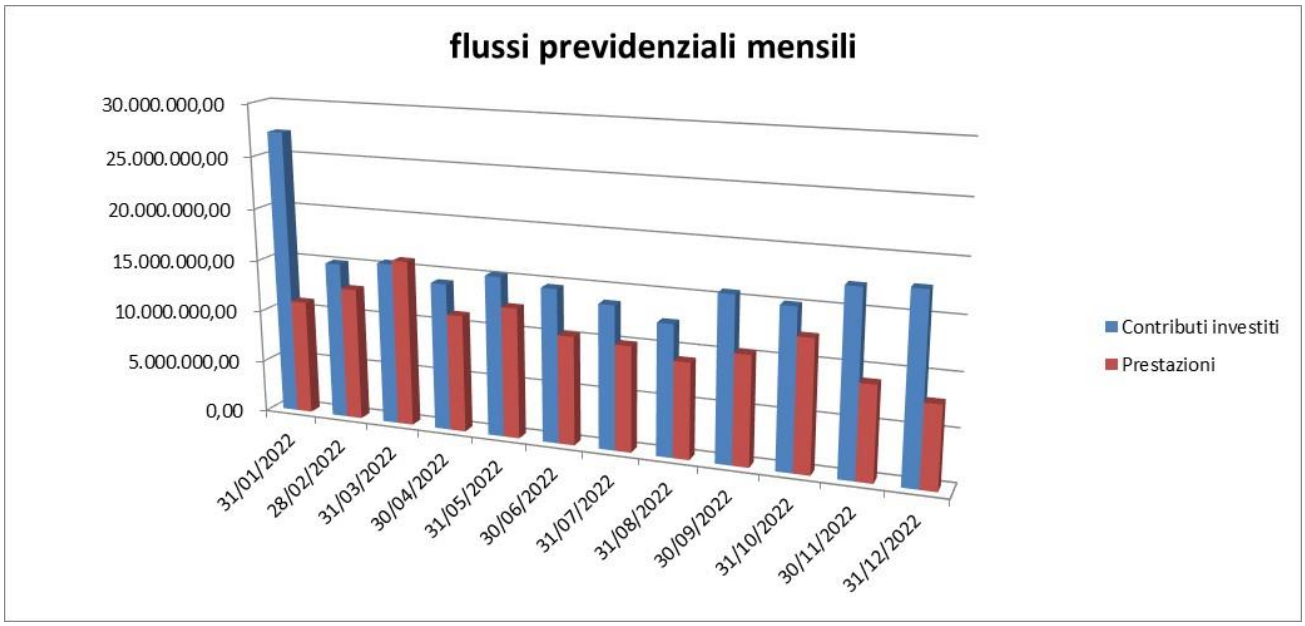
Al 31/12/2021 la ripartizione risultava essere la seguente:

Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	45	1,11%	175.300,13	0,39%
Acquisto 1ª Casa e Ristrutturazione	703	17,30%	21.168.902,76	46,65%
Ulteriori Esigenze	3.315	81,59%	24.032.183,87	52,96%
Totale	**4.063**	**100,00%**	**45.376.386,76**	**100,00%**





Qui di seguito, infine, la rappresentazione grafica dell'andamento del ciclo previdenziale per l'anno 2022 che evidenzia, come storicamente rilevato, un saldo positivo fra contributi investiti 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% della complessiva contribuzione (contributi obbligatori + TFR + facoltativi) versata dall'iscritto (Euro 3.350.320 per l'anno 2022).

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

	2022		2021	
Commissioni di gestione finanziaria	**2.126.661**	**0,10%**	**2.746.494**	**0,11%**
gestione finanziaria	1.810.942	0,08%	2.160.263	0,09%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	- 67.392	0,00%	112.469	0,00%
depositario	383.111	0,02%	473.762	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**3.481.603**	**0,16%**	**3.080.986**	**0,14%**
spese gen.li e amm.ve	1.933.053	0,09%	1.768.966	0,08%
servizi amm.vi acq. da terzi	254.288	0,01%	269.915	0,01%
altri oneri amm.vi	1.294.262	0,06%	1.042.105	0,05%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**2.150.759.143**	**0,26%**	**2.275.386.489**	**0,25%**

Crescita

	2022		2021	
Commissioni di gestione finanziaria	**241.487**	**0,09%**	**258.280**	**0,10%**
gestione finanziaria	193.017	0,07%	203.266	0,08%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	48.470	0,02%	55.014	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**427.887**	**0,16%**	**349.535**	**0,12%**
spese gen.li e amm.ve	237.571	0,09%	200.091	0,07%
servizi amm.vi acq. da terzi	31.252	0,01%	30.622	0,01%
altri oneri amm.vi	159.064	0,06%	118.822	0,04%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**271.519.028**	**0,25%**	**270.506.543**	**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

	2022		2021	
Commissioni di gestione finanziaria	**235.741**	**0,08%**	**248.083**	**0,09%**
gestione finanziaria	185.573	0,06%	192.202	0,07%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	50.168	0,02%	55.881	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**446.662**	**0,16%**	**351.809**	**0,12%**
spese gen.li e amm.ve	247.995	0,09%	200.892	0,07%
servizi amm.vi acq. da terzi	32.623	0,01%	30.821	0,01%
altri oneri amm.vi	166.044	0,06%	120.096	0,04%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**289.761.707**	**0,24%**	**279.020.032**	**0,21%**

TFR Tacito

	2022		2021	
Commissioni di gestione finanziaria	**0**	**1,10%**	**0**	**1,10%**
gestione finanziaria	*	1,10%	*	1,10%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	0	0,00%	0	0,00%
Oneri di gestione amministrativa	**10.042**	**0,16%**	**8.720**	**0,14%**
spese gen.li e amm.ve	5.576	0,09%	5.011	0,08%
servizi amm.vi acq. da terzi	733	0,01%	764	0,01%
altri oneri amm.vi	3.733	0,06%	2.945	0,05%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**6.223.107**	**1,26%**	**6.307.455**	**1,24%**

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

Gli oneri relativi alle prestazioni accessorie di cui all'art. 13 bis 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 1.234.751) della contribuzione minima versata, di cui all'art. 8 comma 2 dello Statuto (contributi obbligatori a carico del datore di lavoro e del lavoratore).

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

COSTI CALCOLATI SUI VERSAMENTI ANNUI						
IMPORTO VERSATO COMPLESSIVO ANNUO	IMPORTO LAVORATORE/ AZIENDA ANNUO	IMPORTO TFR ANNUO	COSTI AMM.VI 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 del Fondo ha raggiunto al 31 dicembre 2022 l'ammontare di Euro **2.718.262.985.**

Il seguente prospetto ne illustra l'andamento dal 1987 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 2022 ha espresso una performance netta del **-5,84%** dipendente dal decremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

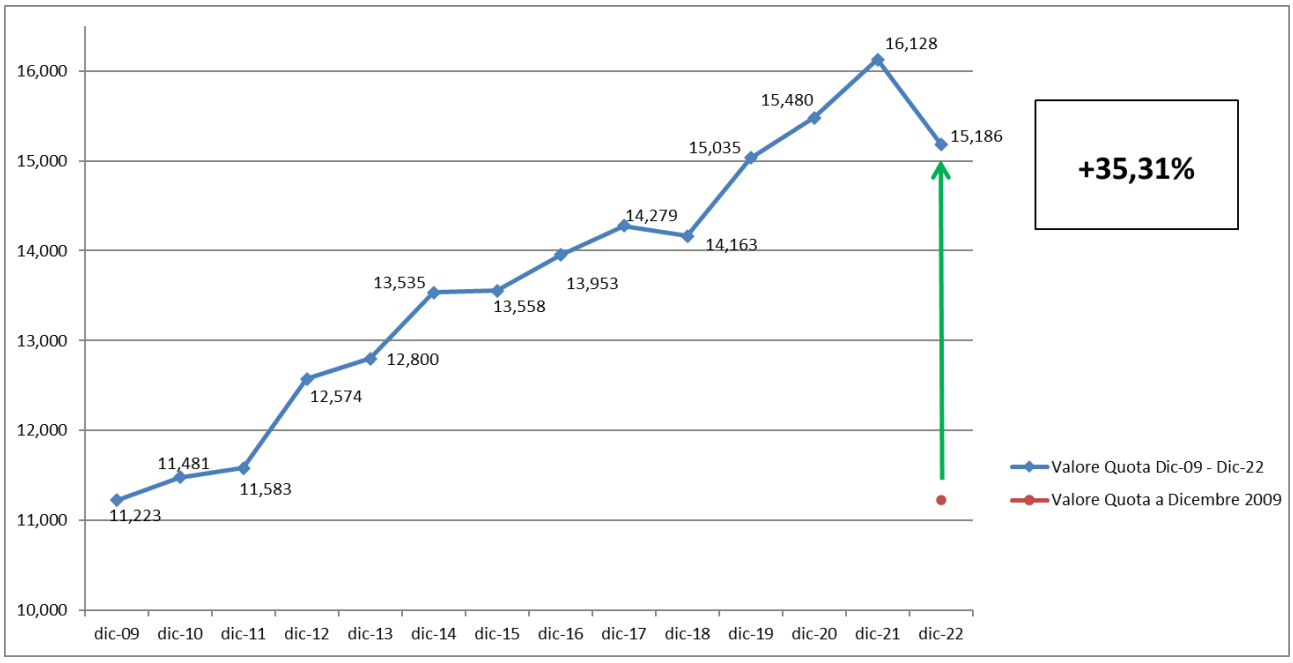
"Crescita" nell'esercizio 2022 ha espresso una performance netta del **-7,13%** dipendente dal decremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

"Semina" nell'esercizio 2022 ha espresso una performance netta del **-7,56%** dipendente dal decremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

Di seguito si riporta lo sviluppo mensile del valore della quota del comparto "Raccolta" nel corso dell'esercizio 2022:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-21	16,128	-5,84%
gen-22	15,929	
feb-22	15,812	
mar-22	15,786	
apr-22	15,552	
mag-22	15,483	
giu-22	15,258	
lug-22	15,569	
ago-22	15,316	
set-22	15,019	
ott-22	15,085	
nov-22	15,314	
dic-22	15,186	

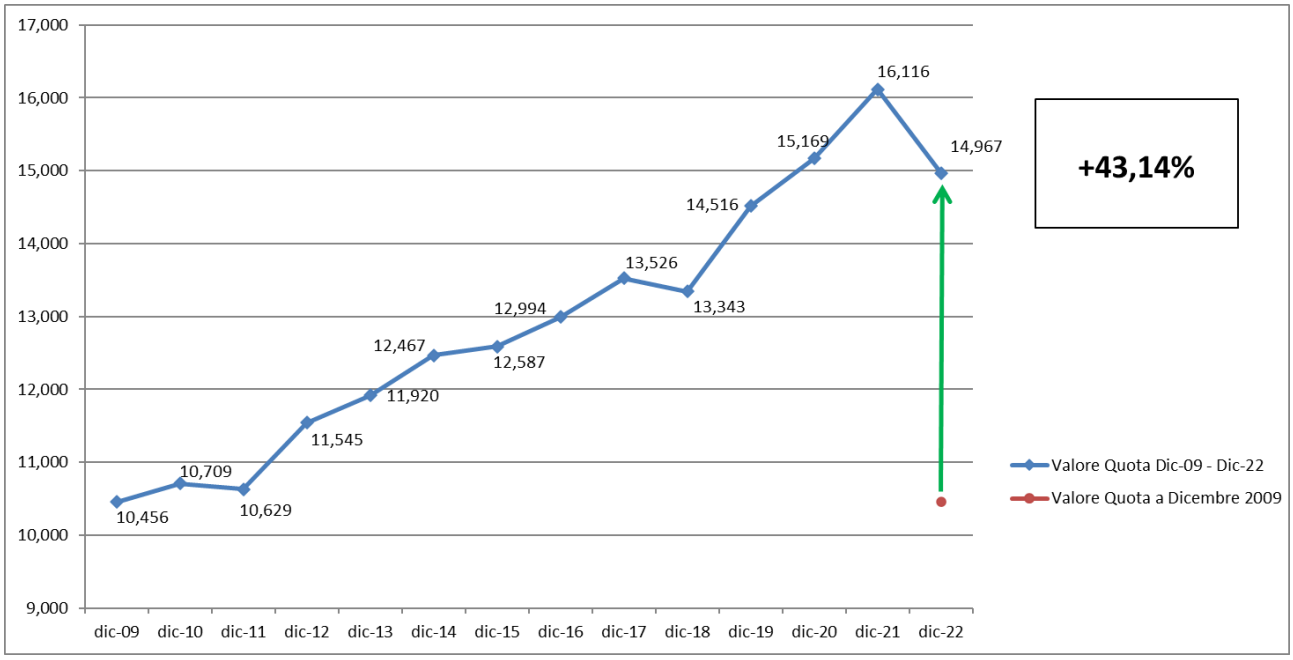
Di seguito si riporta, invece, l'andamento annuale del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta lo sviluppo mensile del valore della quota del comparto “Crescita” nel corso dell’esercizio 2022:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-21	16,116	-7,13%
gen-22	15,802	
feb-22	15,722	
mar-22	15,741	
apr-22	15,369	
mag-22	15,315	
giu-22	14,995	
lug-22	15,397	
ago-22	15,085	
set-22	14,685	
ott-22	14,789	
nov-22	15,091	
dic-22	14,967	

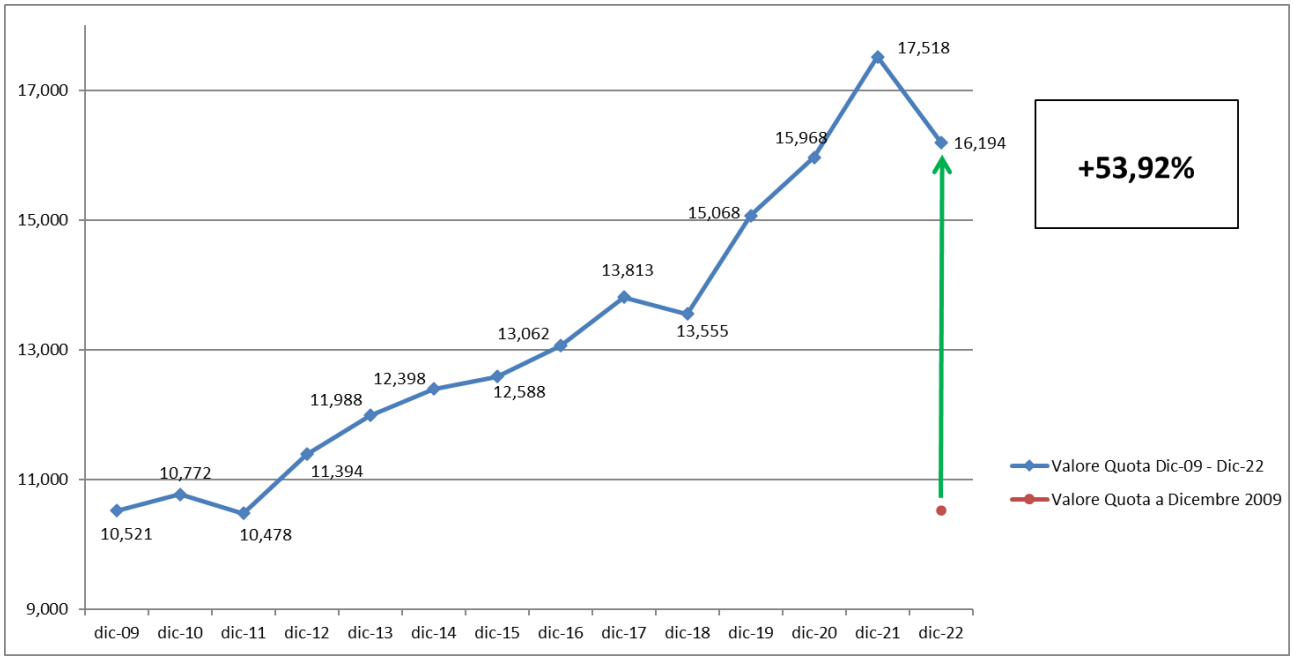
Di seguito si riporta, invece, l’andamento annuale del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta lo sviluppo mensile del valore della quota del comparto "Semina" nel corso dell'esercizio 2022:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-21	17,518	-7,56%
gen-22	17,064	
feb-22	16,970	
mar-22	17,074	
apr-22	16,617	
mag-22	16,555	
giu-22	16,103	
lug-22	16,615	
ago-22	16,286	
set-22	15,801	
ott-22	16,014	
nov-22	16,376	
dic-22	16,194	

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



Gestione finanziaria

Scenario Economico Generale e Mercati Finanziari

Sin dai primi giorni di gennaio era apparso piuttosto evidente che il 2022 non sarebbe stato un anno semplice per i mercati finanziari. Forte crescita dell'inflazione, segnali di future strette monetarie da parte dei principali istituti centrali e tensioni geopolitiche, avevano infatti determinato un ritorno dell'avversione al rischio sui principali listini ed un generalizzato incremento della volatilità. A seguire, l'invasione russa dell'Ucraina, la conseguente crisi energetica che ne è scaturita e la nuova recrudescenza pandemica in Cina hanno fatto il resto.

A livello macroeconomico il 2022 aveva ereditato significativi sbilanci post-pandemici fra domanda e offerta con una domanda forte e sostenuta dalle politiche economiche da un lato, e, dall'altro, un'offerta ancora debole che cercava di eliminare i colli di bottiglia da Covid nelle catene di approvvigionamento. Tali dinamiche hanno inevitabilmente generato forti pressioni inflazionistiche che hanno dominato i pensieri degli investitori per la maggior parte dell'anno. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, avvenuta il 24 Febbraio, ha innescato una perturbazione nei mercati dell'energia che ha ulteriormente aggravato le fragili forniture che avevano appena iniziato a riprendersi dalla pandemia globale. I prezzi del petrolio sono aumentati vertiginosamente e repentinamente quando la maggior parte dei Paesi hanno iniziato ad isolare la Russia attraverso sanzioni economiche ed embarghi commerciali che hanno, peraltro, causato un'*escalation* dei prezzi delle materie prime impattando ulteriormente sulla già persistente crescita dell'inflazione che ha raggiunto la doppia cifra in molti Paesi. La risposta delle Banche Centrali è stata ferma e tutti i principali istituti hanno intrapreso dei cicli di rialzi fra i più serrati che la storia recente ricordi, dichiarando, fra l'altro, l'abbandono della "*forward guidance*" che aveva caratterizzato le politiche monetarie dell'ultimo decennio. La sequenza di rialzi dei tassi decisa dalla *Federal Reserve*, dalla *Bank of England* e dalla *Banca Centrale Europea* è stata molto intensa e particolarmente concentrata in pochi mesi rispetto ai cicli passati, nell'obiettivo comune di contrastare le spinte al rialzo dell'inflazione anche al costo di sacrificare la crescita economica.

Nell'**Eurozona** l'economia ha retto abbastanza bene nel primo semestre grazie soprattutto alla domanda repressa post Covid. La crescita ha tuttavia iniziato a normalizzarsi nel terzo trimestre e a contrarsi nel quarto a causa della diminuzione del potere d'acquisto dovuta all'impennata dei prezzi dell'energia. L'inflazione, in gran parte proveniente dal lato dell'offerta e determinata dal rincaro delle componenti energetica ed alimentare, ha toccato il suo picco ad ottobre (10,6%) mostrando poi segnali di rientro verso fine anno chiudendo al 9,2%. La *BCE*, partita in ritardo rispetto ad altri Paesi, ha poi accelerato il ritmo di inasprimento con 4 rialzi registrati nell'anno pari a 250 bps complessivi. Buone le notizie sul fronte degli utili societari che a dispetto di una condizione economica relativamente più fragile hanno chiuso il quarto trimestre con risultati positivi e sopra le attese.

Anche gli **Stati Uniti** hanno dovuto fare i conti con un'inflazione elevata anche se, contrariamente a quella europea, l'inflazione americana è sembrata più strutturale in quanto legata alla domanda che ha trovato sostegno in un mercato del lavoro estremamente solido e in una dinamica salariale in costante crescita. I minori impatti diretti del conflitto russo/ucraino sull'economia americana hanno inoltre spinto la *FED* ad operare un brusco cambiamento della propria retorica che ha portato il più aggressivo innalzamento dei tassi degli ultimi decenni (7 rialzi nell'anno pari a 425 bps complessivi).

Il **Regno Unito** oltre a risentire dei fattori già citati relativi alla guerra in Ucraina e alla crescita dell'inflazione ha dovuto fare i conti con una vera e propria crisi politica quando il primo ministro *Liz Truss* ha varato un programma di stimolo fiscale di 45 mld con una manovra che non prevedeva alcuna copertura finanziaria, causando un crollo del mercato obbligazionario che ha costretto la Banca d'Inghilterra ad intervenire per ristabilire l'ordine tramite acquisti di titoli di Stato.

In **Giappone** l'inflazione, seppur lontana dai livelli raggiunti in Europa e in USA, ha toccato i suoi massimi dal 1981. Nonostante ciò, la politica monetaria della *Bank of Japan*, in controtendenza rispetto alle manovre di quasi tutte le altre Banche Centrali, è rimasta fortemente espansiva anche se un po' a sorpresa a dicembre la *BoJ* ha deciso di modificare la soglia di tolleranza nell'oscillazione dei rendimenti dei titoli governativi nipponici a 10 anni.

La **Cina** ha avuto un anno molto difficile in cui, fra la correzione del settore immobiliare e la strategia "zero covid", l'attività economica è rimasta sostanzialmente sospesa per la maggior parte dell'anno. Soltanto sul finire del 2022 l'improvvisa inversione di tendenza del governo cinese, che ha varato numerose riaperture delle attività economiche, ha inizialmente sostenuto l'economia della regione per poi apportare l'effetto opposto a causa della forte accelerazione dei contagi dovuti a nuovi focolai di Covid nel Paese.

Per i mercati finanziari lo scenario sopra descritto si è configurato come la tempesta perfetta. Il 2022 verrà infatti ricordato come uno degli anni più difficili della storia con *performance* estremamente negative sia sui mercati azionari che su quelli obbligazionari. I *driver* di mercato sono stati per la prima parte dell'anno la gestione dei tassi da parte delle Banche Centrali volte a combattere l'inflazione, mentre nella seconda parte l'attenzione si è spostata sul tema della crescita economica e della possibile recessione delle varie economie.

I **mercati azionari** hanno registrato un crollo generalizzato che, ad eccezione del petrolio e dei metalli industriali non ha risparmiato nessun settore. Particolarmente penalizzati sono risultati i titoli tecnologici, con il *Nasdaq* che ha perso un terzo della propria capitalizzazione. Il settore ha sofferto per le ripercussioni sulle catene di approvvigionamento e per l'inasprimento delle politiche monetarie che hanno messo in difficoltà le società *growth* a più elevato indebitamento mentre, seppur con risultati ampiamente negativi, hanno comunque retto meglio l'onda d'urto i settori difensivi e a più alto dividendo. A livello geografico nessuna area è rimasta immune al crollo del mercato anche se l'azionario Europa ha sovraperformato rispetto all'azionario Ex-Euro ed a quello emergente anche in ragione della composizione degli indici europei maggiormente esposti ai settori *value*.

Di seguito le *performance Ytd* fatte registrare nel 2022 dai principali indici azionari: *MSCI Europe* -7,97%, *MSCI World Ex-Europe* -17,17%, *MSCI Emerging Markets* -15,16%, *MSCI Pacific* -3,37%.

I rendimenti dei **titoli di Stato** hanno evidenziato rialzi generalizzati a livello globale, con le scadenze a breve termine guidate verso l'alto dalla più veloce normalizzazione delle politiche monetarie da parte delle Banche Centrali e le scadenze a lungo termine spinte al rialzo dalla persistenza dell'inflazione su livelli elevati, dall'incremento dei tassi reali e dalla minore attività delle Banche Centrali in termini di immissione di liquidità (*quantitative tightening* della *FED* e fine del *quantitative easing* della *BCE).*

Nonostante la resilienza dei fondamentali aziendali, a seguito dell'aumento dei rendimenti dei titoli di stato si è registrato un forte riprezzamento anche sui **mercati del credito**, soprattutto sul segmento *investment grade*, fortemente penalizzato per l'elevata sensibilità ai tassi di interesse. Anche il credito *high yield* ha registrato perdite importanti ma comunque inferiori rispetto alle obbligazioni governative ed *investment grade*, grazie alla minore esposizione al rischio tassi e alla resilienza del quadro macro/fondamentale. Deludenti anche le obbligazioni dei **mercati emergenti** penalizzati da molteplici fattori sfavorevoli quali il rallentamento economico, l'*escalation* dei rischi politici e il ciclo di stretta più rapida attuato dalla *FED*.

Questi i risultati dei principali indici obbligazionari nell'anno: *JPM Emu Government Bond Investment Grade* -17,94%, *JPM Global GBI ex EMU Euro Hedged* -12,85%, *JPM Emerging Markets* -24,67%, *Bloomberg Barclays European Corporate Bond* -14,60%, *Bloomberg Barclays US Credit* -17,54%, *BofA Merrill Lynch Global High Yield* -12,60%; *Bloomberg Barclays Euro Government Inflation Linked Bond* -9,66%, *Bloomberg Barclays World Inflation Linked Bond* -18,94%.

Sul fronte **valutario** buona parte del 2022 è trascorso all'insegna di un generale rafforzamento del dollaro, sostenuto dal differenziale dei tassi e dalla politica restrittiva della *FED*. Nel corso dell'ultimo trimestre, tuttavia, il movimento si è invertito aprendo una fase di rintracciamento della valuta statunitense nei confronti di vari *cross* fra cui l'Euro. Tra le motivazioni, la circostanza che l'inflazione abbia presumibilmente raggiunto il picco in *USA* e che la Cina abbia riaperto le attività produttive dopo i ripetuti *lockdown*.

Il cambio *EUR/USD* a fine anno si è attestato a 1,0666 (da 1,1326 di fine 2021), l'*EUR/GBP* si è portato a 0,88693 (da 0,84028 dell'anno precedente) mentre si è adeguato a 140,66 il cambio *Euro Yen* rispetto al dato dello scorso anno che vedeva le due monete scambiate a 130,38.

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

Il Fondo, ente previdenziale preesistente costituito nel 1987, è attualmente gestito con una struttura Multicomparto che prevede quattro linee di investimento, di cui 3 finanziarie - la cui *Asset Allocation* varia in funzione dell'anzianità lavorativa dei propri aderenti e del profilo rischio-rendimento ed una linea assicurativa destinata esclusivamente ad accogliere il TFR inoptato.

Le linee d'impiego che caratterizzano la gestione Multicomparto, disciplinata dall'art. 6 dello Statuto del Fondo, si differenziano per le specificità illustrate nella Nota informativa, nonché per il rispetto della normativa contemplata nel Regolamento che disciplina la scelta dei comparti da parte degli iscritti circa la distribuzione del capitale maturato e dei ricorrenti flussi contributivi.

A. 1) TFR Tacito

Il comparto TFR Tacito rappresenta circa lo 0,2% dell'attivo netto 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 alla Società Reale Mutua Assicurazione tramite una polizza assicurativa 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 2022 il portafoglio del comparto TFR Tacito era allocato prevalentemente in Titoli Governativi (64,4% ca.), Obbligazioni Corporate investment grade (30,6% ca.) ed in quote di Fondi (5,0% ca.), con rating medio di portafoglio pari a Baa2 (scala Moody's) e duration media pari a 7,18 anni.

A livello geografico, il portafoglio è investito per la componente governativa principalmente in Italia (43,0% ca. sul totale del portafoglio) e per la classe corporate in Olanda (5,6% ca.) e negli USA (5,5% ca.).

In termini settoriali, si evidenzia un'esposizione prevalente ai seguenti settori *financial* (14,6% ca. sul totale del portafoglio), *health care* (2,6% ca.), *industrial* (2,3% ca.) e *utilities* (2,0% ca.).

Si segnala che nel 2022 la gestione in parola ha registrato un rendimento - su base annua - pari a +1,92% (al lordo della commissione di gestione applicata di 110 bps e dell'imposta sostitutiva), a fronte di una rivalutazione del TFR di +8,28% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

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

In aggiunta alla linea assicurativa riferita al "TFR Tacito", il Fondo offre ai propri aderenti la possibilità di distribuire la posizione previdenziale su tre linee di investimento finanziarie, attive ormai da oltre un decennio.

La costruzione dell'*Asset Allocation Strategica* sottostante alle citate soluzioni d'investimento, è un processo di ottimizzazione del portafoglio attraverso cui il Fondo decide in che modo distribuire le risorse tra le diverse *Asset Class* di mercato con l'obiettivo di massimizzare il rendimento minimizzando il rischio in un orizzonte temporale di medio lungo termine, sulla base del profilo dei propri aderenti.

L'obiettivo è quello di ottenere risultati mediante la diversificazione sistematica degli asset in portafoglio 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 continuo adattamento del *design* di portafoglio che è stato caratterizzato da un costante e leggero incremento della percentuale destinata agli "*asset reali/attivo non correlato*".

L'attività di investimento del Fondo, di cui si farà cenno nei capitoli successivi, ha 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 permesso di beneficiare di un regime di totale esenzione dell'imposta sui redditi derivanti dai c.d. "investimenti qualificati".

Ai sensi della normativa in parola - modificata dalla Legge di Bilancio 2019 - che ha esteso tale regime ai fondi di *venture capital* residenti in Italia o in altri Stati UE/SEE - le forme di previdenza complementare possono destinare somme fino al 10% dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente ai c.d. "investimenti qualificati".

Al riguardo si segnala che il Fondo, previ dovuti approfondimenti sul tema, ha potuto beneficiare - a partire dal 2018 - di un risparmio fiscale di ca. Euro 11,0 mios su undici iniziative in portafoglio (Spazio Sanità, Radiant Energy Fund e Green Arrow Infrastructure of the Future Fund, per la classe Real Estate; 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 II SICAF, per la classe Private Equity).

Sul punto, si rappresenta che nel corso del mese di Luglio 2022, il gestore Green Arrow Capital ha avviato, per motivi strategici, il processo di liquidazione del fondo Radiant Energy Fund, con conseguente dismissione degli assets sottostanti e successivo rimborso delle quote ai sottoscrittori. Di conseguenza, il regime fiscale agevolato di cui godeva la predetta iniziativa dal 2021 è decaduto in ragione del mancato rispetto del periodo di detenzione minima dello strumento pari a 5 anni.

Nel caso di specie, la normativa impone (comma 91, articolo 1 della Legge di Bilancio 2017) che in caso di scadenza o rimborso prima del quinquennio dei fondi rientranti nella disciplina degli "investimenti qualificati", la decadenza del beneficio fiscale è soggetta ad una condizione sospensiva per un termine di 90 giorni, entro i quali il controvalore di rimborso deve essere reinvestito in strumenti analoghi. A tal fine, il Consiglio di Amministrazione del Fondo, verificata la sussistenza dei requisiti stabiliti dalla disciplina in esame,

ha deliberato - nella seduta consiliare del 10 novembre 2022 - di reinvestire parte del controvalore di rimborso del Fondo Radiant Clean Energy Fund (Euro 5,3 mios) nell'iniziativa Green Arrow Infrastructure of the Future Fund, al fine di assicurare la continuità del regime agevolativo.

Si riporta, qui di seguito, l'*Asset Allocation Strategica* costruita per le 3 linee d'investimento finanziarie del Fondo, rammentando, altresì, che l'operatività tattica dei singoli orizzonti d'investimento si espleta attraverso la divisione, come contemplata dalla normativa COVIP, tra gestione "diretta" e "indiretta". La prima è costituita da fondi comuni d'investimento – a forma aperta o chiusa – che favoriscono un'allocazione ad *Asset Class* alternative e tradizionali non coperte dalla gestione "indiretta" caratterizzata dall'affidamento di mandati di gestione ad Asset Manager di primario *standing* – selezionati tramite il ricorso ad una sollecitazione pubblica di offerta – operanti sui mercati mondiali tradizionali sulla base delle linee guida definite nelle Convenzioni gestorie.

ASSET ALLOCATION STRATEGICA				
		RACCOLTA	***CRESCITA***	***SEMINA***
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 2022 il comparto rappresenta il 79% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo con una percentuale di "investimenti diretti" pari al 33% ca. rispetto ad una gestione "indiretta" che rappresenta il 65% ca. del totale attivo della linea.

"Raccolta" ha prodotto un rendimento netto pari a -5,84% che seppur negativo è risultato superiore a quello del *benchmark* di riferimento che ha conseguito un risultato del -6,92% (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 +8,28% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Il rendimento relativo è stato generato mantenendo una rischiosità del comparto inferiore al parametro di riferimento come è possibile osservare analizzando la *deviazione standard 12 mesi* che si attesta a fine anno al 4,17% contro il 5,69% del *benchmark*. Anche il dato relativo alla *downside deviation (0)* (indicatore che misura la volatilità dei rendimenti considerando esclusivamente i valori negativi) presenta lo stesso trend con un dato del 1,83% a dispetto del 2,36% del *benchmark* a testimonianza del fatto che quando i rendimenti scendono in territorio negativo, il comparto riesce comunque a perdere meno del mercato di riferimento.

Il differenziale positivo rispetto al *benchmark* è imputabile principalmente al sottopeso impostato tatticamente sul segmento dei titoli di stato sia Euro che Ex-Euro, che nell'anno ha subito risultati particolarmente negativi con perdite paragonabili a quelle dell'azionario. Sostanzialmente *flat*, invece, il contributo sia del segmento *corporate* che di quello azionario. Seppure con *performance* assolute negative, hanno impattato positivamente sul risultato relativo del comparto anche i mandati in gestione indiretta, con la maggioranza di essi che ha sovraperformato i rispettivi *benchmark* nonché gli investimenti in gestione diretta che hanno contribuito al contenimento delle perdite della linea di investimento e per le quali analisi di dettaglio si rimanda agli appositi paragrafi.

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 2022:

RACCOLTA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**9,1%**
Obbligazioni (Totale)	**49,7%**
Titoli di Stato area Euro	10,5%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	9,3%
Obbligazioni Inflation Linked	6,5%
Corporate Euro	10,3%
Corporate Mondo ex Euro	8,2%
Corporate High Yield	2,6%
Obbligazionario Mercati Emergenti	2,3%
Azioni (Totale)	**8,8%**
Azionario Europa	5,1%
Azionario USA	3,3%
Azionario Pacifico	0,3%
Azionario Mercati Emergenti	0,1%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	**21,0%**
Absolute Return	3,8%
Private Equity/Private Debt	17,2%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**11,4%**
Infrastrutture – Beni Reali	4,4%
Immobiliare	7,0%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +0,33% contro quello del *benchmark* del -1,11% (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 +4,46% (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 +1,24% contro un *benchmark* del +0,14% (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 +3,34% (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 +1,91% a dispetto del parametro di riferimento che si assesta al +1,50% (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 +2,40% (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 2022, il 10% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una gestione "diretta" pari al 37% circa del totale attivo della linea, rispetto ad una gestione "indiretta" che ne costituisce, invece, il 61% circa.

La linea d'investimento ha generato un risultato del -7,13% inferiore di 28 *bps* rispetto al *benchmark* di riferimento che, nello stesso periodo, ha fatto registrare un ritorno reddituale del -6,85% (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 +8,28% (al netto della tassazione prevista dalla normativa ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Il leggero ritardo rispetto al parametro di riferimento è imputabile al maggior peso nell'*Asset Allocation tattica* del comparto della componente governativa europea e dell'azionario USA, nonché al negativo impatto dei mandati in gestione indiretta che hanno sofferto nel corso dell'anno rispetto ai *benchmark* di riferimento. L'andamento di questi ultimi, nonché degli "investimenti diretti" verrà in ogni caso dettagliatamente illustrato nelle apposite sezioni. I risultati registrati dal comparto sono stati conseguiti mantenendo un livello di rischiosità del portafoglio, misurata dalla *standard deviation 12 mesi*, su livelli largamente inferiori rispetto al *benchmark* (-1,29%). Anche la *downside deviation (0)*, mostra una rischiosità inferiore (-0,55%) dove, a dispetto di un valore del parametro di riferimento che registra il 2,78%, la linea di investimento si attesta al 2,23%.

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 2022:

CRESCITA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**12,1%**
Obbligazioni (Totale)	**38,7%**
Titoli di Stato area Euro	9,8%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	5,3%
Obbligazioni Inflation Linked	3,0%
Corporate Euro	6,1%
Corporate Mondo ex Euro	9,6%
Corporate High Yield	2,3%
Obbligazionario Mercati Emergenti	2,6%
Azioni (Totale)	**18,5%**
Azionario Europa	9,8%
Azionario USA	7,1%
Azionario Pacifico	1,1%
Azionario Mercati Emergenti	0,5%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	**19,5%**
Absolute Return	3,1%
Private Equity/Private Debt	16,4%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**11,2%**
Infrastrutture – Beni Reali	4,3%
Immobiliare	6,9%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +1,02% contro quello del *benchmark* del -0,20% (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 +4,46% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi

pensione). Prendendo, invece, come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto è stato del +2,04% contro un *benchmark* del +0,93% (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 +3,34% (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, infine, il rendimento medio annuo composto della linea di investimento è stato del +2,63% contro il +2,36% 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 +2,40% (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 l'11% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una ripartizione percentuale tra gestione "diretta" ed "indiretta" rispettivamente pari al 38% e al 60% circa del totale attivo.

Il comparto ha conseguito un rendimento netto negativo pari al -7,56%, registrando un -0,68% di differenza rispetto al *benchmark* che invece si colloca al -6,88% (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 +8,28% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La *sottoperformance* registrata rispetto al parametro di riferimento è stata conseguita mantenendo, tuttavia, una rischiosità largamente inferiore rispetto a quella del *benchmark* (-2,13%%) come risulta evidente osservando la "*deviazione standard 12 mesi*" che presenta un valore del 6,96% contro un *benchmark* del 9,09%. Anche durante le fasi di *drawdown*, la rischiosità del comparto è stata inferiore rispetto al *benchmark* così come dimostrato dalla "*downside deviation (0)*" che si attesta al 2,84% contro il 3,69% del parametro di riferimento.

Semina si configura come il comparto che nel 2022 ha maggiormente sofferto in termini assoluti e relativi a causa delle negative *performance* conseguite sia dall'*asset* obbligazionaria che da quella azionaria oltreché dei negativi e particolarmente penalizzanti ritorni dei mandati in gestione indiretta presenti sulla linea d'investimento. Lo specifico andamento verrà dettagliatamente analizzato nelle apposite sezioni così come avverrà per gli "investimenti diretti".

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 2022:

SEMINA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**13,8%**
Obbligazioni (Totale)	**22,4%**
Titoli di Stato area Euro	6,0%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	2,9%
Obbligazioni Inflation Linked	1,1%
Corporate Euro	3,0%
Corporate Mondo ex Euro	4,4%
Corporate High Yield	2,5%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,5%
Azioni (Totale)	**33,3%**
Azionario Europa	15,0%
Azionario USA	15,2%
Azionario Pacifico	2,1%
Azionario Mercati Emergenti	1,0%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	**19,0%**
Absolute Return	3,7%
Private Equity/Private Debt	15,3%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**11,5%**
Infrastrutture – Beni Reali	4,0%
Immobiliare	7,5%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,43% contro quello del *benchmark* del +1,36% (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 +4,46% (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 +3,23% contro un *benchmark* del +2,08% (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 +3,34% (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 +3,58% contro un *benchmark* del +3,39% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +2,40% (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 mandatigestori che hanno contrassegnato, rispettivamente, la gestione "diretta" ed "indiretta" dei tre comparti finanziari del Fondo.

Gli *asset* detenuti sono ripartiti sulle tre linee d'investimento, con un peso percentuale diverso in funzione della distribuzione degli stessi sulla base dell'*Asset Allocation Strategica* di ciascun comparto.

A) GESTIONE "DIRETTA"

Il portafoglio in Gestione Diretta rappresenta il 42% ca. dell'attivo netto del Fondo Pensione, per un valore complessivo di Euro 1.133 mios, in crescita dell'8,4% ca. rispetto allo scorso anno (Euro 1.045 mios).

Se il 2021 sembrava poter essere foriero di un mondo nuovo e inesplorato di quotazioni record, politiche di sostegno e cambiamenti economico-strutturali secolari, l'esercizio appena concluso passerà alla storia come l'anno più buio del nuovo millennio per le Borse mondiali.

In un contesto macroeconomico caratterizzato dallo spettro di una recessione economica, una crescente incertezza e volatilità sui mercati connesse alle tensioni geopolitiche internazionali, all'aumento dell'inflazione e ad una accelerazione nell'aumento dei tassi di interesse, il Fondo Pensione ha attuato scelte strategiche opportunistiche e idiosincratiche, sia liquide che illiquide, con l'obiettivo di preservare la redditività accumulata negli anni.

****

Il portafoglio in Gestione Diretta è ripartito in "Finanziario Correlato" e "Decorrelato", in funzione della liquidabilità degli strumenti e della loro correlazione con il ciclo economico.

FINANZIARIO CORRELATO:

✓ ABSOLUTE RETURN

Come noto, la classe *Absolute Return* raduna un novero di fondi con strategie diversificate, in grado di generare un rendimento positivo in diverse fasi di mercato, grazie ad un obiettivo di rendimento che consente ai gestori un più ampio margine di manovra nell'ambito di una gestione attiva di portafoglio.

Nel 2022 abbiamo assistito al più marcato rialzo dei tassi d'interesse degli ultimi dieci anni. Si sono registrate solo due piccole inversioni di *trend* – a luglio ed a novembre – sull'onda degli interventi dei banchieri centrali mirati a rassicurare i mercati sulla natura transitoria e non strutturale dell'inflazione, su cui ci si attende un calo nel 2023.

L'anno appena concluso è stato particolarmente negativo per i mercati, con uno scenario macroeconomico che ha lanciato - su vari fronti - ardue sfide agli *Asset Manager* dei fondi in portafoglio.

Etica Bilanciato I, gestito da *Anima SGR*, è un'iniziativa di diritto italiano in cui il Fondo Pensione ha investito nella seconda metà del 2016 un impegno iniziale di Euro 5,0 mios, successivamente incrementato nel corso del 2019 di ulteriori Euro 8,16 mios.

Al 31 dicembre 2022, l'investimento esprime un valore di mercato pari a Euro 15,23 mios, a fronte di un impegno complessivo di Euro 13,16 mios.

Etica Bilanciato I è un fondo mobiliare aperto 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.

Il fondo ha conseguito una *performance* negativa nel corso del 2022, lievemente inferiore al *benchmark* (fondo -14,01% Vs *benchmark* -13,49%). Tuttavia, dall'avvio dell'investimento (2016) il rendimento *since inception* continua ad essere positivo (+24,97%).

A livello geografico, il Giappone è stato in significativo sovrappeso nel corso del 2022 (scelta premiante in termini di *performance* relativa), parzialmente ridotto di recente, dato il rischio di apprezzamento dello Yen nel 2023, fattore negativo per le società esportatrici.

Il fondo presenta uno strutturale sottopeso sul settore energetico e finanziario, parzialmente controbilanciato dal sovrappeso sui settori ciclici quali *industrials*, *materials* e *consumer discretionary*. Il settore *Information Technology* ha un peso superiore rispetto al *benchmark*, con un *focus* specifico sul segmento dei semiconduttori, *communication equipment* e servizi IT, caratterizzati da tematiche di crescita strutturali.

Il settore *communication services* (*Telecom* ed *Internet*) è invece particolarmente sottopesato, soprattutto per la limitata presenza di titoli *Internet* americani (quali i FAANG) nell'universo investibile del fondo.

Per quanto concerne il portafoglio azionario, il fondo ha ottenuto buoni rendimenti dall'attività di *stock picking* nel settore *consumer discretionary* e dal sovrappeso strutturale ai settori *consumer staples*, *healthcare* e *materials*; il sottopeso sul settore energetico e *financial* non ha invece impattato in modo positivo sui rendimenti.

Sul fronte obbligazionario e valutario, buona l'esposizione tattica sui titoli dell'Unione Europea ma negativa quella sulle *duration*; il fondo ha infatti attuato una strategia di sottopeso per buona parte dell'anno con l'obiettivo di variarne l'intensità a seconda dei livelli raggiunti dai rendimenti, una scelta che non si è rivelata premiante.

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

Al 31 dicembre 2022, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 23,13 mios, leggermente inferiore rispetto al capitale investito (Euro 25,44 mios).

Si tratta di un'iniziativa che tramite un approccio *multi-strategy*, con un obiettivo di rendimento assoluto pari a Euribor +3%/4%, offre un accesso ai mercati finanziari tradizionali (60%/70% ca. obbligazioni e 30/40% titoli azionari), attraverso la sottoscrizione di titoli emessi prevalentemente da emittenti europei e statunitensi, con un'esposizione più marginale al Giappone, Asia e Mercati Emergenti.

Nel 2022 il fondo ha registrato una sottoperformance rispetto all'indice di riferimento (fondo -9,10% Vs *benchmark* 1,10%), sovraperformando tuttavia la media di mercato, avendo mantenuto costantemente un sottopeso della componente *corporate* in favore del comparto azionario e della liquidità.

La *duration* obbligazionaria è stata mantenuta nel corso dell'anno tra 1,5 e 2 anni a livello di portafoglio, con una maggiore esposizione sul segmento *High Yield* subordinato rispetto a quello *Investment Grade*, che ha permesso di proteggere parzialmente il capitale gestito.

Prima dell'estate il gestore ha aumentato la componente conservativa del portafoglio investendo in titoli a breve e coprendo il rischio tasso attraverso l'utilizzo di strumenti derivati, consentendo di mantenere un profilo cautelativo in una fase discendente di mercato.

Dallo scoppio del conflitto ad oggi il gestore ha progressivamente alleggerito le posizioni di rischio, privilegiando in portafoglio una più elevata componente di liquidità, riducendo l'esposizione lorda azionaria di circa 30 punti percentuali, utilizzando la componente di *hedging* sulle strategie azionarie relative *value* e riducendo il *beta* di portafoglio rispetto al mercato del credito.

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*, 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 ha investito nella seconda metà del 2017 un importo pari a Euro 5,0 mios, successivamente incrementato nel 2019 per Euro 5,44 mios.

Al 31 dicembre 2022, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 9,65 mios, a fronte di un impegno complessivo di Euro 10,44 mios.

Il fondo nel 2022 ha generato una *performance* negativa (-9,03%) superiore al *benchmark* (-13,27%). Nonostante i timori diffusi agli inizi di dicembre su una chiusura d'anno molto volatile, il gestore ha ritenuto opportuno esaminare le correlazioni con il conflitto russo-ucraino concentrandosi sul tema chiave del mercato sottostante che continua ad essere l'aumento dei tassi di interesse.

Rispetto all'anno precedente, in uno scenario dominato da un'estrema volatilità dei mercati, il gestore ha aumentato l'esposizione verso titoli a più alto *rating Investment Grade*, incrementando la liquidità del portafoglio per approfittare di possibili opportunità d'investimento fornite da un contesto ribassista dei mercati.

Il dilagante contesto inflazionistico in territorio statunitense, ha portato inoltre a rivedere al ribasso l'esposizione del portafoglio al dollaro USA e ad aumentarne l'esposizione alla sterlina britannica.

Pictet TR Atlas I EUR è un fondo *Long/Short Equity* globale, costituito in forma di SICAV di diritto lussemburghese, gestito dalla società *Pictet Asset Management (Europe) S.A.*, in cui il Fondo ha investito un capitale di Euro 5,00 mios nell'ultimo trimestre del 2021.

Al 31 dicembre 2022, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 4,83 mios, lievemente inferiore rispetto all'impegno sottoscritto alla luce del recente avvio dell'investimento.

Il fondo offre un accesso ai mercati mondiali, compresi gli Stati emergenti, a settori e valute senza alcuna esclusione, nonché a società operanti nel comparto immobiliare.

Il fondo chiude il 2022 con un rendimento negativo del -5,17% contro un *benchmark* del -17,99%.

L'anno concluso è stato un anno impegnativo, ad eccezione del settore energetico, non ci sono stati segmenti che hanno offerto rendimenti positivi.

La maggior parte della *performance* negativa accumulata si è verificata durante il primo trimestre; il portafoglio era, infatti, investito in titoli *quality cyclical* e *secular growth*, società che tendono a fare bene in contesti di inasprimento della politica monetaria sottoperformando in fasi di repentino rialzo dei tassi d'interesse. Sono stati proprio i suddetti titoli i principali detrattori a causa delle strategie adottate in territorio statunitense sui settori *internet*, semiconduttori, abbigliamento sportivo, *software* e lusso.

Anche le posizioni *long* relative ai titoli "Meta Platforms", "Amazon", "Alphabet", "Puma", "Nike", "TMSC", "Microsoft" e "Richemont" hanno pesato sulla *performance* registrata.

I settori che hanno avuto, invece, un impatto negativo sono stati il *consumer discretionary*, l'informatica e i servizi di comunicazione.

Per quanto riguarda le regioni, l'esposizione in Nord America e in Europa si è rivelata essere il principale detrattore, unitamente all'allocazione in Asia che – ad eccezione del Giappone – ha contribuito in via marginale negativamente.

Positivo, invece, il contributo offerto dal settore *oil&gas*, favorito dall'aumento dei prezzi del settore energetico; i titoli "Total Energies", "Shell" e "Schlumberger" sono stati i principali contributori *single-name* del 2022.

La gestione di portafoglio ha fornito una discreta immunizzazione dello stesso, grazie alle coperture di mercato adottate e all'utilizzo di opzioni *put* che hanno contribuito a preservare il capitale nei difficili mesi di aprile, giugno e settembre quando le azioni globali hanno perso oltre l'8%.

Axiom Obligataire I EUR ACC è un fondo di diritto lussemburghese, gestito da *Axiom Alternative Investments*, in cui il Fondo Pensione ha investito nel secondo semestre 2021 un ammontare pari a Euro 10,00 mios.

Al 31 dicembre 2022, l'investimento esprime un valore di mercato di Euro 8,83 mios, inferiore rispetto all'impegno iniziale sottoscritto.

In virtù del recente avvio dell'investimento e del contesto macroeconomico sfavorevole, il fondo chiude il 2022 generando un rendimento negativo, lievemente superiore al *benchmark* (fondo -12,05% Vs *benchmark* -12,84%).

La strategia adottata, basata su un approccio "*bond picking*", privilegia i titoli a tasso fisso o variabile, *senior* o subordinati, con un *focus* sul settore finanziario europeo e su emittenti *investment grade*. Tuttavia, l'investimento in titoli di debito ed obbligazioni trasferibili con *rating* inferiore all' *investment grade* o privi di *rating* è consentito entro il limite del 20% del valore patrimoniale netto del Fondo.

Tra i principali contributori di *performance* si annoverano i titoli "Unicredit SpA", "Raiffesen Bank International AG" e "Quatrim"; tra i detrattori le società "ADLER Group", "CPI Property Group" ed "Around Town".

La lieve sovraperformance rispetto al *benchmark* è ascrivibile all'esposizione sul ramo *financial debt*, di emittenti finanziari europei, nonché alla diversificazione su pochi selezionati emittenti di titoli aziendali.

Haussmann SCA, SICAV-SIF - Class C EUR DIS è un fondo liquido che, tramite una strategia "fondo di fondi", investe in selezionati gestori di strategie *Long/Short Equity* mondiali, particolarmente talentuosi, nell'azionario globale. La strategia adottata consente di partecipare alle fasi di mercato rialziste, offrendo

protezione dalle fasi di ribasso e contribuendo a preservare il capitale quando si verificano correzioni di mercato, conferendo solidità al portafoglio.

Il Fondo ha investito nell'iniziativa – nel corso del terzo trimestre 2021 – sottoscrivendo un capitale di Euro 20,00 mios, che alla data della presente relazione esibisce un valore di mercato pari ad Euro 16,74 mios.

Il fondo chiude il 2022 con un rendimento negativo ma superiore al *benchmark* (fondo -15,39% Vs *benchmark* -21,03%). La sovraperformance registrata è derivata dalla sapiente gestione adottata in termini di strategie. Nel corso del 2022 il gestore ha mantenuto posizioni lunghe sui titoli *growth* di alta qualità e posizioni corte sui titoli tecnologici (e.g. "ARKK"); le prime hanno penalizzato il rendimento di portafoglio, mentre le seconde sono state in grado di proteggerne il valore. Inoltre, le strategie *Global Macro* adottate, hanno sempre protetto con successo il portafoglio durante i vari periodi di turbolenza intercorsi nell'anno.

BIOTECH

L'investimento nelle biotecnologie consente 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 nella ricerca e sviluppo.

Sulla scorta dei tassi di crescita particolarmente attrattivi ed in considerazione delle prospettive di sviluppo interessanti, il Fondo ha iniziato ad investire in tale segmento nella seconda metà del 2020 attraverso l'iniziativa *J. Lamarck Biotech* e nel 2021 con i fondi *Pictet Biotech I EUR* e *Franklin Biotechnology Discovery Fund I H1 EUR ACC*.

J. Lamarck Biotech è un comparto della società lussemburghese *Selectra Investment SICAV*, gestita da *Selectra Management Company S.A.*, in cui il Fondo Pensione ha investito in due *tranches* distinte di importo pari a Euro 7,50 mios ciascuna (rispettivamente nei mesi di ottobre e novembre 2020), per un ammontare complessivo di Euro 15,00 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.

Al 31 dicembre 2022, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 16,1 mios, superiore rispetto al capitale investito.

Il fondo ha registrato nel 2022 una *performance* negativa in linea con l'indice di riferimento (fondo -4,49% Vs *benchmark* -4,46%).

Quest'anno le società *Biotech* a media ed alta capitalizzazione hanno battuto quelle più piccole. La *Food and Drug Administration* (i.e. *FDA*) statunitense ha concesso la revisione prioritaria al medicinale "Tofersen" –

farmaco sviluppato da “Biogen” – e “Ionis Pharmaceuticals” per il trattamento di pazienti affetti da sclerosi laterale amiotrofica (SLA).

Il titolo “Vertex Pharmaceuticals” (+31,50%) continua ad ottenere buoni risultati con il suo farmaco per la fibrosi cistica “Orkambi”, in quanto la *FDA* ha concesso l'espansione delle fasce d’età per la somministrazione del farmaco, segnando in maniera definitiva la capacità della società di poter raggiungere rendimenti annualizzati a due cifre nei prossimi anni.

La società “Alnylam Pharmaceuticals” ha guadagnato quest'anno il 40,14% grazie ai successi conseguiti per lo studio di Fase 3 del farmaco “Onpattro” circa l’amiloidosi transtiretinica (ATTR). Anche il titolo “Amgen” ha performato bene nell’anno raggiungendo i massimi storici. L'azienda ha dichiarato che il suo farmaco “Olpasiran” ha contribuito a ridurre un tipo di "colesterolo cattivo" per oltre il 95% nei pazienti con malattie cardiovascolari aterosclerotiche in uno Studio di fase 2.

Per quanto concerne la società “Biogen”, dopo la disastrosa gestione del medicinale “Aduhelm” nel 2021, l'azienda ha rivelato dati positivi relativi ad uno studio di Fase 3 della terapia per l'“Alzheimer Lecanemab”; il farmaco in questione ha mostrato un miglioramento nelle cure superiore del 27% rispetto al placebo.

In relazione ai detrattori di *performance*, i titoli CRISPR – aziende biotecnologiche in fase di sviluppo ma con un enorme potenziale di crescita – dopo due anni di risultati estremamente positivi quest'anno si sono rivelati tra i peggiori in portafoglio (e.g. “Intellia Therapeutics” -70,49%, “Editas Medicine” -66,59% e “Caribou Biosciences” -58,38%), non avendo ancora brevettato prodotti commerciali a disposizione per i pazienti. La ragione principale invece del ribasso del titolo “Arvinas” (-58,35%) è stata la mancanza di catalizzatori incoraggianti in un mercato azionario estremamente volatile; il titolo potrebbe riprendersi non appena verranno comunicati dati positivi per la sua *pipeline* di vendita.

Anche la società “2Seventy Bio” ha registrato un importante calo nel 2022 (-63,44%) sebbene non abbia avuto un impatto significativo sul portafoglio *Biotech*, essendo l’esposizione limitata all'1% degli asset in gestione.

Pictet Biotech I EUR è un comparto di un fondo lussemburghese costituito in forma di SICAV che investe in azioni o titoli simili emessi da società operanti nel settore delle biotecnologie.

Le aree geografiche di riferimento sono il Nord America e l’Europa Occidentale, dove la componente innovativa nell’industria farmaceutica è storicamente molto elevata.

Il Fondo, agli inizi del 2021, ha finalizzato la prima *tranche* d’investimento di Euro 5,00 mios, a fronte di un ammontare complessivamente deliberato di Euro 10,00 mios.

Al 31 dicembre 2022 l’investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 4,55 mios, inferiore al capitale sottoscritto, registrando una sovraperformance rispetto all’indice di riferimento (fondo -9,41% contro *benchmark* -13,01%).

I titoli *Biotech* hanno chiuso in ribasso per il secondo anno consecutivo ma con un rendimento superiore alla performance complessiva registrata dagli altri mercati. I generalisti hanno trovato protezione investendo in

grandi aziende redditizie mentre in alcune aree dell'universo *small cap* si è assistito finalmente ad un'apparente stabilizzazione delle *performance*.

Un contributo positivo è giunto dalla società "Horizon Pharma", acquisita da "Amgen" per $ 28mld; oltre all'incoraggiante apporto di "Moderna", che ha reso noto i dati promettenti circa il *trial* sul vaccino per il melanoma condotto in collaborazione con "Merk".

Anche il titolo "Gilead Sciences" ha riscontrato ottimi rendimenti a seguito della risoluzione di una controversia brevettuale. Nonostante la strategia adottata dal gestore abbia avuto un'evoluzione positiva nel quarto trimestre, il fondo non è stato comunque in grado di eguagliare il forte *trend* rialzista osservato per i mercati generali.

In tal scenario, il titolo "Fate Therapeutics" ha sottoperformato poiché la società deve ancora affinare la propria strategia e concentrarsi sul proprio *core business*.

Aldilà della sottoperformance ottenuta negli ultimi tre mesi dell'anno, il fondo chiude il 2022 con un alfa di 360 punti base, testimoniando le ottime capacità gestionali, strategiche e previsionali dei *trend* di mercato da parte dell'Asset Manager.

Franklin Biotechnology Discovery Fund I H1 EUR ACC è un fondo azionario costituito sotto forma di SICAV lussemburghese, specializzato nel settore delle biotecnologie.

L'investimento ha avuto luogo nel gennaio 2021 con la sottoscrizione della prima *tranche* di Euro 5,00 mios, a fronte di un investimento complessivamente deliberato di Euro 10,00 mios.

Alla data della presente relazione, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 3,52 mios, in flessione rispetto al capitale investito.

Nel 2022 il fondo ha sottoperformato il *benchmark*, con un ritorno pari a -14,38%, contro il -5,07% dell'indice di riferimento.

La maggior parte della sottoperformance registrata dal fondo è ascrivibile al posizionamento sui titoli *biotech*, che rappresentano in media circa i tre quarti del portafoglio investito. All'interno di tale settore, diversi sono stati i detrattori chiave che hanno perso la maggior parte del loro valore azionario durante l'anno e nello specifico: "Mirati Therapeutics", "Iovance Biotherapeutics", "Heron Therapeutics", "Kezar Life Sciences" e "VistaGen Therapeutics".

Il fondo in genere limita la sua esposizione a società di elevate dimensioni a livello globale, operanti nel settore farmaceutico e biotech. Tale allocazione ha avuto un impatto negativo sui rendimenti relativi dei titoli "Amgen" e "Gilead Sciences", che hanno registrato entrambi solidi *rally* nel 2022.

Il principale detrattore "Mirati Therapeutics", che opera come società di oncologia in fase clinica specializzata in terapie anticorpali, inizialmente ha subito ritardi nella sua domanda alla *FDA* per esaminare il nuovo farmaco candidato al cancro del polmone "Adagrasib". Successivamente, nel quarto trimestre, il prezzo delle azioni della società è sceso di nuovo a seguito di un deludente aggiornamento dello studio di fase 2 del

prodotto. Anche se ancora precoci, i risultati di efficacia riportati fino ad oggi sembrano essere in linea con l'attuale *standard* di cura.

✓ INSURANCE LINKED SECURITIES

Nel corso dell'anno l'ammontare dei danni assicurati causati da catastrofi naturali è stato superiore ai 100 mld di dollari, come nell'anno precedente.

Sebbene sia significativamente inferiore rispetto agli anni record del 2005, 2011 e 2017, le perdite economiche registrate sono state più del doppio di quelle assicurate.

L'evento di gran lunga più dannoso del 2022 è stato l'uragano "Ian", che ha toccato la costa occidentale della Florida alla fine di settembre con una forza di categoria 4 (la seconda categoria più alta della scala Saffir Simpson).

Gli investitori hanno continuato a concentrarsi sulle potenziali perdite generate dall'uragano nord-atlantico nell'ultima parte dell'anno, quasi tutti gli *sponsor* hanno ora pubblicato le loro prime stime per l'evento che nel complesso sembra meno grave di quanto inizialmente temuto. Queste dinamiche di mercato sono favorevoli alle strategie *Insurance Linked Securities*, soprattutto per i prodotti che investono sia in *Cat Bond* negoziabili che in riassicurazioni private collateralizzate. Contrariamente ai *Cat Bond*, queste ultime sono state meno esposte all'inasprimento degli *spread*, continuando ad offrire un valore migliore rispetto ai *Cat Bond* in assenza di grandi catastrofi naturali.

Nel 2022 la *performance* del mercato dei *Cat Bond*, misurata tramite lo *Swiss Re Global Cat Bond Performance Index Total Return (SRGLTRR)*, è stata positiva con un rendimento del 4,01%.

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. Ad oggi tale iniziativa è stata interamente dismessa sebbene – al 31 dicembre 2022 – residuino in portafoglio due "*Side Pocket*" che il gestore ha ritenuto opportuno creare – a partire dal 2019 – per segregare gli investimenti più vulnerabili e di difficile valutazione, al fine di arginare il rischio di liquidità a cui è esposto il portafoglio in ragione degli eventi catastrofali verificati nel corso della gestione (uragani Florence e Michael, al tifone Jebi e Trami ed agli incendi in California).

Tali posizioni, oggetto di graduale rimborso nel corso dei prossimi anni, esibiscono alla data della presente relazione un valore di mercato pari a Euro 453.835.

Il Fondo è, pertanto, attualmente esposto alla citata *asset class* quasi esclusivamente con l'iniziativa *Schroder GAIA Cat Bond Eur Hedged,* acquisita nella seconda metà del 2016 mediante la sottoscrizione di un impegno pari a Euro 5,0 mios.

Schroder GAIA Cat Bond Eur Hedged è un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari, regolato dalla legge lussemburghese e gestito da *Schroder Investment Management (Europe) S.A.*, in cui il Fondo Pensione – nella seconda metà del 2016 – ha sottoscritto un impegno pari a Euro 5,0 mios.

Al 31 dicembre 2022, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 5,08 mios, lievemente superiore rispetto all'ammontare investito.

Nel 2022 il fondo ha ottenuto un rendimento negativo di -4,77% contro un *benchmark* di 4,01%.

Il 2022 è stato caratterizzato dal susseguirsi di molteplici eventi catastrofali, tra cui il ciclone tropicale in Florida che ha avuto un impatto negativo sul rendimento complessivo.

Sul fronte delle negoziazioni, sia sul mercato primario che secondario, l'esercizio appena concluso si è rivelato un anno particolarmente attivo ed il fondo, che rappresenta una delle iniziative di *Cat Bond* più grandi al mondo, riflette in termini patrimoniali l'aumento dell'interesse verso questa *Asset Class*.

✓ EMERGING MARKET

La classe emergente comprende iniziative che investono i capitali raccolti in strumenti di mercato emessi da enti pubblici o privati, localizzati nelle diverse economie emergenti. Si tratta di Paesi in forte espansione che offrono opportunità di investimento ed elevate prospettive di ritorno finanziario, a fronte di un maggior grado di rischio rispetto alle economie sviluppate.

Il 2022 è stato un anno difficile per il debito dei mercati emergenti a causa dell'allargamento degli *spread*, dei rialzi dei tassi attuati dalle Banche Centrali e degli eventi geopolitici idiosincratici.

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* (dismesso nel 2020) e *Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur* ed è stato successivamente incrementato nel terzo trimestre 2020 attraverso la sottoscrizione di *Wellington Opportunity Emerging Market Debt Eur* ed *Ashmore Sicav Emerging Market Multi Asset Fund*. Con quest'ultima iniziativa, il Fondo ha fatto il suo ingresso nel mercato azionario emergente.

Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur (valore di mercato al 31 dicembre 2022 pari a Euro 24,97 mios) è un fondo in valuta locale del mercato obbligazionario emergente che nel 2022 ha registrato un risultato lievemente negativo (-2,19%) ma superiore al *benchmark* (-5,90%).

L'iniziativa in oggetto è risultata la migliore in termini di *performance* da inizio anno nell'ambito del portafoglio in gestione diretta "Finanziario Correlato".

Sul fronte valutario, è stato ottenuto un contributo positivo dalle posizioni corte sul renminbi cinese, fiorino ungherese, corona ceca e lira turca. Per quanto concerne l'esposizione geografica, la Cina è stata un fattore

trainante della *performance* YTD del fondo, in funzione della posizione di *duration* sottopesata, oltre che delle positive posizioni di *duration* sottoponderate in Polonia e Ungheria.
Un altro fattore chiave è stato il sottopeso alla Russia; le posizioni in portafoglio su questo territorio sono state chiuse all'inizio dello sviluppo del conflitto bellico e prima della rimozione della Russia dagli indici di riferimento. A dispetto del *benchmark*, il comparto ha beneficiato della *performance* positiva dalle posizioni di *duration* sui titoli dei mercati sviluppati e sul posizionamento dei tassi europei, giapponese e statunitense.
Di converso, il posizionamento sui tassi locali dei mercati emergenti ha inciso negativamente sulla *performance* di periodo, sebbene tale effetto sia stato controbilanciato dai contributi positivi delle valute emergenti e dalle posizioni positive fuori *benchmark* sui tassi dei mercati sviluppati.
Il principale detrattore nell'area dei tassi locali è stata la posizione sottopesata sulla *duration* dei titoli in Turchia. Contributi positivi, invece, sono venuti dal sovrappeso in Brasile e dalle posizioni sottopesate in Ungheria e Polonia.

Ashmore Emerging Markets Multi Asset I Eur Acc è un fondo lussemburghese a struttura aperta che investe principalmente in azioni e titoli di debito dei mercati emergenti denominati in valute locali o in alternativa in valuta forte (dollari USA ed altre principali valute).
L'investimento del Fondo nell'iniziativa in parola si è perfezionato nel secondo semestre 2020 a seguito della sottoscrizione di un capitale di Euro 15,00 mios, che alla data della presente relazione, esprime un valore di mercato pari ad Euro 10,71 mios.
Il fondo chiude il 2022 con una *performance* negativa (-28,65%), sottoperformando il *benchmark* che ha registrato un rendimento di -14,29%.
La sovraesposizione al debito estero in valuta forte ha penalizzato la *performance* che è stata trainata dalla selezione dei titoli e dal sottopeso in azioni, unitamente all'esposizione al debito societario -prevalentemente *China Real Estate* - che ha inficiato negativamente il risultato per il 3,6%.
In relazione all'esposizione geografica, a metà gennaio si è deciso di abbandonare l'esposizione alla Russia - con largo anticipo rispetto allo scoppio del conflitto bellico - e di rimuovere tale Paese da tutti gli indici obbligazionari ed azionari alla fine del mese di marzo.
Sono state vendute in particolare tutte le partecipazioni obbligazionarie prima dell'imposizione delle sanzioni, evitando così l'ingente svalutazione avvenuta nel mese di marzo.
Riguardo all'esposizione in Cina, il numero *record* di *default* registrato dai promotori immobiliari durante l'anno, è andato ad aggiungersi all'elenco delle società che non erano state in grado di effettuare pagamenti di interessi e/o capitale, allargando ulteriormente gli *spread* sul credito.
Tuttavia, negli ultimi 2 mesi dell'anno, i prezzi delle obbligazioni si sono ripresi in modo significativo dopo l'annuncio di nuove misure di sostegno all'economia ad ottobre e l'abolizione delle restrizioni "zero-Covid" a dicembre.

Wellington Opportunistic Emerging Market Debt Fund è un fondo di diritto lussemburghese a struttura aperta gestito dalla società *Wellington Management*, che investe 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 ha sottoscritto l'iniziativa in esame nel secondo semestre 2020, investendo un capitale di Euro 15,00 mios che, alla data della presente relazione, esprime un valore di mercato pari ad Euro 12,32 mios, in diminuzione rispetto al capitale investito.

Il fondo chiude l'esercizio 2022 con un risultato negativo pari a -19,17% contro un *benchmark* di -18,80%.

I principali contributori alla *performance* sono stati il sovrappeso sull'Ucraina, la selezione di titoli in Cina e il sottopeso su Indonesia, Turchia ed Emirati Arabi.

✓ HIGH YIELD

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

Con riferimento alla prima iniziativa, 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 – all'iniziativa *Fidelity European High Yield Fund*.

Fidelity European High Yield Fund è un fondo a struttura aperta di diritto lussemburghese gestito da *FIL Investment Management (Luxembourg) S.A.*, in cui il Fondo ha investito un ammontare pari a Euro 25,78 mios, corrispondente ad un valore di mercato – alla data della presente relazione – di Euro 24,91 mios, inferiore rispetto al valore dell'investimento iniziale.

Nel 2022 il fondo ha registrato un rendimento negativo ma superiore al *benchmark* (fondo -12,10% Vs indice di riferimento -14,55%), favorito dalla selezione favorevole del credito e dal posizionamento della struttura a termine.

Nel 2022, i prezzi dei titoli si sono adeguati alle conseguenze del drammatico clima macroeconomico e solo nella seconda metà dell'anno i guadagni sono stati più apprezzabili.

A livello settoriale, la sovraponderazione sui titoli di Stato e la predilezione di titoli del settore industriale di base hanno contribuito al risultato finale; diversamente dal settore energetico, banche & broker e trasporti che hanno frenato gli utili.

Il sottopeso del portafoglio sui titoli "GTLK Europe Capital", "Gazprom", "Credit Bank of Moscow", "VEON Holdings" ha aggiunto valore in termini relativi. Queste posizioni, infatti, sono state penalizzate dalle tensioni geopolitiche, dalla crescente pressione economica e dalle sanzioni contro la Russia.

Il ridimensionamento dell'esposizione sui titoli con *rating* BB ha sostenuto la generazione di alfa, mentre le posizioni più sensibili all'inflazione, impattate dal rialzo dei tassi, hanno detratto.

Il conflitto russo-ucraino ha pesato sulle *performance* di alcune aziende selezionate con sede in Russia e in Ucraina (e.g. "Sovcom Bank", "Metinvest BV" e "DTEK Energy"), oltre che l'esposizione sul titolo "Adlerr" che ha frenato i guadagni relativi per via di alcune idiosincrasie sorte nel settore immobiliare. Inoltre, l'incertezza nel settore immobiliare dovuta al rialzo dei tassi d'interesse ed all'impennata dell'inflazione ha portato ad un calo del volume delle transazioni sul mercato, ad un aumento dei costi operativi e ad ulteriori rischi di valutazione. Penalizzante è stata, anche, l'esposizione sui titoli con *rating* B e BBB.

Pimco Global High Yield Bond Fund Eur Hedged è un fondo a gestione attiva che investe principalmente in obbligazioni di società ad alto rendimento dei mercati sviluppati, gestito da *PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited*.

Il Fondo ha investito nell'iniziativa a partire dal primo semestre 2013, attraverso la sottoscrizione di quote che ha avuto luogo in quattro *tranches* distinte, per un importo complessivo di Euro 22,40 mios.

Al 31 dicembre 2022, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 24,69 mios, superiore rispetto al valore dell'investimento iniziale.

Il fondo chiude l'anno con una *performance* negativa in linea con l'indice di riferimento (fondo -12,28% Vs *benchmark* -12,25%).

Tuttavia, il fondo dall'avvio dell'investimento (2013) ha accumulato un risultato positivo del 24,34% contro il 28,64% dell'indice di riferimento. I principali contributori di *performance* nel corso dell'anno sono risultati il sottopeso e la selezione dei titoli all'interno del settore CMBS, REIT e *Retail*, oltre che la selezione all'interno del settore dei servizi di pubblica utilità. Tra i detrattori, invece, rientra il sovrappeso sul settore sanitario e la selezione dei titoli nel predetto settore e in quello dei prodotti chimici e TV via cavo.

✓ AZIONARIO EUROPA

Nel secondo semestre 2019 il Fondo ha fatto il suo ingresso sul mercato AIM, mediante la sottoscrizione di azioni ordinarie della società "4AIM SICAF S.p.A.", 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 proprio *business* sui mercati esteri.

In tale ottica, il Fondo ha ampliato la propria esposizione al suddetto mercato nel 2020, sottoscrivendo quote della società "MIT SIM S.p.A.".

Nel corso del primo semestre 2021, il Fondo ha fatto il suo ingresso sul mercato dell'*Equity Small Cap*, attraverso la partecipazione a due iniziative: *SEB European Equity Small Caps* e *Wellington Pan European Small Cap*.

4AIM SICAF S.p.A., è la prima società di investimento per azioni a capitale fisso costituita in Italia per investire in società quotate o quotande sui mercati non regolamentati dell'Unione Europea, operanti in qualsivoglia settore merceologico, con forti potenzialità di crescita e fondamentali solidi. Nel 2021, la società ha diversificato la propria offerta attivando servizi di consulenza alle imprese in materia finanziaria e di consulenza finalizzata ad operazioni di ammissione alle quotazioni sul mercato *Euronext Growth Milan*, in quanto quest'ultimi possono costituire un'ulteriore e rilevante fonte di guadagno per la società.

L'investimento nel fondo (valore nominale pari a Euro 6,20 mios) esprime al 31 dicembre 2022 un valore di mercato pari a Euro 3,29 mios ed un rendimento negativo per l'anno pari al -24,29%.

Nel 2022 la società ha portato avanti a pieno regime l'attività di investimento operando in un contesto ancora parzialmente influenzato dalla volatilità di mercato a causa del conflitto russo-ucraino e degli strascichi della pandemia Covid-19.

Il risultato della gestione è stato, come prevedibile, negativo per effetto delle minusvalenze latenti sui titoli in portafoglio e per le perdite da realizzo registrate. Tale effetto è stato parzialmente compensato dai ricavi derivanti dai dividendi/interessi e dalle *fee* per l'attività di *Advisory* per Euro 310.000, relative in particolare a due operazioni di consulenza finalizzate alla quotazione sul mercato *Euronext Growth Milan*.

Si segnala, altresì, che i membri in rappresentanza del Fondo Pensione nel Consiglio di Amministrazione di "4AIM SICAF" sono il Vice Presidente MAZZOLDI e il Consigliere DEL GIUDICE in veste di invitato.

MIT SIM S.p.A. è una società di intermediazione specializzata nella prestazione di servizi d'investimento, nata con l'intento di assumere un ruolo di rilievo nell'ambito del segmento AIM di Borsa Italiana, proponendosi come intermediario specializzato nella prestazione di servizi di investimento finalizzati a supportare le PMI che intendono aprire il proprio capitale al mercato, affiancando le società nella fase di collocamento (IPO).

L'ingresso del Fondo ha avuto luogo tramite un aumento di capitale - in data 28 dicembre 2020 - perun investimento di ca. Euro 1,00 mio, corrispondente ad un numero di azioni ordinarie della società pari a 177.000 e un numero analogo di *Warrant MIT SIM 2020-2023* ricevuti a titolo gratuito.

In data 3 dicembre 2021, il Fondo ha sottoscritto la seconda *tranche* nell'iniziativa in parola tramite l'acquisto di 35.000 quote, per un controvalore pari a Euro 197.400, parzialmente vendute nel corso del primo semestre 2022.

Alla luce di quanto sopra, al 31 dicembre 2022, il Fondo detiene in portafoglio 207.800 quote dell'iniziativa in esame, per un valore di mercato pari a Euro 0,95 mios, inferiore rispetto al capitale investito.

Nel 2022 il fondo è stato il principale detrattore di *performance* all'interno del portafoglio Finanziario Correlato, con un rendimento negativo pari al -35,59%. Tale risultato è espressione del contributo delle tre principali linee di *business* e relative componenti di reddito, quali l'operatività di *Specialist*, l'attività di ricezione e trasmissione ordini e l'avvio dell'attività di *Euronext Growth Advisor,* sia per operazioni di collocamento che per l'assistenza *on-going* alle società quotate, oltre che per gli investimenti in nuove risorse e sviluppi che "Mit Sim S.p.A." continua a sostenere.

Si segnala, infine, che il membro in rappresentanza del Fondo Pensione nel Consiglio di Amministrazione di "MIT SIM" è il Presidente SCALVENZI.

✓ EQUITY SMALL CAP

SEB European Equity Small Caps è un fondo d'investimento aperto di diritto lussemburghese che investe principalmente in azioni e titoli di capitale di società innovative negoziate sui mercati regolamentati, nazionali e internazionali.

La strategia *Long Only* è incentrata sull'investimento in imprese europee di piccola capitalizzazione (inferiore ad Euro 3 mld), con una leva minore rispetto al mercato.

Il Fondo ha investito nella predetta iniziativa nel giugno 2021, sottoscrivendo un capitale di Euro 10,00 mios che al 31 dicembre 2022 esibisce un valore di mercato pari ad Euro 7,26 mios, inferiore rispetto all'impegno investito.

Il fondo ha sottoperformato l'indice di riferimento (fondo -35,07% Vs *benchmark* -22,50%), perdendo quasi 10 punti percentuali a gennaio a causa della rotazione settoriale e della contrazione dei multipli di valutazione delle società. Da allora, la *performance* relativa al *benchmark* è stata piuttosto costante.

L'alfa negativo è dovuto alla mancata esposizione del fondo in società energetiche tradizionali. Ciò ha avuto un impatto negativo sulle *performance* rispetto al *benchmark*, dove tali società erano presenti. Infatti, a causa della guerra tra Russia e Ucraina ed il conseguente rincaro dei prezzi di petrolio e gas, le società energetiche tradizionali hanno realizzato risultati finanziari da record.

Alla data della presente relazione, le società meno performanti in portafoglio da inizio anno sono state "Chemometec", "Encavis" e "Trainline", che seppur caratterizzate da un *business* solido, hanno subito l'impatto derivante dalle molteplici contrazioni dei multipli di valutazione. Positivo, invece, il contributo delle aziende Harvia", "Medicover" e "Medios".

I principali settori in cui il fondo vanta una sovrallocazione risultano essere l'*healthcare* e l'IT ed una sotto esposizione al settore immobiliare, finanziario ed industriale.

Il *team* di investimento continua a concentrarsi su società europee di elevata qualità, ponendo attenzione sulla crescita organica, sui ritorni di capitale (ROCE), sui flussi di cassa futuri (FCF) e sulla solidità dei bilanci societari caratterizzati da un basso livello di leva finanziaria.

Wellington Pan European Small Cap è un fondo aperto, autorizzato e regolamentato dalla Banca Centrale irlandese, che investe in azioni e titoli correlati di società a bassa capitalizzazione, domiciliate o operanti nei mercati europei sviluppati. Le imprese oggetto di investimento sono società redditizie e di qualità elevata, con un posizionamento strategico e vantaggi competitivi sostenibili, orientate alla crescita degli utili nel lungo periodo.

Il Fondo ha investito nella predetta iniziativa nel giugno 2021, sottoscrivendo un capitale di Euro 5,00 mios che alla data della presente relazione esibisce un valore di mercato pari ad Euro 4,06 mios, inferiore rispetto al capitale investito.

Il fondo nel 2022 ha registrato una *performance* negativa e leggermente inferiore al *benchmark* pari a -26,47% rispetto a -22,50% dell'indice di riferimento. La selezione titoli è stata un fattore di sottoperformance relativa; poco premianti le scelte sul settore industriale, finanziario e dei materiali; che è stata parzialmente compensata dalla selezione positiva dei titoli sul settore della sanità, servizi di comunicazione e immobiliare. Anche l'allocazione settoriale, risultato del processo di selezione *bottom-up*, ha penalizzato i rendimenti.

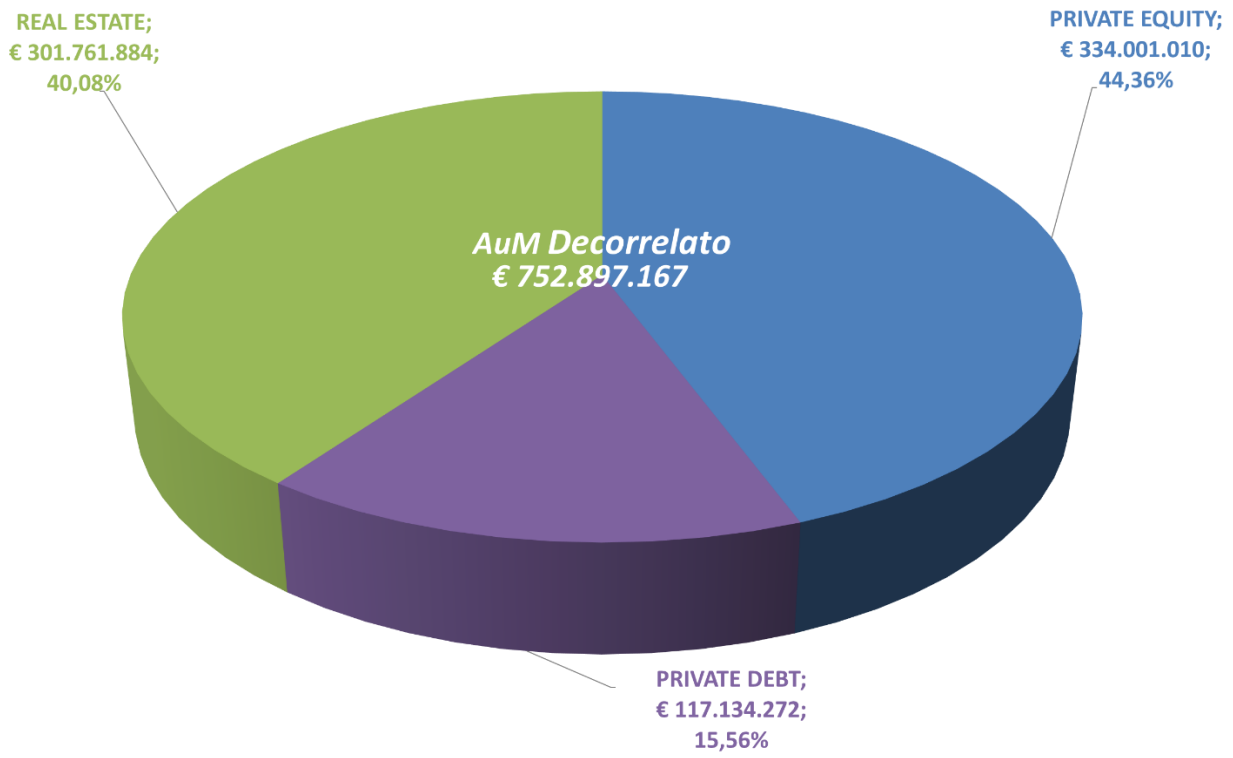
L'effetto negativo in termini allocativi è stato trainato dalla mancanza di esposizione sul settore energetico e sui servizi di pubblica utilità, parzialmente compensato dal sottopeso sul settore dei servizi di comunicazione e dal sovrappeso su quello dei materiali.

Dal punto di vista dell'esposizione geografica, positivo il contributo della Svizzera, penalizzante invece la Svezia.

A livello di emittenti, i due principali contributori relativi sono stati il sovrappeso sui titoli "Beazley" e "Tecan Group" mentre i detrattori sono stati i sovrappesi sui titoli "Marshalls" e "Troax Group".

Ad ogni modo, il portafoglio ha un'impronta positiva significativa; la leva finanziaria bassa, il *rating* e la crescita elevata sono solo alcuni dei fattori principali che tipicamente caratterizzano le società in cui il gestore investe.

DECORRELATO:



Come noto, il Fondo Pensione nell'ultimo decennio ha portato avanti un significativo piano di investimenti, ricercando sul mercato, per le diverse classi di attivo, le opportunità più adatte al profilo rischio - rendimento della strategia adottata.

A partire dal 2021 il Fondo, sulla scia di un processo di diversificazione avviato da circa un decennio ed al fine di colmare il gap esistente sulle diverse *asset class* tra allocazione tattica e strategica, aveva ampliato significativamente l'universo investibile sottoscrivendo 22 nuove iniziative nelle classi Private Equity, Private Debt e Real Estate.

Durante il ciclo di vita del fondo, le necessità di un investitore istituzionale possono, talvolta, cambiare. L'urgenza di far fronte ad eventi idiosincratici non preventivabili, a cambiamenti nell'*Asset Allocation*, nelle strategie e negli assetti normativi e/o fiscali, nonché la possibilità di cogliere le opportunità che il mercato può offrire, possono indurre gli investitori a cedere le proprie quote di partecipazione in via anticipata rispetto alla naturale scadenza dello strumento.

Peraltro, già a partire dallo scorso anno, lo sviluppo della pandemia e le connesse conseguenze economiche hanno comportato un aumento delle richieste di versamento da parte dei gestori dei FIA, ascrivibili principalmente allo stadio di vita dei fondi sottoscritti e ad una graduale ripresa del mercato di riferimento.

Nel corso dell'anno, poi, i Gestori dei FIA hanno intensificato le proprie attività di ricerca di potenziali società target, al fine di sfruttare le opportunità di un mercato ribassista, sorretto dalle misure economico-finanziarie introdotte con il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Il Fondo ha voluto sviluppare una nuova expertise sul mercato secondario nel ruolo di "*Seller*" (venditore), forte del significativo *know how* acquisito in veste di "*Buyer*" (acquirente), con l'obiettivo di beneficiare delle opportunità offerte da tale mercato nell'ottica di disinvestimento di un *pool* di iniziative.

Pertanto, il Fondo - previa condivisione consiliare - ha avviato un progetto sul mercato secondario, individuando nell'ambito del portafoglio decorrelato un *pool* di iniziative oggetto di potenziale disinvestimento, al fine di cogliere le migliori opportunità di mercato.

Il processo in parola ha condotto alla data della presente relazione alla vendita di 6 iniziative (2 Private Equity, 2 Private Debt e 2 Real Estate), a fronte di un prezzo netto incassato di Euro 102,5 mios (+ 26% ca. sul capitale investito).

Ad oggi gli investimenti "decorrelati" rappresentano il 28,2% del patrimonio totale in gestione, con un peso del "Made in Italy" del 69,2% ca. sul capitale investito.

Di seguito l'elenco delle iniziative che compongono il portafoglio "Decorrelato", suddivise per *asset class*:

✓ PRIVATE EQUITY

Premessa

Il mercato del Private Equity e del Venture Capital italiano ha superato il primo semestre senza forti ripercussioni rispetto a quanto registrato sui mercati mondiali, riconfermandosi come un'*asset class* resiliente e molto attiva. Il capitale investito nel primo semestre 2022 è stato pari ad Euro 10,9 mld, in crescita del 139% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Secondo l'analisi condotta da AIFI in collaborazione con PWC, il numero di operazioni si è attestato a 338, in crescita del 34% rispetto alla prima parte del 2021 (253 investimenti). Con riferimento alla strategia di investimento, il mercato conferma la *leadership* delle strategie di *Buyout,* che rappresentano circa l'80% del mercato ed hanno registrato un aumento dell'86% in termini di ammontare e del 24% per numerosità. Il segmento *Early Stage* è cresciuto del 50% in ammontare (Euro 442 mios) e del 63% per numero di operazioni (210). L'*Expansion* ha registrato, invece, una diminuzione dell'attività, con solo Euro 186 mios (contro Euro 299 mios del I semestre del 2021, -38%), investiti in 15 operazioni (-35%).

Il buon andamento del mercato del Private Equity in Italia è stato confermato anche nel secondo semestre 2022, facendo registrare complessivamente 281 operazioni (241 nello stesso periodo del 2021) per un controvalore complessivo pari a circa Euro 55,1 mld (Euro 12,0 mld nello stesso periodo del 2021). L'attività degli operatori di Private Equity in Italia riesce dunque, nonostante le complicazioni derivanti dallo scenario macroeconomico e geopolitico, a registrare un nuovo record assoluto sia in termini di numero di operazioni concluse, sia in termini di *deal value*.

In termini settoriali, i comparti che hanno visto un maggior interessamento degli operatori sono stati l'I*ndustrial Product*, T*echnology* e *Consumer Goods* che insieme rappresentano circa il 40% dell'intero mercato in termini di *deal*. Nel corso dell'anno è stata registrata una polarizzazione dell'interesse dei fondi nei settori *Tech*, *Healthcare*, *Pharma* ed Infrastrutture che offrono interessanti strategie di creazione del valore e la capacità di garantire cash flow stabili.

Con riferimento ai disinvestimenti, nel corso del primo semestre del 2022 sono state realizzate 49 *exit*, un numero che segna una crescita del 14% rispetto al primo semestre del 2021.

L'ammontare disinvestito, calcolato al costo storico di acquisto, si è attestato ad Euro 1.483 mios, contro i 697 milioni del primo semestre del 2021 (+113%). Nel corso del secondo semestre 2022, il peggioramento dello scenario macroeconomico caratterizzato da un contesto "iperinflattivo", ha determinato un rallentamento dei disinvestimenti e dei multipli di mercato attesi, con conseguente cambiamento delle strategie adottate dai fondi, basate su un approccio a lungo termine, orientato verso le tematiche ESG.

Le difficoltà del mercato dei finanziamenti a leva sono evidenti anche nel contesto nazionale.

Il livello di leva finanziaria utilizzato nel corso del 2022 non vede notevoli stravolgimenti, in un mercato che è fortemente in ritardo rispetto al resto delle economie sviluppate. La leva finanziaria rimane tra 2 e 4 volte

l'EBITDA per il 67,9% dei casi. Anche a seguito dell'incremento del costo del debito, aumenta la percentuale media di *equity* utilizzata per gli investimenti, segnalando un approccio meno rischioso alla strutturazione finanziaria delle acquisizioni.

Nonostante l'incertezza che ha caratterizzato l'economia negli ultimi mesi, con conseguente impatto sui consumi e sugli investimenti, le aspettative degli operatori di settore per la prima metà del 2023 restano piuttosto positive anche per effetto di alcuni segnali di raffreddamento dei costi di produzione e dei prezzi al consumo osservati sul finire del 2022.

****

Il portafoglio Private Equity del Fondo continua a performare positivamente, guidato dal contributo positivo di alcune "*vintage*" storiche di portafoglio (*Wisequity III*; *Green Arrow Private Equity Fund 3*; *Idea Taste of Italy*), da iniziative più recenti che hanno registrato ritorni positivi in corso d'anno (*Progressio Investimenti III*; *Equinox III – Equity Compartment*; *Principia III – Health ed Oltre II SICAF)* e dal consueto supporto, in termini di generazione di cassa, delle strategie "fondo di fondi" di *Partners Group (Italy) Global Value 2014* e *Capital Dynamics Global Secondaries Fund V*.

Nel 2022 la classe Private Equity ha offerto un contributo positivo alle performance trainata da un significativo incremento dei flussi di cassa in entrata (+ 169% rispetto al 2021).

A seguire, il portafoglio Private Equity del Fondo con l'indicazione, per ciascuna iniziativa, dei principali investimenti:

- ***Sinergia II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment[2]	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR[3] NETTO	DPI[4]	TVPI[5]
2011	5,20%	€ 10.000.000	€ 7.408.954	€ 3.393.375	-	0,46x	0,82x

Sinergia II è un fondo di diritto italiano dedicato al finanziamento di aziende italiane operanti principalmente nei settori IT e *industrial*.

Il fondo Sinergia II avrebbe dovuto concludere la propria operatività il 20 luglio 2022, decorsi 10 anni dalla data di scadenza del periodo di *fundraising*, tuttavia, nel corso dell'esercizio 2022, previa approvazione da parte della maggioranza dei membri dell'Advisory Board, la durata del fondo è stata prorogata di ulteriori 12 mesi (scadenza attuale 20 luglio 2023). In tale occasione è stata, altresì, concordata con la SGR una riduzione delle commissioni di gestione - a partire dal 1° gennaio 2023 - dal 2,0% all'1,8% annuo, in linea con le *best practice* di mercato.

Alla data della presente relazione residuano in portafoglio due investimenti: TMCI Padovan (realtà specializzata nella progettazione e realizzazione di macchinari per il trattamento di fluidi e prodotti alimentari) e Kirey (società dedicata alla fornitura di servizi IT per il settore bancario, assicurativo, pubblica amministrazione ed Oil&Gas).

Con riferimento alla società Building Energy (azienda attiva nel settore delle energie rinnovabili), a seguito della vendita della partecipata ad ENI Gas e Luce S.p.A., il fondo ha potuto beneficiare - nel corso del primo semestre 2022 - di un rilevante flusso di cassa su Building Energy Zero S.r.l. (società direttamente partecipata dal fondo Sinergia II). Tale importo è stato distribuito solo parzialmente agli investitori in ragione di alcuni accantonamenti effettuati in via prudenziale dalla SGR, che saranno oggetto di rimborso nel corso del 2023.

TMCI Padovan, dopo aver mostrato una struttura resiliente nell'avverso scenario pandemico, ha registrato una *performance* reddituale crescente nei primi tre trimestri del 2022, accrescendo il fatturato e la marginalità.

---

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

[3] ***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.*

[4] **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.*

[5] **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.*

Le attività produttive ordinarie sono state ritardate dalla carenza di componenti elettronici nel corso del 2022. Nella seconda parte dell'anno, grazie all'aumento dei prezzi dei nuovi ordini, la società è riuscita a compensare l'impatto dei costi delle materie prime sui margini.

Kirey si è rivelata, di converso, particolarmente profittevole nonostante il complesso scenario economico in cui ha dovuto operare. La crescita dei ricavi è guidata dall'aumento delle vendite di progetti di AI, Cloud e Cybersecurity.

Nel novembre 2022 Kirey Holding, dopo un processo di *due diligence* aperto a diversi offerenti, ha stipulato un accordo di esclusiva di 4 settimane con One Equity Partners, finalizzato alla vendita della società.

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***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	5,41%	€ 20.000.000	€ 18.822.981	€ 8.504.692	9,17%	0,45x	1,48x

BlueGem II LP, è un'iniziativa dedicata al finanziamento delle PMI dell'Europa Occidentale operanti nel segmento *Consumer Staples*, un settore storicamente resiliente durante le crisi economiche e sostanzialmente anticiclico.

Il fondo, ad oggi, ha realizzato due *exit* (DMC Group e Liberty) registrando un multiplo sul capitale investito pari a 2,5x.

Al 31 dicembre 2022 il portafoglio, costituito da sei partecipate, mostra buone prospettive di sviluppo ed esibisce un cash multiple medio sul costo di acquisto di circa 2,5x.

Sebbene le società attive abbiano mostrato una sostanziale resilienza allo scenario macroeconomico, la crescita dei ricavi è rallentata ed i costi sono aumentati a causa degli effetti negativi concomitanti della crisi economica, dell'impennata del dollaro, dell'aumento dei costi energetici e delle materie prime. In tale contesto, le aziende in portafoglio sono state in grado di compensare la maggior parte degli *extra* costi, riuscendo a riflettere le pressioni inflazionistiche dei propri fornitori.

Mamas & Papas ha continuato a registrare una solida *performance*; l'aumento dei ricavi non ha determinato una correlata crescita della marginalità in quanto il *business* aziendale è stato duramente colpito dall'incremento dei costi dei *container* e da un tasso di cambio dollaro-sterlina in rialzo. L'azienda continua a guadagnare quote di mercato nel Regno Unito, raggiungendo una quota complessiva del 13%, con una quota di mercato del 20% nel settore delle sedie a spinta e del 32% in quello dei mobili.

Lateral, azienda attiva nella ristorazione, dopo un inizio d'anno difficile a causa della persistenza della variante Omicron in Spagna e degli effetti negativi sulla fiducia dei consumatori causati dalla guerra in Ucraina, ha

migliorato significativamente il suo andamento commerciale, settimana dopo settimana, raggiungendo i livelli pre-pandemici del 2019 in termini di vendite totali. La società ha concluso nel primo semestre 2022 l'acquisizione di Foodbox, una piattaforma spagnola proprietaria di catene di ristoranti multimarca, al fine di sfruttare al meglio le sinergie di costo con Lateral.

Big Fernand, operativa nella ristorazione principalmente in Francia, nel 2022 ha realizzato un fatturato in crescita del 6% rispetto all'esercizio precedente, sebbene la redditività sia calata a causa dell'incremento marcato dei costi indiretti. Il *management* societario ha adottato alcune misure per compensare tali impatti, tra cui l'aumento dei prezzi finali, il lancio di un piano di risparmio ed il rinnovamento dell'esperienza in loco al fine di attirare nuovi clienti. Il Gruppo è già stato oggetto di numerose richieste di informazioni da parte di operatori del settore.

Dr. Vranjes, azienda italiana attiva nelle profumazioni per la casa, dopo una prima parte dell'anno in cui il *trading* è stato leggermente debole a causa della graduale sospensione degli ordini dal Medio Oriente, della sospensione delle operazioni in Russia e Ucraina e dalla politica cinese "Zero Covid", la società ha registrato una forte *performance* in termini di fatturato (+7% rispetto al 2021), con una redditività in linea con il precedente esercizio. Il 19 ottobre è stata conclusa l'acquisizione di un primario distributore giapponese che offrirà un interessante arbitraggio di prezzo rispetto ai multipli di valutazione del gruppo principale.

QMS Medicosmetics, attiva nel Medical Skincare, ha affrontato nel corso dell'esercizio diverse sfide a livello gestionale. Nel mese di aprile è stato rimosso il CEO dall'azienda e tale evento ha portato alla luce la cattiva gestione di diversi altri *manager* dell'azienda, ora allontanati. Il processo di sostituzione del *management* è in fase conclusiva ed il 2023 dovrebbe far registrare un'inversione di tendenza, con una crescita significativa sia delle vendite che dell'EBITDA.

Il Gruppo Light & Living (oggi Lumos Home Group) è un marchio olandese che offre a prezzi accessibili apparecchi di illuminazione decorativa per interni, paralumi, decorazioni per la casa. Nel corso dell'esercizio la società ha potuto beneficiare della scelta di mantenere una strategia multicanale che ha permesso di mantenere ottimi livelli di redditività. Il Gestore ha nominato Houlihan Lokey come consulente di vendita per avviare l'uscita della partecipata, ricevendo un forte interesse da un operatore di mercato.

Con riferimento al portafoglio in gestione, si segnala che nel corso dell'esercizio sono stati avviati i piani di *exit* delle partecipate Mamas & Papas, Light and Living, Dr Vranjes e Big Fernand, che il Gestore ritiene di portare a termine entro i prossimi 12 mesi.

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 STAMATI.

- ***Principia III - Health***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	12,14%	€ 25.000.000	€ 22.950.261	€ 18.482.861	3,64%	0,81x	1,13x

Principia III – Health è un'iniziativa di *Venture* e *Growth Capital* specializzata nel settore *Life Science* (*Pharma*, *Medical Devices*, Medicina Rigenerativa e Nutraceutica), gestita da Xyence Capital SGR S.p.A..

Il fondo nel corso dell'esercizio ha concentrato la propria operatività sul monitoraggio delle società partecipate e nella gestione delle operazioni volte alla cessione delle partecipazioni in portafoglio, finalizzando 4 processi di *exit*. In particolare, nel 2022 è stato completato il processo di dismissione delle seguenti partecipate: Gada, uno dei più grandi operatori nel settore della distribuzione di *medical devices* (cash multiple realizzato 3,0x); Rigenerand, società di riferimento nella ricerca e sviluppo di terapie antitumorali avanzate (cash multiple 1,3x); Clinical Trial Center, attiva nella fornitura di servizi di *site management organization* (SMO) e *contract research organization* (CRO) a Fondazioni e Istituzioni tra cui si annovera il Policlinico Gemelli (cash multiple pari a 1,4x) e Anabios, dedicata all'attività di *scouting* e *testing* su molecole e farmaci appartenenti alle aree terapeutiche del dolore, malattie cardiovascolari, neurovascolari e neurodegenerative (cash multiple realizzato 2,1x).

Dall'avvio dell'operatività e fino al 31 dicembre 2022 il fondo ha completato la dismissione di 6 partecipate (a cui si somma la cessione parziale della società CrestOptics), realizzando un multiplo medio sul costo di acquisto pari a 2,21x, corrispondente all'81% del capitale richiamato al Fondo.

Il portafoglio, costituito da 10 partecipazioni attive, si evolve secondo il piano di attività programmato dal management e mostra una crescita media in termini di volume di fatturato e redditività. Il buon andamento del portafoglio è controbilanciato da talune criticità emerse con riferimento a Comftech (startup italiana sviluppatrice di *wearable* basati su sensori e dispositivi elettronici integrati nei tessuti degli indumenti per il settore pediatrico, sport, monitoraggio del sonno), che continua a faticare per far emergere ed affermare il proprio prodotto sul mercato; Ixaltis (start-up farmaceutica francese attiva nello sviluppo di farmaci per il trattamento dell'incontinenza urinaria da stress e tumori dell'apparato uro-genitale) per la quale è emerso un debito fiscale che in caso di mancata sospensione, costringerà il management a procedere con la liquidazione societaria; Pedius (start-up che ha realizzato una *mobile application* dedicata a pazienti non udenti o affetti da sordità senile), realtà che mostra difficoltà nella crescita commerciale a causa di una tecnologia proprietaria non distintiva. In considerazione della prossima scadenza del fondo, attesa in data 8 agosto 2024, la SGR porterà avanti il processo di dismissione delle partecipate avviato con l'ingresso del nuovo management. Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Advisory Board di "Principia III – Health" è il Consigliere GRAZIOLI. I componenti designati nel Comitato Investitori e Conflitti sono, invece, i Consiglieri PORRETTA e DEL GIUDICE.

- ***Idea Taste of Italy***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	4,59%	€ 10.000.000	€ 9.255.537	€ 10.433.026	20,03%	1,13x	1,62x

Idea Taste of Italy è un'iniziativa dedicata all'investimento in PMI italiane, prevalentemente non quotate, attive esclusivamente nel settore agroalimentare, gestita da DeA Capital Alternative Funds SGR S.p.A..

Il fondo, terminato il periodo di investimento, prosegue con la gestione delle società in portafoglio al fine di procedere con la migliore valorizzazione delle stesse nell'arco di vita residua.

Dopo gli ottimi risultati ottenuti con le cessioni del Gruppo La Piadineria (cash multiple 9,9x), Acque Minerali a marchio "Lurisia" (cash multiple 1,5x) e Casa Vinicola Botter (cash multiple 2,6x); nel 2022 il fondo ha portato avanti il programma di *exit* delle partecipate con la vendita della quarta partecipata Gelato d'Italia ad un multiplo sul capitale investito di 1,7x ed un IRR lordo dell'8,7%.

Al 31 dicembre 2022 Idea Taste of Italy ha completato la dismissione di 4 partecipate, realizzando un multiplo medio sul costo di acquisto pari a 3,10x e distribuendo al Fondo Euro 10,5 mios, corrispondente al 113% del capitale richiamato.

Il portafoglio attivo, composto da cinque partecipazioni (Gruppo La Piadineria, Gruppo CDS, Alice Pizza, Abaco e Turatti), esibisce un *cash multiple* pari a 1,3x, frutto dell'apprezzamento di valore del Gruppo CDS, primo produttore italiano di tappi in plastica per bevande (cash multiple 1,6x ed IRR 8,9%) e della società Abaco, un'azienda di riferimento a livello europeo nello sviluppo di soluzioni software per l'agricoltura (cash multiple 2,0x ed IRR 23,5%).

L'esercizio concluso è stato caratterizzato da un forte scenario inflattivo che ha inevitabilmente colpito anche il settore alimentare. Tutte le aziende in portafoglio hanno attivato politiche di incremento dei prezzi per contenere gli effetti dell'inflazione; tuttavia è prevedibile che i meccanismi di *pass-through* non saranno efficaci al 100%, determinando in ultima istanza un impatto sulla profittabilità delle aziende.

Dopo il significativo recupero in termini di fatturato e marginalità vissuto nello scorso esercizio, il fatturato del Gruppo La Piadineria è stato negativamente impattato dalle misure di contenimento della pandemia. La marginalità è stata, altresì, compressa a causa degli effetti del conflitto russo-ucraino sul costo delle materie prime e dell'energia. L'attività di apertura di nuovi punti vendita, tuttavia, è proseguita in linea con i piani previsti dalla società.

Il Gruppo CDS nel corso del 2022 ha attivato progressivamente gli aumenti dei listini prezzi e la redditività ha cominciato il percorso di riallineamento agli standard storici, anche grazie all'aumento dei volumi collegato al venir meno delle restrizioni Covid alla mobilità delle persone e alla ripresa dei flussi turistici.

Come nel caso del Gruppo La Piadineria anche Alice Pizza ha sofferto una contrazione di fatturato e marginalità nel corso dell'esercizio. Tali risultati non hanno però fermato il processo di investimento strategico, con l'apertura di nuovi punti vendita che è proseguita in linea con i piani previsti dalla società.

Abaco ha vissuto un anno di sviluppo positivo del proprio fatturato e della marginalità, trainato dal segmento governativo. Nel corso dell'esercizio è stato avviato il contratto pluriennale SIAN con il Governo italiano per un controvalore complessivo di circa Euro 60,0 mios.

Turatti ha mostrato una buona crescita dei ricavi, in linea con il precedente esercizio e - parallelamente - ha portato avanti il processo di crescita per via esterna mediante l'acquisizione della società Tecnoceam S.r.l., al fine di sfruttare importanti sinergie industriali ed ampliare il portafoglio prodotti.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Advisory Board di "Idea Taste of Italy" è il Consigliere GRAZIOLI.

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	14,66%	€ 33.800.000	€ 30.522.022	€ 16.894.663	8,23%	0,55x	1,33x

Green Arrow Private Equity Fund 3 è un fondo dedicato all'investimento nel *mid-market* italiano, in società *leader* di un mercato di nicchia con un potenziale di crescita elevato.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha completato, al termine di un processo competitivo estesosi in un arco temporale di oltre 14 mesi, la cessione della partecipazione nella società Somacis (Fine PCB) realizzando un multiplo sul costo di acquisto pari a 2,53x e un IRR del 15,4%.

Lo scorso agosto, in prossimità della scadenza del periodo di investimento, il Fondo ha completato il suo settimo e ultimo investimento, acquisendo una partecipazione di maggioranza di Richetti S.p.A., società alimentare specializzata in merendine refrigerate.

Il portafoglio del fondo è ad oggi costituito da partecipazioni di maggioranza in cinque società (TFM, Seven, Labware, Green Pack Holding/Poplast e Richetti) la cui redditività è stata impattata seppur marginalmente sui livelli aziendali in ragione delle criticità geopolitiche e macroeconomiche che hanno caratterizzato l'anno 2022.

TFM Group, uno dei principali operatori attivi nella produzione di componentistica meccanica ad elevata precisione, ha avviato azioni di contenimento dei costi in linea con le attese del piano di risanamento ed ha proseguito nella strategia di diversificazione della clientela nel mercato *automotive*.

Seven Invicta, *leader* in Italia nel mercato *Back to School*, ha raggiunto un fatturato maggiore dei livelli pre-Covid, sebbene la marginalità abbia risentito del significativo aumento dei costi di trasporto. Nel corso dell'esercizio è stata completata l'acquisizione di Incall S.p.A., in linea con la strategia di penetrazione del segmento della cartotecnica.

Labware, *leader* nello sviluppo e assemblaggio di sistemi POS, ha sofferto nel corso dell'esercizio a causa del significativo allungamento dei tempi di consegna e della carenza di componenti elettronici. Ciò tuttavia non ha rallentato il processo di rafforzamento della struttura organizzativa.

Green Pack Holding, gruppo di riferimento nel settore della stampa a rotocalco, ha accresciuto significativamente i propri ricavi nel 2022 ed anche la marginalità è risultata in crescita a causa degli aumenti dei listini implementati nel corso dell'anno.

Richetti, *co-packer* di merendine refrigerate, risulta in forte crescita grazie principalmente allo sviluppo di una nuova linea di prodotti per un importante cliente internazionale.

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 CARMINATI.

****

Le strategie "fondo di fondi" sottostanti alle iniziative Partners Group (Italy) Global Value 2014, Hamilton Lane Private Equity Fund IX ed - a partire dalla fine del 2020 - Capital Dynamics Global Secondaries Fund V hanno fornito - sin dall'avvio dell'investimento - un contributo sempre positivo alla *performance* assicurando flussi di cassa periodici e costanti derivanti principalmente dalle operazioni di secondario.

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	6,11%	€ 5.000.000	€ 4.220.065	€ 3.792.463	11,57%	0,90x	1,76x

Partners Group (Italy) Global Value 2014 è un fondo operante nel segmento mid-market globale, che investe in una gamma completa di interventi di private equity: investimenti primari, secondari e diretti. La strategia ben diversificata ha permesso il raggiungimento di ottime performance grazie ad una generazione di cassa costante.

Nel 2022 il NAV del fondo si è ridotto rispetto allo scorso anno per un importo pari ad Euro 16,2 mios.

Tale riduzione è ascrivibile principalmente al flusso di distribuzioni a favore dei sottoscrittori per ca. Euro 15,4 mios, derivante dalla strategia di secondario e dagli investimenti primari ed in via marginale al risultato negativo di periodo per effetto del pagamento di oneri e commissioni di gestione.

Il fondo, avendo terminato il periodo di investimento, sta procedendo alla dismissione dei propri asset in portafoglio (15 investimenti diretti, 12 operazioni di secondario e 14 impegni di primario). Nel complesso, il portafoglio è rimasto sostanzialmente stabile nel corso dell'anno ed esibisce un *cash multiple* aggregato dell'1,92x, trainato dall'apprezzamento di valore degli investimenti in Project Noventa (3,64x), Project Snowball II (2,92x), Project Falcon (2,86x), Project Roadrunner (2,50x), Project Poseidon (2,47x) e Project Golden Bear (2,26x).

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 DEL GIUDICE.

- ***Capital Dynamics Secondaries Fund V***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,55%	€ 10.000.000	€ 6.470.000	€ 1.191.257	52,41%	0,18x	1,94x

Capital Dynamics Secondaries Fund V è un fondo di diritto lussemburghese che investe in un portafoglio diversificato di quote di fondi di Private Equity, acquisite sul mercato secondario.

Le operazioni oggetto di investimento si concentrano su transazioni, principalmente sul mercato statunitense, di dimensioni contenute (inferiori a USD 10 mios), al fine di sfruttare le dinamiche favorevoli di domanda/offerta e le tipiche inefficienze che determinano una competizione limitata all'ingresso; nonché su operazioni mature di secondario capaci di generare *cash flow* positivi in tempi rapidi e mitigare l'impatto negativo della J-Curve.

Il portafoglio in forte crescita, con 26 iniziative sottoscritte nell'ultimo biennio, esibisce un *cash multiple* sul capitale investito di 1,68x. L'ottimo andamento di portafoglio, costituito attualmente da 62 progetti, è trainato dalle rivalutazioni dei seguenti asset: Project Bella (10,8x); Project Point (3,0x); Project Thames (2,9x); Project Geneva (2,5x); Project Nordic (2,0x); Python SPV (2,4x) e Rattlesnake SPV (2,0x).

Alla data di riferimento della presente relazione, il fondo ha distribuito ai propri sottoscrittori il 19% del capitale richiamato, grazie alla buona capacità del sottostante di generare flussi di cassa stabili in tempi brevi.

Si riporta, altresì, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Advisory Board di "Capital Dynamics Secondaries Fund V" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

- ***Made in Italy Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	16,67%	€ 50.000.000	€ 40.889.047	-	9,40%	-	1,24x

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), in cui operano società con promettenti prospettive di sviluppo internazionale.

Nel corso dell'esercizio è stato finalizzato l'ingresso di nuovi investitori, garantendo così al fondo di raggiungere una dimensione in linea con il proprio *hard cap* e superiore al *target* di raccolta prefissato.

Al contempo, il fondo ha portato avanti l'attività d'investimento nell'ottica di un consolidamento dei gruppi aziendali in portafoglio, al fine di creare veri e propri poli di riferimento nelle rispettive industrie.

Il portafoglio attivo, al 31 dicembre 2022, risulta costituito da nove società target: Fine Sun Group, *holding* attiva nel settore del Fashion di cui fanno parte 120% Lino (azienda italiana attiva nella progettazione e distribuzione di abbigliamento in lino), Dondup (marchio di punta nel mercato del denim premium e del *ready to wear* uomo-donna), Rosantica (azienda e un marchio italiano specializzato nel design e nella vendita di gioielli, accessori e borse), Autry e Ghoud (azienda italiana attiva nella produzione e distribuzione di sneakers sportive e abbigliamento ready to wear), Mohd (realtà operante nella distribuzione e-commerce di marchi di arredamento di alta gamma), Prosit (*holding company* che ha in portafoglio primari marchi italiani di vino e spumanti come Torrevento, Collalbrigo (Cipriani), Nestore Bosco, Cantina di Montalcino, Casa Vinicola Caldirola, a cui si aggiunge il distributore statunitense Votto Vines Importing), Rougj (azienda italiana che formula e distribuisce prodotti cosmetici ad alte prestazioni), GCDS (uno dei principali marchi emergenti di *streetwear* nel settore della moda italiana) ed Xtrawine (società di distribuzione di vini e alcolici).

La qualità del portafoglio attivo, così formato, dimostrata dalla forte rivalutazione sul costo di acquisto (multiplo pari a ca. 1,5x), ha garantito un'ottima resilienza durante l'esercizio 2022 nonostante le perturbazioni macroeconomiche legate allo scenario inflattivo.

120% Lino ha registrato un incremento significativo del fatturato rispetto all'anno precedente, proseguendo la crescita dopo il forte rimbalzo post pandemico. La società, in particolare, continua a rilevare una *performance* molto positiva nel canale *retail* in USA.

Dondup ha realizzato nel 2022 un fatturato in crescita rispetto all'anno precedente, proseguendo il *trend* avviato lo scorso anno. In linea con il piano strategico adottato, la società ha avviato l'apertura di uno *shop* a Copenaghen e di un *flagship store* ad Anversa per lo sviluppo e *test* del mercato Benelux.

Rosantica ha registrato nel periodo una crescita significativa del fatturato rispetto all'anno precedente e sta concentrando le proprie attività negli investimenti in progetti speciali con *influencer* e celebrità per aumentare la notorietà del marchio.

Autry ha registrato dei tassi di crescita a tripla cifra rispetto al precedente esercizio. La società ha avviato un piano di rafforzamento del *team* e nuovi investimenti in comunicazione per stimolare la *brand awareness*. Anche per Ghoud si registra un *trend* di crescita del fatturato annuo, accompagnato da un rafforzamento del *team* commerciale e dell'area *marketing*.

Mohd ha investito principalmente nell'espansione internazionale soprattutto nei paesi di lingua tedesca, oltre a lanciare una partnership con aziende e piattaforme *digital* del settore per supportare la visibilità della società.

Prosit mostra un fatturato in linea con lo scorso anno. Il portafoglio è cresciuto nel primo semestre 2022 grazie a due importanti acquisizioni: Cantina di Montalcino e Casa Vinicola Caldirola.

Rougj ha registrato un fatturato in lieve calo rispetto allo scorso anno a causa della bassa attenzione ai prodotti di bellezza durante il periodo pandemico. La società è stata premiata per l'impegno alla sostenibilità nei "LC Sustainability Awards".

GCDS ha registrato un fatturato in lieve calo rispetto all'anno precedente, spiegato dal fatto che ci sono state modifiche nelle tempistiche di consegna della campagna vendite. L'azienda ha lanciato un progetto innovativo di NFTs ad ottobre.

Xtrawine durante l'esercizio 2022 ha realizzato importanti investimenti sulla piattaforma, con il lancio di una nuova grafica e nuove funzionalità. La società mostra un fatturato sostanzialmente *flat* rispetto allo scorso anno.

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

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	17,86%	€ 25.000.000	€ 15.600.764	€ 20.385	13,51%	-	1,26x

Star IV – Private Equity Fund è un'iniziativa di diritto italiano, gestita da Star Capital SGR S.p.A., che effettua operazioni d'investimento in imprese del segmento *Small & Mid Cap*, operanti nel mercato italiano e ritenute meritevoli sotto il profilo della sostenibilità ambientale, sociale e di governance.

Nel corso dell'esercizio 2022, il management del fondo ha focalizzato la propria attenzione sulla ricerca di potenziali nuove opportunità di investimento al fine di accrescere il portafoglio in gestione.

Nel corso dell'anno è stato finalizzato l'investimento in Edicom, azienda attiva nel settore delle aste giudiziarie, per un importo pari a Euro 15,75 mios a fronte dell'acquisto di una quota di partecipazione pari al 75%. Nel mese di dicembre è stato, inoltre, firmato il contratto di compravendita di Optoplast, azienda attiva nella realizzazione di soluzioni di connettività personalizzate in cui il Fondo ha investito un capitale di Euro 11,9 mios, rilevando una quota di partecipazione di circa l'80%.

Negli ultimi dodici mesi sono stati finalizzati anche ulteriori investimenti sulle partecipate in portafoglio a titolo di *add on* quali: Baldissar, per il Gruppo Typos (servizi di Office e Professional Printing) e Mary Fashion per il Gruppo SNG (produzione in conto terzi di capi di abbigliamento per i *brand* del lusso).

Il portafoglio al 31 dicembre, composto da 5 partecipate, esibisce un multiplo sul costo di acquisto pari a 1,63x, a testimonianza dell'ottimo stato di salute delle partecipate.

Nel 2022 il Gruppo SNG (dedicato al *design*, prototipazione e produzione di capi di abbigliamento per conto delle principali case del lusso) registra un incremento del fatturato del 16% rispetto allo scorso anno grazie al contributo di "Moda Italia" (+43,4%), "International Promo Studio S.r.l." (+18,6%) ed Effe 2 (+10%). Tale andamento si riflette anche sull'EBITDA del Gruppo (IPS, Moda Italia ed Effe 2) che ha ottenuto una crescita significativa rispetto al 2021.

Typos Holding (attiva sul mercato dei servizi di stampa professionali per uffici) ha chiuso l'anno 2022 con un fatturato consolidato in crescita rispetto al precedente esercizio, in linea con le attese di budget.

Nel corso dell'esercizio il Gruppo ha registrato un marcato aumento dei costi delle macchine da stampa e dei materiali di consumo, controbilanciato da aumenti dei prezzi e dall'utilizzo di forniture equivalenti da parte delle aziende.

Per quanto attiene al Gruppo Starlight (attivo nel design ed implementazione di sistemi di illuminazione Made in Italy a tecnologia LED per applicazioni indoor e outdoor), si evidenzia un fatturato in crescita del 5% rispetto all'esercizio precedente ed un EBITDA in lieve aumento. Sul fronte organizzativo, prosegue la riorganizzazione e l'unificazione delle agenzie commerciali regionali in Italia, finalizzata a sfruttare la sinergia tra Elcom e Ivela, società partecipate del Gruppo.

Diversamente, Biodesign (produttore e distributore di kit per piscina) ha chiuso l'esercizio con un fatturato in calo rispetto all'anno precedente. L'andamento delle vendite ha evidenziato una significativa debolezza della domanda per tutti i principali mercati e in particolare per quello italiano, compensata dalla crescita delle vendite sui mercati americano, francese e spagnolo.

Edicom, azienda attiva nel settore delle aste giudiziarie in cui il fondo ha investito rilevando il 75% della società, ha chiuso l'esercizio con un fatturato complessivo in aumento di oltre il 7% rispetto all'anno precedente, con una redditività in lieve calo a causa di un inatteso rallentamento delle aste giudiziarie e quindi della pubblicità legale.

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***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	10,00%	€ 25.000.000	€ 18.924.657	€ 9.428.798	18,26%	0,50x	1,58x

Progressio Investimenti III è un'iniziativa di diritto italiano dedicata al finanziamento delle PMI italiane con posizioni di *leadership* nei diversi settori d'interesse (Meccanica di Precisione, Fashion, Food & Beverage, Chimica e Farmaceutica).

Dopo la vendita di Interni S.p.A. (storica azienda italiana operante nella progettazione e distribuzione di interni di alta di gamma) a Poltrona Frau ad un cash multiple dell'1,7x sul capitale investito ed un IRR del 26%; lo scorso mese di aprile il fondo ha dismesso la partecipazione in Save The Duck S.p.A. (primario brand di piumini 100% *animal free*) realizzando un multiplo sul costo di acquisto pari a ca. 3,0x ed un IRR del 31,5%. Nel corso del quarto trimestre, poi, è stato raggiunto un accordo con il fondo "Ardian Expansion Fund V" per la vendita della partecipazione in Assist Digital S.p.A. (fornitore di servizi di *Customer Relationship Management* digitale) che si perfezionerà entro il primo semestre 2023 ad un *cash multiple* stimato superiore al 2,0x.

Sin dall'avvio dell'operatività nel 2018, il fondo ha portato avanti un processo di investimento finalizzato alla costruzione di un portafoglio di aziende *best in class* nei segmenti oggetto di interesse tramite un'intensa attività di *deal flow* che ha garantito l'analisi di oltre 180 nuove opportunità di investimento nel 2022.

Al 31 dicembre il portafoglio è composto da sei partecipate: Gampack (specializzata nella produzione di macchine e sistemi per l'imballaggio di bevande); Gelit (attiva nella produzione di alimenti surgelati); Damiano (azienda dedicata alla lavorazione e vendita di frutta secca biologica); Polenghi Food (società operante nel settore alimentare ed in particolare nella vendita di succo di limone e lime) e ATK Sports (azienda meccanica *leader* nello sviluppo e nella produzione di attacchi e accessori per lo sci alpinismo).

Il portafoglio ha ben performato durante l'esercizio 2022, sia in termini di fatturato che di marginalità, esibendo un multiplo di ca. 2,0x il portafoglio investito, guidato dalle significative rivalutazioni delle società Assist Digital (2,9x) e ATK Sports (5,7x).

Gampack ha migliorato i risultati in termini di fatturato ma continua a soffrire di una bassa redditività, attribuibile principalmente all'assorbimento dei costi fissi ed al forte rallentamento nell'acquisizione degli ordini nel settore, dovuto a sua volta allo straordinario aumento dei prezzi dell'energia.

Gelit mostra una forte crescita dei ricavi, sia rispetto al precedente esercizio che rispetto al *budget*, grazie all'aumento dei volumi di vendita e ad un miglior mix di prodotti.

Damiano si sta avvicinando al completamento del piano di investimenti progettato per coprire l'intera catena del valore che ha inevitabilmente impattato sulla redditività della società. Nel corso del quarto trimestre

2022 è stato realizzato il primo *add-on* con l'acquisizione di DeAngelis S.r.l. ad un multiplo inferiore rispetto alla media di mercato.

Polenghi Food ha chiuso l'esercizio con ricavi e redditività in crescita, frutto del significativo aumento dei volumi e del prezzo medio di vendita. La società sta ultimando un *add-on* al fine di aumentare la quota di mercato e la presenza in paesi strategici come Germania e Stati Uniti.

Assist Digital ha generato ricavi in crescita rispetto al precedente esercizio ed anche la marginalità risulta in aumento. La crescita dei ricavi è stata trainata dall'aumento dei servizi di BPO e dalla crescita della *business unit digital/tech*. Nel corso dell'anno il *management* ha lavorato alla piena integrazione delle società acquisite, continuando a guardare il mercato europeo con una solida *pipeline* di potenziali obiettivi in fase di analisi preliminare.

ATK Sports ha registrato un fatturato in crescita ed in linea con le attese di *budget* grazie all'efficienza del proprio processo produttivo. Nell'ambito del percorso di sviluppo sostenibile, l'azienda ha iniziato a lavorare all'identificazione di iniziative volte a raggiungere la neutralità delle emissioni di carbonio nel medio termine.

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

- ***Equinox III Equity Compartment***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	11,05%	€ 40.000.000	€ 31.472.614	€ 6.361.147	13,05%	0,20x	1,30x

Equinox III Equity Compartment è un'iniziativa, operante nel segmento *mid-market* italiano e europeo, che effettua interventi di ristrutturazione finanziaria nei settori *Consumer & Retail*, *Industrial*, *Lifescience* ed *Health-Care*.

Nell'ultimo trimestre del 2022 il fondo ha realizzato il primo disinvestimento, cedendo l'intera partecipazione detenuta nella società Pedemonte Holding (specializzata nella progettazione e produzione di gioielli di lusso di alta gamma per i maggiori player del lusso a livello mondiale) al gruppo francese LVMH, realizzando un IRR pari al 45,4% e un multiplo sul costo di acquisto di ca. 2,3x.

Con riferimento all'esercizio appena concluso, il fondo ha registrato un complessivo incremento del *fair value* delle società in portafoglio, le quali hanno mostrato una discreta resilienza nonostante il complicato scenario socio-economico mondiale. Il portafoglio esibisce un forte apprezzamento rispetto al capitale investito (1,6x), trainato dalle rivalutazioni di Manifattura Valcismon e Quid Informatica.

Ad oggi il fondo vanta complessivamente una buona diversificazione di portafoglio, con una correlazione abbastanza ridotta tra le sei partecipazioni detenute. In dettaglio, il portafoglio è composto da: Manifattura Valcismon (*leader* in Italia nell'abbigliamento per ciclisti e atleti di sport invernali), Quid Informatica (azienda specializzata nello sviluppo di *software* e *IT consulting* per il mondo bancario e assicurativo); Clas (specializzata nella produzione di pesto di basilico e condimenti a lunga conservazione); Salpa (*leader* internazionale nella produzione di biscotti, granelle e altri ingredienti per l'industria del gelato); Migal (gruppo specializzato nella produzione di componenti in metallo non ferroso) e Pizzium (società che controlla una catena di pizzerie attiva principalmente nel Nord Italia).

Nel 2022 il gruppo Manifattura Valcismon ha apportato ulteriori miglioramenti all'organizzazione del personale, allo sviluppo di piattaforme per lo *shopping online* e aperto *branch* in Giappone e in Spagna.

Quid nel corso dell'esercizio 2022 ha registrato significativi miglioramenti della struttura organizzativa. Degno di nota è stato il costante perfezionamento della piattaforma Qinetic, sviluppata per coprire l'intero ciclo di vita dei processi di credito al consumo con maggiore produttività e forte scalabilità.

Nel corso del 2022 Clas ha rafforzato ulteriormente la *governance* e la struttura organizzativa, assumendo figure chiave nel personale e lavorando ad integrazioni IT per migliorare i processi gestionali. Sono in corso di valutazione anche potenziali progetti di acquisizione di altre realtà produttive, con l'obiettivo di completare la gamma dei prodotti offerta dalla società.

Nell'ultimo anno Salpa ha rafforzato la *governance* attraverso la definizione di un nuovo modello organizzativo, il consolidamento delle figure chiave della società e l'integrazione di un piano di formazione per il *top management*.

Il gruppo Migal, acquisito nel terzo trimestre del 2021, ha superato le stime previste in sede di *budget* per l'esercizio appena concluso. Nel corso del 2022, la società ha finalizzato l'acquisto di "TMV e Coccoli" e firmato contratti per l'acquisizione di altri due *player* del mercato.

Il 2022 ha rappresentato per Pizzium un anno di forte crescita con l'apertura di 12 nuovi punti vendita. La società può ora contare su 37 ristoranti ed una presenza che non è più limitata all'Italia centro-occidentale.

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

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	13,89%	€ 5.000.000	€ 3.154.418	€ 17.390	-	0,01x	0,80x

Assietta Private Equity Fund IV è un'iniziativa dedicata all'investimento nelle PMI italiane con posizioni di *leadership* in mercati di nicchia ed attive nei settori più rappresentativi del "Made in Italy" – in particolare industria e servizi – con forti prospettive di sviluppo su scala internazionale.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha completato il suo quarto investimento, acquisendo il 100% del capitale di Georplast S.r.l., tramite il veicolo Cado Dalle Nuvole S.r.l. di cui Assietta Private Equity Fund IV detiene il 70% del capitale.

Il fondo, che ha terminato il proprio periodo di investimento lo scorso dicembre, nel corso del secondo semestre 2022 ha avviato l'uscita dell'investimento in Naturalia Tantum, la cui realizzazione è prevista entro il primo semestre 2023.

Al 31 dicembre 2022 il portafoglio attivo è investito in quattro partecipate: Mix S.r.l. (attiva nella progettazione di macchinari per la lavorazione di alimenti e bevande); 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); Naturalia Tantum S.p.A. (capofila di un progetto che mira a creare un polo di eccellenza nella cosmetica e integrazione naturale) e Georplast (attiva nella produzione di articoli in plastica).

Mix nel corso dell'esercizio 2022 ha registrato un marcato incremento del fatturato rispetto all'esercizio precedente, sebbene la marginalità abbia subito una sensibile contrazione rispetto alle previsioni di *budget* a causa dei notevoli incrementi nel costo delle materie prime e delle forniture energetiche.

Sarg ha conseguito un fatturato in crescita del 25% rispetto al precedente esercizio, tuttavia la redditività ha subito una perdita di alcuni punti rispetto al *budget* a causa delle turbolenze verificatesi sui mercati di approvvigionamento.

Naturalia Tantum ha ottenuto nell'esercizio 2022 una notevole crescita del fatturato, dovuta principalmente all'espansione del *business* dei cosmetici ed all'acquisizione di tre nuove società. In particolare, il processo di acquisizione strategica ha garantito un ampliamento della gamma prodotti, dei marchi e dei mercati.

Georplast ha subito una contrazione del fatturato a causa del decremento degli ordinativi. La società, tuttavia, dispone di una struttura dei costi molto snella che ha consentito di assorbire in gran parte l'impatto sulla marginalità della riduzione del fatturato.

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***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	20,71%	€ 30.000.000	€ 20.635.093	-	4,40%	-	1,09x

Industry 4.0. Fund è un fondo di diritto lussemburghese che persegue una strategia d'investimento orientata verso imprese ad alto contenuto tecnologico, operanti nel settore "Industria 4.0".

Nel corso dell'esercizio è stato finalizzato il sesto investimento del Fondo, acquisendo una quota partecipativa in SKA S.r.l..

Al contempo, il fondo ha portato avanti l'attività d'investimento nell'ottica di un consolidamento dei gruppi aziendali in portafoglio, con l'obiettivo di creare veri e propri poli di riferimento nelle rispettive industrie.

Il portafoglio attivo, al 31 dicembre 2022, risulta costituito da sei società target: Rototech (attiva nella progettazione e produzione di componentistiche in plastica); Texbond (azienda specializzata nella produzione di tessuto non tessuto in polipropilene); Soft N.W. (azienda *leader* nella produzione di tessuto non tessuto in polipropilene *spunbonded* altamente isotropici); SKA S.r.l. (azienda *leader* nella fabbricazione ed installazione di impianti e attrezzature per l'avicoltura e la zootecnica); FEDE Group (azienda specializzata nella gestione del *food & beverage* nell'ambito della ristorazione alberghiera) ed Epi (realtà specializzata nella commercializzazione del *merchandising* sportivo e gestore diretto di Calcioshop).

Rototech mostra un fatturato al 31 dicembre 2022 in significativa crescita rispetto al precedente esercizio, derivante principalmente dalla rinegoziazione dei listini effettuata per trasferire l'inflazione dei costi dell'energia e delle materie prime sui clienti. L'azienda ha completato l'acquisizione di Carbon Cylinder (*start up* tecnologica che sta sviluppando gas tecnici e medicali) e di Tecnotri (*rotomolder* brasiliano non attivo nell'*automotive*) al fine di trasferire le commesse già acquisite per il Brasile (oggi prodotte e spedite dall'Italia) e penetrare il mercato sudamericano.

Texbond ha risentito di un marginale rallentamento del proprio fatturato a causa della diffusa contrazione del settore igienico, in cui le vendite hanno mostrato una debole domanda. La società sta attualmente valutando alcune opportunità di M&A in Italia e all'estero.

Soft N.W. ha dovuto fronteggiare nel corso dell'esercizio un forte rallentamento del settore *roofing* che ha inevitabilmente eroso il fatturato societario.

SKA prevede di chiudere l'esercizio finanziario con un fatturato in lieve calo, a causa del rallentamento degli investimenti da parte delle aziende agricole, anche in seguito alle tensioni geopolitiche. L'azienda si è concentrata nel miglioramento della struttura commerciale ed è in fase di esecuzione un *add-on* che consentirà al gruppo di potenziare gli impianti produttivi, internalizzando processi ad oggi esternalizzati.

FEDE Group prevede di chiudere l'esercizio con un fatturato in crescita rispetto alle stime di *budget*. La strategia di crescita per linee esterne basata su operazioni di M&A e sull'apertura di nuove strutture sta guidando lo sviluppo del *business* anche a livello internazionale.

Epi ha chiuso l'esercizio finanziario 2022 con un fatturato in forte crescita e nei primi mesi dell'esercizio 2023 mostra un ulteriore incremento reddituale. Tale risultato è principalmente dovuto alla ripresa del fatturato dei negozi fisici e all'acquisizione di Free Time Management, realizzata nel corso dell'esercizio 2022.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Advisory Board di "Industry 4.0 Fund" è il Consigliere ORABONA.

- ***Wisequity V***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	4,62%	€ 12.000.000	€ 10.804.800	-	36,79%	-	1,57x

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

Le attività del team di investimento, nel corso dell'esercizio, si sono focalizzate sul monitoraggio delle società partecipate – al fine di gestire al meglio i potenziali impatti causati dal contesto macroeconomico – nonché sulla generazione di ulteriori opportunità di creazione di valore. Parallelamente, sono stati completati nuovi *deal* che hanno garantito un ulteriore diversificazione del portafoglio.

In particolare, il Fondo ha acquisito nel corso del secondo semestre 2022 una quota partecipativa in Almac S.r.l. (società attiva nel settore delle piattaforme aeree); OneTag (gruppo attivo nel settore del *programmatic advertising*) e Valenmedica/NTC (società operante nello sviluppo, registrazione e commercializzazione di farmaci).

Al 31 dicembre il portafoglio del Fondo è composto dalle seguenti partecipazioni: Gruppo Vittoria (produttore di pneumatici per biciclette); Gruppo Fi.Mo.Tec (*leader* di mercato nella produzione di soluzioni per il fissaggio di cavi); Cantiere del Pardo (storico cantiere nautico italiano fondato nel 1973); Selle Royal (società attiva nella produzione e commercializzazione di componentistica, abbigliamento e accessori per il ciclismo) e Special Flanges (società specializzata nella produzione di *flange* non *standard* e altre componenti speciali in acciaio); a cui si aggiungono le recenti acquisizioni di cui sopra.

Tutte le società in portafoglio sono riuscite, grazie alla posizione di *leadership* nelle rispettive nicchie, a trasferire l'aumento generalizzato dei costi ai propri clienti. Di conseguenza, le aziende in portafoglio stanno rispettando le aspettative di *budget*, sia in termini di ricavi che di EBITDA. Tali fattori hanno garantito una forte rivalutazione del portafoglio che, trainato dagli apprezzamenti di valore di Gruppo Vittoria (3,3x) e Cantiere del Pardo (3,0x), esibisce un multiplo sul capitale investito pari a circa 2,2x.

Le vendite del Gruppo Vittoria sono cresciute significativamente rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente grazie ad una forte *performance* di tutti i marchi, guidata dai volumi positivi e dagli effetti sui prezzi. La redditività è stata invece influenzata dalla carenza di *nylon* e dagli alti costi indiretti.

Gruppo Fi.Mo.Tec mostra ricavi in forte espansione rispetto al precedente esercizio. La dinamica di crescita è imputabile oltre che all'acquisizione di Volx, all'aumento dei volumi ed all'incremento dei prezzi medi al cliente.

Cantiere del Pardo ha aumentato in modo significativo l'EBITDA, nonostante il notevole incremento dei costi indiretti del personale.

Selle Royal ha registrato una crescita significativa del fatturato, migliorando l'eccellente risultato ottenuto l'anno precedente. Anche il margine lordo è cresciuto, seppur in misura più contenuta, grazie alla capacità dell'azienda di imporre aumenti di prezzo ai clienti.

Special Flanges ha registrato ricavi in crescita rispetto all'anno precedente, principalmente per via dell'aumento dei prezzi medi su tutti i materiali venduti con volumi sostanzialmente in pari rispetto all'anno scorso.

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

- ***Oltre II SICAF***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,36%	€ 4.000.000	€ 3.341.216	€ 1.673.300	9,59%	0,50x	1,19x

Oltre II SICAF rappresenta la prima iniziativa 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 e creare sviluppo economico nelle aree più "complesse" del Paese.

Nel corso dell'esercizio, avendo terminato il proprio periodo di investimento, il fondo non ha acquisito nuove partecipazioni ma ha finalizzato ulteriori investimenti in cinque società già in portafoglio (Sfera Società Agricola; Digitally; Wonderful Italy; KeyCrime; Eat Right e Iraiser) per un totale di ca. Euro 2,5 mios.

Parimenti, sono state realizzate 3 operazioni di disinvestimento. Nel mese di febbraio è stata perfezionata la cessione della società Sportclubby ad un prezzo pari al costo dell'investimento; a marzo è stata ceduta la partecipazione residua in Società e Salute, realizzando un multiplo sul costo di acquisto pari al 2,3x ed un IRR del 44,5%; mentre a luglio è stata dismessa la partecipazione in Synapta, realizzando un multiplo sul costo di acquisto pari al 2,7x ed un IRR del 33,3%. A seguito delle recenti cessioni, il Fondo ha dismesso 8 partecipate realizzando un multiplo sul costo d'acquisto pari a 1,93x.

Alla data di riferimento della presente relazione, il portafoglio attivo è composto da 15 partecipazioni che non esibiscono alcuna rivalutazione sul capitale investito essedo iscritte al costo d'acquisto.

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

- ***Finance For Food One***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	7,73%	€ 10.000.000	€ 4.383.840	€ 8.175	-	-	0,80x

Finance For Food One è un'iniziativa specializzata nell'investimento in eccellenze societarie operanti nella filiera agroalimentare italiana e dei prodotti connessi.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha realizzato il suo ultimo *closing*, raccogliendo impegni vincolanti in linea con il proprio *target* di raccolta.

Dall'avvio dell'operatività il Fondo ha portato avanti un'intensa attività di *scouting* che ha condotto, nel corso dell'esercizio, al *closing* della seconda operazione di investimento mediante l'acquisto di una quota di partecipazione in Contri Spumanti (società attiva nel settore vinicolo italiano e nella produzione di vini spumanti). Nel corso del 2022, è stato altresì finalizzato il terzo investimento del Fondo tramite l'acquisto di una quota partecipativa in Guaresi (azienda operante nella progettazione, produzione e vendita di macchine agricole).

Il portafoglio attivo al 31 dicembre è composto da tre partecipazioni. Oltre alle recenti acquisizioni, nel corso del precedente esercizio il Fondo aveva, difatti, realizzato il suo primo investimento nella società Manuzzi, attiva nella lavorazione e distribuzione di frutta secca a guscio, frutta essiccata morbida e frutta disidratata.

Manuzzi mostra un *trend* di crescita dei ricavi con un margine EBITDA stabile e superiore alla media del settore. La redditività aziendale è risultata in lieve flessione nel corso dell'esercizio a causa dell'effetto combinato dell'aumento generale dei costi di imballaggio, energia e trasporto e dell'apposizione di un margine iniziale più basso per i nuovi clienti.

Contri Spumanti ha realizzato ricavi in marcata crescita rispetto al precedente esercizio, sebbene la redditività aziendale sia stata influenzata dall'aumento dei costi energetici e dall'incremento del costo del vino prosecco. Le stime per l'esercizio 2023 sono estremamente positive grazie alle rinegoziazioni dei prezzi con i clienti che nel corso del quarto trimestre 2022 hanno già assorbito gran parte dell'aumento dei costi.

Guaresi mostra la ciclicità dell'attività *target*, influenzata dall'andamento delle stagioni di raccolta del pomodoro, dalle campagne di acquisto e sostituzione delle macchine e dalle politiche di incentivazione all'acquisto da parte dei Governi. Nonostante la stagionalità tipica del *business*, l'azienda ha prodotto nell'esercizio 2022 margini e flussi di cassa costanti anche in periodi di contrazione.

Nel dicembre 2022, Guaresi ha realizzato l'acquisizione di Grim S.r.l., azienda attiva nella produzione di macchine irroratrici per l'agricoltura.

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

- ***Programma 102***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,75%	€ 10.000.000	€ 7.018.600	€ 804.372	-	0,11x	0,98x

Programma 102 è un fondo di diritto italiano che investe in *start-up* innovative, attive nei settori *Information* e *Digital Technology*, con forti potenzialità di crescita ed in grado di sviluppare *business* competitivi sul mercato di riferimento.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha confermato la capacità di generare un consistente *deal flow* proprietario, finalizzando due nuove acquisizioni: Mundimoto (società sviluppatrice di una piattaforma per l'acquisto di moto usate) e Civitfun (*Software-as-a-Service* di *check-in/check-out online* per hotel, catene alberghiere, ostelli, ville e case vacanze).

Il fondo, avendo superato la soglia del 60% del capitale investito e allocato nelle società in portafoglio, ha terminato anticipatamente il proprio periodo di investimento in data 23 settembre 2022. L'attività di investimento si è dunque concentrata sulla finalizzazione di ulteriori investimenti in società in portafoglio al fine di dotare le aziende *target* delle risorse finanziarie necessarie allo sviluppo del proprio *business*, oltre che all'accrescimento del perimetro societario mediante mirati *add-on* strategici.

Al contempo, nel corso dell'esercizio, il Fondo ha effettuato la sua terza operazione di disinvestimento, cedendo la propria partecipazione in Terrascope Limited/Fatmap (azienda proprietaria di un'innovativa piattaforma *online* appositamente pensata per i frequentatori della montagna), distribuendo ai sottoscrittori circa 1,3x il capitale investito.

Il portafoglio, mostratosi particolarmente resiliente alle perturbazioni economiche dell'ultimo biennio, è attualmente composto da 17 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***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,54%	€ 10.000.000	€ 5.015.089	-	18,29%	-	1,35x

360 Fund V è un fondo di *venture capital* di diritto francese che finanzia *start-up* operanti in Europa (principalmente Francia e Italia) nei settori *Digital Tech* e *Deeptech*, intervenendo nella fase *early stage*.

L'attività del fondo nel 2022 si è focalizzata sulla ricerca di nuove opportunità di investimento e sulla costruzione del portafoglio, essendo attualmente in fase di fundraising. In particolare, sono stati finalizzati gli investimenti in Heyteam (azienda SaaS focalizzata sulle soluzioni HR) e Beanstock (azienda *PropTech* che supporta i propri clienti lungo tutto il percorso di investimento nel settore *buy-to-let*). Nel medesimo arco temporale il fondo ha realizzato inoltre numerose operazioni *follow-on* in aziende già in portafoglio (Heroes; Unseenlabs; Heyteam; IriusRisk e Regate) per un capitale investito pari a ca. Euro 8,0 mios.

Alla data della presente relazione il portafoglio è costituito da 10 partecipate: Heros (società attiva nell'*e-commerce*); Regate (sviluppatore di una piattaforma SAAS *all-in-one* che automatizza le operazioni contabili); Unseenlabs (sviluppatore di una soluzione per il tracciamento delle onde elettromagnetiche dallo spazio); IriusRisk (piattaforma di *Threat Modelling* che esegue un'analisi dei rischi); Casavo (*start-up* immobiliare che, tramite l'ausilio di una piattaforma *online*, acquisisce immobili residenziali come *Instant Buyer*); In&Motion (società attiva nel *business* della logistica e dei trasporti); Wakeo (azienda sviluppatrice di una piattaforma SaaS che favorisce visibilità in tempo reale sui flussi di trasporto multimodale B2B); Aidexa (piccola realtà bancaria italiana basata su un approccio totalmente digitale); a cui si aggiungono le recenti acquisizioni dell'anno.

Le aziende in portafoglio hanno mostrato una buona crescita media del fatturato nel corso dell'esercizio e risultano in ottima salute. Questi fattori hanno condotto ad una rivalutazione media del portafoglio che mostra un multiplo sul costo di acquisto pari a 1,5x, trainata dall'incremento di valore della partecipazione in Heros (3,2x).

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

- ***Fondo EC I***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	24,99%	€ 25.000.000	€ 9.026.853	€ 15.201	-	-	0,85x

EC I è un'iniziativa di diritto italiano, promossa e gestita da Entangled Capital SGR, dedicata al mercato delle PMI operanti in diversi settori del mercato italiano (meccanica, automazione, chimica, cosmesi, farmaceutica, alimentare e agribusiness), con interessanti prospettive di crescita.

Nel corso dell'esercizio 2022, il fondo ha continuato nelle sue attività di raccolta di nuove sottoscrizioni, finalizzando il decimo ed ultimo *closing* nel mese di dicembre a fronte di una raccolta di capitale superiore al *target* prefissato.

Il fondo, parallelamente, ha sviluppato un'intensa attività di ricerca e selezione di nuovi investimenti che ha condotto nel corso dell'esercizio alla finalizzazione di tre nuovi investimenti: Turatti (*leader* mondiale nella progettazione e realizzazione di macchinari per la preparazione, lavaggio e asciugatura di verdura e frutta fresca di IV e V gamma); Tecnoceam, come *add-on* per Turatti (società di minori dimensioni operativa nel medesimo settore di Turatti) e AirPower (principale produttore italiano di impianti per la smaltatura di piastrelle ceramiche).

Risultano, inoltre, sottoscritti gli accordi vincolanti per l'acquisizione di FBL (società attiva nella progettazione e produzione di macchinari e linee complete per il confezionamento primario di prodotti alimentari), il cui *closing* è atteso entro il primo trimestre 2023.

Il portafoglio attivo si compone di 4 Gruppi di società: Alphial, che comprende SM PACK e Crestani (società attive nella trasformazione di vetro tubolare); Pasquini&Bini (azienda attiva nella progettazione, produzione e distribuzione di vasi a stampo in plastica riciclata); Turatti, che include l'*add-on* per l'acquisto della maggioranza di Tecnoceam ed AirPower.

Le società SMPack e Crestani hanno affrontato un anno intenso ed essendo caratterizzate da un profilo fortemente energivoro sono stati impattati dai forti incrementi dei prezzi di gas ed energia, oltre che dai numerosi rincari delle materie prime (vetro da tubo borosilicato tipo I). Al fine di ottimizzare e contenere i costi sono state avviate le attività di fusione ed adeguamento dei processi di Crestani verso le modalità operative di SM Pack.

Il mercato di riferimento di Pasquini&Bini ha vissuto un parziale rallentamento rispetto al *record* registrato nel 2021. La società ha avviato un processo di rafforzamento della *governance* e della struttura manageriale, oltre ad un miglioramento della comunicazione e dell'immagine aziendale tramite una maggiore partecipazione alle fiere di settore con una forte spinta all'*export*.

Turatti e Tecnoceam nel corso del 2022 hanno iniziato il loro percorso di integrazione e di sfruttamento delle sinergie produttive e commerciali. Il *business* è poco energivoro e non ha subito la forte incidenza

dell'aumento del costo delle materie prime; operando, infatti, in regime di commesse a medio-lungo termine la società dispone di meccanismi di acquisto che le permettono di evitare i picchi.

AirPower, in portafoglio solo dallo scorso dicembre, mostra aspettative di chiusura in incremento rispetto alle stime di *budget* su cui era stata valutata l'opportunità di investimento.

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

- ***Ardian Expansion Fund V***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	1,25%	€ 25.000.000	€ 13.364.497	-	15,80%	-	1,15x

Ardian Expansion Fund V è un'iniziativa di diritto francese, gestita dalla società Ardian France, dedicata all'acquisizione di quote, sia di maggioranza che di minoranza qualificata, in società attive del mercato *mid-cap* europeo.

La crisi pandemica, prima, il forte scenario inflattivo, poi, hanno causato un rallentamento nelle operazioni di M&A nel segmento *mid-market* europeo. Ciò, non ha influenzato l'attività del Fondo che ha concluso nel corso dell'ultimo biennio ben nove operazioni di investimento. In particolare, negli ultimi dodici mesi il Fondo ha finalizzato tre investimenti, acquisendo una quota partecipativa nel capitale sociale di Alixio (specializzato nella consulenza strategica e sviluppo di servizi operativi per le risorse umane); Simago (il più grande Gruppo radiologico in Francia); Serma (azienda *leader* nella fornitura di servizi di ingegneria e collaudo per sistemi elettronici e servizi di *cybersecurity*).

Al 31 dicembre 2022 il fondo ha, altresì, sottoscritto accordi vincolanti per l'acquisto di Assist Digital (operatore internazionale specialista di *customer relationship management*).

Il portafoglio in gestione risulta così composto da 12 partecipazioni: Swissbit (società *leader* mondiale nella produzione di soluzioni di archiviazione); Finaxy (*broker* indipendente assicurativo); Syclef (operatore specializzato nell'installazione e nella manutenzione di sistemi di refrigerazione destinati all'industria agroalimentare); NetCo (attore specializzato nella manutenzione di trasportatori industriali); Deli Home (produttore e distributore di prodotti per la casa su misura in legno); YT Industries (fornitore *leader* di mountain bike ad alte prestazioni); Artefact (società di consulenza dati); Berlin Brands Group (*leader* europeo dell'*e-commerce* diretto al consumatore) e Groupe RG (distributore specializzato in dispositivi di protezione individuale); a cui si sommano le tre società acquisite nel corso dell'esercizio.

Le società in portafoglio hanno registrato delle buone *performance* nel corso dell'esercizio 2022 e non hanno scontato gli effetti negativi dello scenario economico altamente inflattivo, grazie alla posizione di *leadership* nei propri settori che ha consentito una rapida traslazione dei costi sui clienti.

Al 31 dicembre 2022 il portafoglio, valorizzato al *fair value*, registra un multiplo sul capitale investito pari a 1,3x.

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

- ***NB Renaissance Partners III***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	1,98%	€ 20.000.000	€ 9.665.820	€ 5.984	16,45%	-	1,34x

NB Renaissance Partners III è un fondo di diritto italiano, gestito dalla società NB Renaissance Partners, che acquisisce quote partecipative in società operanti 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.

Nel corso dell'esercizio, in un contesto economico particolarmente complesso che ha visto una sostanziale contrazione delle operazioni di M&A di maggiori dimensioni, il Fondo ha perfezionato due acquisizioni Arbo (distributore indipendente italiano di ricambi per sistemi di riscaldamento e raffreddamento) e Inetum (fornitore *leader* di servizi e soluzioni IT).

Lo scorso novembre, poi, il Fondo ha siglato un accordo vincolante per l'acquisto di una quota partecipativa in Neopharmed (azienda italiana *leader* nel settore delle specialità farmaceutiche che distribuisce sul mercato italiano principalmente farmaci di marca non coperti da brevetto). La transazione è soggetta all'approvazione della Golden Power e dell'Antitrust e la chiusura dell'operazione è prevista entro la fine del primo trimestre del 2023.

Il portafoglio in gestione al 31 dicembre 2022 risulta così composto da 6 partecipazioni: Engineering (fornitore specializzato nei servizi informatici, sviluppo *software* e piattaforme digitali); Hydro Holding (produttore indipendente di componenti idraulici *mission critical*); Rino Mastrotto (*leader* nella produzione di pelli pregiate per i settori della moda e dell'automotive), SICIT (pioniere dell'economia circolare in Europa, specializzato nella produzione di prodotti ad alto valore aggiunto come i biostimolanti) e le due recenti acquisizioni in corso d'anno sopra richiamate.

Nei primi nove mesi del 2022 le società in portafoglio hanno registrato una crescita dei ricavi di oltre il 15%, trainata principalmente dai buoni risultati conseguiti da Hydro Holding, Arbo ed Engineering.

Si segnala che i membri designati a rappresentare il Fondo nel Limited Partners Advisory Committe di "Renaissance Partners III" sono il Consigliere GRAZIOLI ed il Consigliere CARMINATI, in veste di *Observer*.

- ***Taste of Italy 2***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	10,61%	€ 35.000.000	€ 13.520.225	€ 408	-	-	0,88x

Taste of Italy 2 rappresenta la seconda iniziativa, promossa e gestita da DEA Capital Alternative Fund SGR, dedicata esclusivamente all'investimento in società attive nel settore agroalimentare, con un *focus* geografico rivolto principalmente al mercato italiano e spagnolo. Nel corso dell'esercizio 2022 il Fondo ha proseguito l'attività di *scouting* di nuove opportunità di investimento, dal settore agricolo a quello della trasformazione dei prodotti finiti. L'attività in questione ha condotto alla finalizzazione di due nuove operazioni di investimento: Pizzerías di Carlo (*network* che gestisce oltre 80 pizzerie in Spagna) e International Food (attiva nel settore *plant-based* quale azienda produttrice di bevande vegetali).

Alla chiusura dell'esercizio 2022 risulta in corso un'operazione per la quale il Fondo ha firmato accordi vincolanti e sta svolgendo le attività necessarie al completamento della transazione. L'operazione riguarda l'acquisizione di una partecipazione pari al 50% in una *holding* finanziaria che deterrà una quota partecipativa totalitaria di Demetra e di Dalbo, aziende attive nel settore dei macchinari per l'agricoltura.

Il portafoglio in gestione al 31 dicembre 2022 risulta costituito da 5 partecipate: Gastronomica Roscio (società attiva nella preparazione e commercializzazione di piatti pronti); Alimentación Y Nutrición Familiar (specializzata nella produzione e commercializzazione di alimenti per l'infanzia); Ekaf (azienda italiana *leader* nel mercato della torrefazione del caffè); Pizzerías di Carlo e International Food.

Gastronomica Roscio ha registrato un *record* storico di fatturato grazie alla ripresa del canale *Foodservice*; tuttavia l'aumento del costo delle materie prime ha impattato significativamente sulla marginalità.

Le vendite di Alimentación Y Nutrición Familiar sono cresciute rispetto al 2021 ed a supporto di tale andamento sono state eseguite CapEx di espansione che entreranno a regime nel primo trimestre 2023. La società ha avuto una peggiore profittabilità rispetto a quella pianificata a causa dell'aumento dei costi delle materie prime e dell'energia. Per far fronte all'incremento dei costi si è applicato un aumento dei listini di ca. il 10%. Ekaf ha registrato volumi di vendite in significativa crescita rispetto al precedente esercizio, trainate dalla ripresa del canale GDO. La marginalità, tuttavia, è stata impattata dal costo dell'energia e dalle materie prime. La società ha proseguito l'attività di M&A acquisendo una quota di maggioranza in Frhome, al fine di rafforzare la propria presenza nel canale *online*. Pizzerías di Carlo ha registrato una significativa crescita del fatturato ed ha ampliato la propria rete di negozi mediante l'acquisizione di 15 punti vendita in *franchising*.

International Food registra un fatturato in crescita rispetto al 2021, sebbene la redditività abbia sofferto a causa dell'incremento del costo di materie prime ed energia.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell'Advisory Board di "Taste of Italy 2" è il Consigliere STAMATI.

- ***Fondo Sì - Social Impact***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	12,20%	€ 5.000.000	€ 2.635.618	-	-	-	0,78x

Fondo Sì - Social Impact è un'iniziativa di *Venture Capital*, gestita da Sefea Impact SGR, che persegue un'attività di investimento seguendo una strategia di *Impact Investing*, volta a generare un impatto sociale e/o ambientale misurabile – oltre ad un rendimento economico – e risposte adeguate ai bisogni della collettività. Il fondo intende investire il 100% dei propri *asset* in iniziative italiane di "imprenditorialità sociale".

Nel corso dell'esercizio 2022 la SGR ha proseguito l'attività diretta alla valorizzazione degli investimenti detenuti in portafoglio, nonché la ricerca di opportunità di investimento in piccole e medie imprese che dimostrino potenzialità di crescita e di sviluppo con una strategia di *Impact Investing*.

Il fondo, attualmente in fase di costruzione del portafoglio, ha finalizzato nel corso dell'esercizio 2022 i seguenti investimenti: Giffoni Innovation Hub (*hub* d'innovazione per guidare la trasformazione culturale e digitale); Marshmallow Games (società sviluppatrice di un *app* di racconti interattivi e giochi per promuovere le STEM per bambini in età prescolare) e Finedi Asset Management (società che sta sviluppando un progetto di acquisizione e ristrutturazione delle edicole presenti nel comune di Milano).

Nel corso dell'esercizio il CdA della SGR ha poi deliberato ulteriori investimenti in fase di finalizzazione: 3BEE (società che progetta e produce sistemi elettronici per il monitoraggio degli alveari); eGreen Chain (società attiva nella produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili); Copag (azienda operante nel commercio all'ingrosso di materiali per la gestione di case di cura private); C.NExT (società di consulenza imprenditoriale) e Homa (società che offre servizi di consulenza agli studenti volti a favorire l'incontro tra domanda e offerta di alloggi).

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nel Comitato dei Partecipanti di "Fondo Sì - Social Impact" è il Consigliere ORABONA.

- ***Sviluppo PMI 2***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	10,36%	€ 6.000.000	€ 2.265.343	€ 876	39,80%	-	1,21x

Sviluppo PMI 2 è un fondo di diritto italiano, gestito da FVS SGR, dedicato all'investimento in imprese italiane di piccole e medie dimensioni con un rilevante collegamento con il territorio del Triveneto, sia in termini di occupazione che di creazione di valore, operanti nei settori industria, commercio e servizi.

L'operatività del *team* di gestione, nel corso dell'esercizio, si è focalizzata sull'attività di individuazione di nuove opportunità di investimento e sul perfezionamento di due ulteriori operazioni, oltre che sulle attività di perfezionamento dell'investimento di *follow-on* sulla partecipata Liking S.p.A. (acquistata nel corso del 2021).

Negli ultimi dodici mesi il fondo ha finalizzato due operazioni di investimento, acquisendo una quota partecipativa in Gruppo Futura (gruppo operante nella logistica integrata per il settore della *GDO* e del *Food & Beverage*) e IQT Consulting (società che eroga servizi di ingegneria e architettura per le reti infrastrutturali e per l'edilizia).

Al 31 dicembre 2022 il Fondo detiene in portafoglio 3 società: Candy Factory S.p.A. (*holding* di partecipazioni in cui è stata conferita la quota precedentemente detenuta dal Fondo in Sweetly (ora Liking) e che nel mese di novembre ha acquisito il controllo di Casa del Dolce); Logistica_MENTE (veicolo costituito per l'acquisto del Gruppo Futura) e IQT Consulting.

Per il Gruppo Candy Factory l'esercizio 2022 ha visto un aumento dei volumi di vendita e un incremento dei listini, necessario a far fronte agli incrementi dei costi di produzione. Il Gruppo ha mantenuto una *sovra-performance* economica rispetto al settore di riferimento nonostante un notevole rincaro della componente energetica e del costo delle materie prime, non totalmente scaricabili sui clienti in tempi rapidi.

In relazione al Gruppo Futura, nel corso dell'esercizio, è stato incrementato il volume d'affari grazie all'entrata a regime di alcune commesse acquisite nel secondo semestre 2021, nonché all'ingresso di alcuni nuovi importanti clienti.

IQT Consulting ha proseguito nel *trend* di crescita registrato, con un marcato aumento del valore della produzione rispetto al precedente esercizio.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nel Comitato Consultivo di "Sviluppo PMI 2" è il Presidente SCALVENZI.

- ***4AIM SICAF - Comparto 2 Crowdfunding***

Comparto 2 Crowdfunding è una linea del fondo 4AIM SICAF, istituita con delibera dell'Assemblea Straordinaria della società in data 29 dicembre 2020, destinata ad investimenti in strumenti finanziari e quote rappresentative del capitale sociale (con esclusione di obbligazioni e titoli di debito) offerti in sottoscrizione tramite piattaforme di *Equity Crowdfunding* con sede nell'Unione Europea.

Al 31 dicembre 2022 il Fondo è investito in 4AIM SICAF "Comparto 2 Crowdfunding" per un importo pari ad Euro 500.000.

Nel corso dell'esercizio 2022 il Comparto ha sottoscritto quote di partecipazione di sei società, in linea con le politiche di mitigazione del rischio.

Alla data di riferimento il portafoglio risulta composto dalle partecipazioni in DoubleA (società attiva nella creazione, produzione e commercializzazione di articoli di abbigliamento sportivo); Redfish Longterm Capital (*holding* di partecipazioni non finanziarie); PMI Top (una Fintech – Management Company con partecipazioni in PMI italiane ad alto potenziale di crescita); Biodiapers (società che sviluppa prodotti assorbenti Cleantech per neonati, donne e per l'incontinenza); Dilium (specializzata nella progettazione e nello sviluppo di progetti basati su Tecnologie di Frontiera per l'evoluzione digitale dei canali B2B e B2C); Dotstay (azienda sviluppatrice di articoli di abbigliamento sportivo); EYWA Hardfun (azienda che realizza in Italia linee innovative di prodotti cosmetici 100% naturali); Golden Wave (azienda attiva nel noleggio, locazione, gestione ed esercizio dell'attività armatoriale mediante l'utilizzo di imbarcazioni di qualsiasi tipo) e Werable Robotics (società che produce e sviluppa sistemi robotici indossabili ed esoscheletri per la riabilitazione).

Si segnala, altresì, che i membri in rappresentanza del Fondo Pensione nel Consiglio di Amministrazione di "4AIM SICAF" sono il Vice Presidente MAZZOLDI e il Consigliere DEL GIUDICE in veste di invitato.

- ***Fondo Oltre III***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	6,76%	€ 5.000.000	€ 1.473.362	€ 646	41,70%	-	1,18x

Oltre III è un fondo di diritto italiano, gestito da Oltre Impact SGR, dedicato al finanziamento di *start-up* di v*enture e growth capital*, attive in settori con un potenziale di crescita elevato nell'ambito del contesto europeo.

Nel corso dell'esercizio 2022, primo anno di piena operatività, il fondo ha proseguito l'attività di valutazione di nuove opportunità di investimento in diversi settori, dall'*Healthcare* alla *Smart mobility*. La forte attività di *deal flow* ha condotto alla finalizzazione di 8 operazioni di investimento: Ubiquicom (PMI italiana che progetta sistemi avanzati di localizzazione e tracciamento in tempo reale); Fifteen (società operante nel settore della *smart mobility* e del *bike sharing*); Medea (PMI italiana che fornisce *hardware* e servizi di telemedicina a farmacie, medici e centri medici); Cera Care (fornitore di servizi di assistenza sanitaria a domicilio); Kippy (PMI italiana che ha sviluppato un dispositivo di localizzazione GPS e di monitoraggio dell'attività fisica per la sicurezza e il benessere di cani e gatti); Jobtech (società che ha sviluppato una piattaforma di reclutamento *end to end* progettata per la ricerca e selezione del personale di livello medio-basso in via digitale); Faba (PMI italiana che ha sviluppato un narratore interattivo) e Refurbed (PMI austriaca che ha sviluppato e lanciato un *marketplace* per la vendita di prodotti elettronici ricondizionati).

Gli investimenti in portafoglio, di recente acquisizione, mostrano un andamento positivo ed in linea con le stime sottostanti alle operazioni di investimento, registrando un fatturato in crescita rispetto al precedente esercizio ed una marginalità sostanzialmente stabile nonostante le perturbazioni dello scenario macroeconomico.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell'Advisory Board di "Oltre III" è il Consigliere DEL GIUDICE, mentre il Consigliere DEL VECCHIO veste il ruolo di *Observer*.

- ***Alcedo V***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	4,20%	€ 10.000.000	€ 1.487.448	€ 1.603	-	-	0,83x

Alcedo V è un fondo di diritto italiano, gestito da Alcedo SGR, che investe in PMI, localizzate per lo più nel Nord Italia, in posizione di *leadership* nei rispettivi mercati di nicchia, con un vantaggio competitivo derivante dal posizionamento strategico e da un potenziale di crescita elevato.

Nel corso dell'esercizio 2022, il fondo ha continuato con l'attività di raccolta di nuove sottoscrizioni, finalizzando il terzo ed ultimo *closing* nel mese di luglio, raggiungendo un ammontare patrimoniale superiore al *target* prefissato.

Il fondo ha sviluppato, altresì, un'intensa attività di ricerca e selezione di nuovi investimenti che ha condotto nel corso dell'esercizio a due acquisizioni: Scatolificio Gondola – Triveneto (società attiva nella produzione e commercializzazione di soluzioni *packaging* per il settore alimentare, meccanica, cosmetica e farmaceutico) ed Ekalab (società attiva nella produzione e commercializzazione di integratori alimentari, dietetici e per lo sport).

A dicembre 2022 il fondo ha, inoltre, sottoscritto accordi vincolanti per l'acquisizione di Persefone, una *holding* di partecipazioni in società attive nel settore delle attrezzature agricole.

Nel corso del 2022 Scatolificio Gondola Triveneto ha realizzato un'importante crescita del proprio fatturato su tutte le aree ma in particolare sulla divisione Cartotecnica e Termoformatura.

Ekalab chiude l'esercizio 2022 con un volume di ricavi in crescita rispetto allo scorso anno. Tale evoluzione è da ascriversi sia alla crescita del portafoglio dei clienti attuali e sia a nuovi clienti acquisiti nel corso dell'esercizio. Pur in presenza di costi fissi crescenti, per effetto degli incrementi nei costi dell'energia e delle materie prime, la redditività (EBITDA) si mantiene su ottimi livelli, seppur in leggero calo rispetto al precedente esercizio.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nel Comitato Consultivo di "Alcedo V" è il Presidente SCALVENZI.

- ***Clessidra Capital Partners 4***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	5,51%	€ 30.000.000	€ 8.109.384	€ 34.885	-	-	0,96x

Clessidra Capital Partners 4 è un fondo di diritto italiano, gestito da Clessidra Private Equity SGR, che investe in un portafoglio diversificato di partecipazioni in aziende italiane *leader* nel settore di riferimento, con un elevato potenziale di crescita.

Nel corso del 2022 il fondo ha effettuato due nuovi investimenti: Viabizzuno (azienda che opera nella progettazione, produzione e commercializzazione di soluzioni illuminotecniche) e Formula Impresoft (gruppo di aziende *leader* in diversi segmenti di mercato del settore dell'IT).

Alla fine del 2022 il Fondo detiene in portafoglio 3 società: Argea (*holding* che detiene le partecipazioni nelle società target Botter, NGM Mondodelvino e Zaccagnini); Viabizzuno e Formula Impresoft.

Argea, dopo aver acquisito nel 2021 le società Botter e Mondodelvino, ha continuato il proprio processo di consolidamento sul mercato sottoscrivendo una quota di partecipazione dell'Azienda Agricola Ciccio Zaccagnini, attiva nella produzione e commercializzazione di vini prevalentemente abruzzesi su mercati quali Stati Uniti e Regno Unito. Il Gruppo nel corso dell'esercizio ha incrementato il proprio fatturato e la redditività grazie principalmente al *cross selling* di prodotti di Mondodelvino ai clienti di Botter, nonché al lancio di nuove denominazioni per il brand "Doppio Passo".

Viabizzuno mostra ricavi in marcata crescita nell'esercizio 2022 ed un EBITDA superiore al *budget*. In linea con la strategia di creazione del valore, nel corso dell'esercizio è stata avviata l'attività di revisione dei processi aziendali, in particolare logistica e gestione di magazzino, ed è stato predisposto un processo di rafforzamento delle vendite in nuove aree geografiche, sia direttamente che indirettamente tramite nuovi *partner* esclusivi e rivenditori.

Formula Impresoft ha registrato ricavi in crescita rispetto al precedente esercizio ed una marginalità sostanzialmente stabile. In linea con il piano operativo è stato avviato il processo di rafforzamento della struttura manageriale e della riorganizzazione societaria.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell'Advisory Board di "Clessidra Capital Partners 4" è il Consigliere OLIVERO.

- ***Primo Space Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	6,65%	€ 5.000.000	€ 1.621.848	€ 70	-	-	0,74x

Primo Space Fund è un fondo di *venture capital*, promosso e gestito da Primo Ventures SGR, dedicato all'investimento in *start-up* tecnologiche ad alto potenziale che operano nel settore della *Space Economy*.

Il fondo investe in società con un profilo molto innovativo, in una fase *pre seed* e *seed* (imprese che non sono pienamente operative e che esistono da meno di 18 mesi), *early stage* (imprese nei primi stadi di vita) e in fase di *scale-up* (imprese già esistenti e con un alto potenziale di crescita, che necessitano di capitali per sviluppare progetti innovativi destinati a rappresentare una parte rilevante dell'attività dell'impresa e della crescita attesa).

Nel corso dell'esercizio 2022 il fondo, nell'ambito dell'attività di fundraising, ha finalizzato il suo quinto e ultimo *closing*, raggiungendo una dimensione patrimoniale superiore al *target* prefissato.

Il fondo, attualmente in fase di costruzione del portafoglio, ha finalizzato nel corso dell'esercizio 2022 diverse nuove operazioni di investimento: D-Orbit (società italiana specializzata nella fornitura di servizi di trasporto in orbita agli operatori satellitari); Apogeo Space (società che sta pianificando il lancio di uno sciame di piccoli CubeSat per fornire servizi di connettività per applicazioni Internet of Things sulla Terra); Commodities AI (società attiva nel settore degli Space Data Application); Irreo (società che fornisce agli operatori agricoli una soluzione software, basata su dati satellitari, per monitorare le esigenze di irrigazione delle varie colture) ed Eoliann (società attiva nel settore degli Space Data Application).

Il fondo ha, altresì, avviato il processo di *due diligence* per l'investimento in Lulav Space (*start-up* israeliana che fornisce sistemi di navigazione autonoma e robotica per l'industria aerospaziale), la cui finalizzazione è prevista entro il primo trimestre 2023.

Il portafoglio al 31 dicembre 2022, costituito da 11 investimenti di cui 8 in aziende italiane, mostra ottime prospettive di sviluppo. Sebbene le aziende in portafoglio siano *start-up* di recente istituzione, nel corso dell'esercizio le società hanno ben performato nel pieno rispetto delle attese di *budget* sottostanti alle operazioni di investimento.

- ***Silver Economy Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	22,56%	€ 20.000.000	€ 1.356.358	-	-	-	0,11x

Silver Economy Fund è la terza iniziativa tematica promossa da Quadrivio Group (dopo Made in Italy Fund ed Industry 4.0 Fund), il cui obiettivo di investimento è la creazione di un *pool* di PMI, europee e statunitensi, in grado di offrire prodotti e servizi su misura per soggetti in una fascia d'età over 50.

Le aree strategiche di intervento, in grado di assolvere ai bisogni ed alle aspirazioni della popolazione più matura, attengono alla prevenzione sanitaria, al benessere fisico ed alle scelte alimentari, al miglioramento della qualità della vita attraverso attività e interventi preventivi, alla promozione dell'assistenza domiciliare avanzata al fine di garantire autonomia e mobilità della fascia della popolazione più anziana, nonché all'evoluzione della *supply chain* nel settore sanitario.

Nel corso dell'esercizio 2022, il Fondo a seguito di un'intensa attività di *fundraising* ha raggiunto un ammontare patrimoniale di ca. Euro 150,0 mios.

Alla data del 31 dicembre 2022 il Fondo, in considerazione del recente avvio della propria operatività, non ha effettuato alcun investimento ma vanta diverse opportunità in *pipeline*, con un *deal flow* proprietario robusto che ha garantito al management di analizzare oltre 230 opportunità di investimento.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell'Advisory Board di "Silver Economy Fund" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

- ***Eterna Blockchain Fund II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	24,98%	€ 4.500.000	€ 1.800.000	-	-	-	0,98x

Eterna Blockchain Fund II è un'iniziativa tematica attiva nel settore della *Blockchain*, un mercato molto promettente con elevate potenzialità di espansione e significative prospettive di sviluppo.

Il Consiglio di Amministrazione del Fondo Pensione ha deliberato un investimento complessivo nell'iniziativa pari a Euro 5,0 mios, ad oggi sottoscritto per Euro 4,5 mios in osservanza dei limiti di investimento di cui al D.M. 166/2014.

Nel corso dell'esercizio 2022 è proseguita l'attività diretta alla valorizzazione degli investimenti detenuti in portafoglio, nonché alla ricerca di nuove opportunità d'investimento. In particolare, nel corso dell'anno sono state aggiunte cinque nuove società *target* al portafoglio: Mailchain (società specializzata alla costruzione della casella di posta elettronica del web 3.0); Hex Trust (principale depositario di *asset* digitali in Asia); Zest (azienda che offre strumenti personalizzabili ed un servizio di *concierge* per aiutare a lanciare le DAO); The New Computer Corporation (NCC) e Space and Time. Il Fondo nel corso del secondo semestre 2022 ha anche effettuato un ulteriore investimento in GigLabs.

Nonostante la forte contrazione del mercato tecnologico, le società in portafoglio non hanno sofferto di particolari criticità nel corso dell'esercizio in quanto operative sull'infrastruttura *Blockchain*.

Nel maggio 2022, Onramp ha chiuso un *round* di serie A da USD 7,0 mios con un aumento del valore del 30% rispetto al capitale investito. Onramp si sta espandendo in ulteriori classi di attività come la *tokenizzazione*.

Blockware Solutions ha registrato un fatturato in forte crescita nell'esercizio 2022. Contemporaneamente l'azienda sta cercando di espandere il proprio mercato Hashrate.

GigLabs ha chiuso un ulteriore *round* di finanziamento tramite una *convertible note* a un limite di USD 60,0 mios. La piattaforma Gigantik ha visto volumi scambiati primari di 17 milioni di dollari cumulativi e 10 milioni di dollari di vendite secondarie cumulative.

AscendEx ha continuato a listare i progetti in fase iniziale sulla borsa. La società ha anche rilasciato un nuovo programma di ricompensa a favore degli utenti per aumentarne il coinvolgimento.

Sizzle ha aumentato notevolmente la base di utenti nel 2022 ed ha anche iniziato a creare momenti salienti per i migliori tornei di eSport, come il torneo Twitch Rivals.

Mailchain ha lanciato ufficialmente la propria piattaforma proprietaria a settembre e da allora sono stati inseriti migliaia di utenti.

Hex Trust rimane un forte *leader* nello spazio di custodia delle risorse digitali. La società ha vinto per il secondo anno consecutivo un premio in "The Asset Triple A Sustainable Investing Awards for Institutional

Investor, ETF e Asset Servicing Providers" 2022 ed è stato nominato "Best Custody Specialist, Digital Assets, Fintech, Asia".

Zest si è affermato come *leader* nell'ecosistema Algorand NFT attraverso l'acquisizione di Rand Gallery ed ora rappresenta circa il 70% di tutto il volume degli scambi NFT sulla piattaforma Algorand.

NCC ha implementato con successo le proprie API decentralizzate ed ha anche avuto un grande successo con il lancio di un portafoglio proprietario con Live Nation.

- ***Fondo White Italy***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	23,81%	€ 10.000.000	-	-	-	-	-

White Italy è un fondo di diritto italiano che investe esclusivamente nel settore sanitario e farmaceutico.

L'iniziativa in esame nasce dalla convinzione che il *welfare* non possa più essere considerato solo un costo a carico del bilancio pubblico, bensì una filiera importante dell'economia nazionale volta a sostenere i bisogni di una struttura sociale in continuo cambiamento.

Il fondo, alla data del 31 dicembre 2022, non ha avviato la propria operatività, portando avanti, tuttavia, l'attività di *fundraising* alla ricerca dei capitali necessari a sostegno delle future iniziative di investimento.

Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nel Comitato Consultivo di "White Italy" è il Consigliere DEL VECCHIO.

- ***BC Partners XI LE – 1***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	0,42%	€ 20.000.000	€ 7.828.171	-	5,56%	-	1,05x

BC Partners Fund XI è un fondo comune d'investimento chiuso - strutturato come una Limited Partnership - legalmente registrato in Inghilterra che investe in aziende *leader* di mercato, protette dai ribassi, con forti barriere all'entrata e con elevate prospettive di crescita e di creazione di valore.

Nel corso dell'esercizio 2022 è proseguita l'attività finalizzata alla valorizzazione degli investimenti in portafoglio, nonché alla ricerca di nuove opportunità di investimento. In particolare, nel corso dell'anno sono stati finalizzati quattro ulteriori investimenti in società target: CeramTec; Havea; Fedrigoni e Madison Logistic.

Il portafoglio del Fondo al 31 dicembre è dunque composto da 11 partecipazioni in società *target*. Oltre alle recenti acquisizioni, nel precedente biennio il Fondo aveva difatti acquisito quote partecipative al capitale sociale di IMA (*leader* nella progettazione e fabbricazione di macchine automatiche per la produzione e il confezionamento di prodotti farmaceutici e di consumo); Springer Nature (fornitore globale di servizi di informazione scientifica, tecnica e medica); Davies Group (fornitore di servizi professionali e di *outsourcing* tecnologico per il settore assicurativo); Tentamus (società che offre un'ampia gamma di servizi di laboratorio per garantire la qualità e la sicurezza dei prodotti); Valtech (azienda che progetta, costruisce e gestisce piattaforme digitali di *experience*, commercio e connessione per 600 clienti in tutti i settori industriali a livello globale); Women's Care Enterprises (fornitore *leader* di servizi per la salute delle donne, tra cui ostetricia e ginecologia) ed EAB (fornitore di ricerca, *software* e servizi tecnologici in abbonamento per l'industria dell'istruzione superiore).

Il portafoglio, così come descritto, mostra al 31 dicembre 2022 una lieve rivalutazione sul costo d'acquisto, principalmente a causa del breve *holding period* maturato. Il multiplo aggregato sul costo di acquisto risulta essere pari a 1,1x.

L'intero *pool* delle società in portafoglio ha mostrato nel corso dell'esercizio un fatturato in espansione rispetto al precedente esercizio ed in media una redditività in lieve crescita, sebbene talune società in portafoglio (Davies Group e Tentamus) abbiano subito un'erosione del primo margine a causa della forte crescita dei costi energetici.

✓ PRIVATE DEBT

Premessa

Il mercato del Private Debt è risultato in costante crescita nell'ultimo decennio: le masse patrimoniali gestite a livello globale nel mercato hanno superato il trilione di Euro, facendo registrare una crescita del 380% in 10 anni.

Tale fenomeno è stato una diretta conseguenza, nel passato, della riduzione dei tassi di interesse imposti negli anni dalle politiche monetarie non-convenzionali delle Banche Centrali, che hanno portato gli investitori istituzionali a ricercare rendimenti superiori rispetto al debito governativo. La chiave del successo del Private Debt risiede anche nella sua capacità di offrire agli investitori una bassa volatilità e rendimenti superiori a quelli offerti da strumenti di reddito fisso tradizionale, oltre che fornire una via di accesso ad investimenti altrimenti non accessibili tramite il tradizionale mercato del Fixed Income.

Lo scenario macroeconomico che ha caratterizzato l'economia globale durante il corso degli ultimi 12 mesi, volatilità, inflazione e crescita dei tassi di interesse, hanno influenzato il mercato del credito a livello globale ed in particolare il Private Debt più di ogni altra *Asset Class* all'interno dei *private markets*. Il 2022, difatti, si configura essere l'anno con il volume più basso di nuove emissioni degli ultimi 10 anni per i *corporate loans*, mentre per il mercato degli *high yield* è sceso ai livelli del 2008.

In tale contesto, la fiducia e le aspettative degli operatori di mercato hanno spinto quest'ultimi ad operare con estrema cautela, perseguendo strategie protezionistiche e con un approccio altamente selettivo, in attesa di comprendere a fondo le direttrici macroeconomiche che guideranno i prossimi anni.

Per quanto concerne il contesto italiano, l'attività degli operatori istituzionali di Private Debt è stata fortemente influenzata dalle dinamiche del mercato del credito, chiudendo in forte calo nel primo semestre dell'anno, con investimenti per soli Euro 531 mios (dai Euro 746 mios del primo semestre 2021), spalmati su 102 operazioni (erano state 125 durante il primo semestre del 2021) e 49 società (nel I semestre 2021 erano 71), con il 70% dell'ammontare investito da *player* internazionali.

Con riferimento alla distribuzione degli investimenti per tipologia di strumento utilizzato oltre la metà delle somme erogate hanno avuto forma di emissioni obbligazionarie (con un sostanziale equilibrio tra bond con rimborso *bullet* e *amortizing*), mentre il 6% è relativo a strumenti ibridi di debito e la quota restante a linee di finanziamento.

Sul fronte europeo Deloitte ha calcolato che nel semestre si sono chiuse 423 operazioni di investimento da parte di operatori di Private Debt, di cui 122 in Regno Unito, 113 in Italia, 101 in Francia, 74 in Germania. La maggior parte delle operazioni di investimento è legata alle fusioni e acquisizioni, con una quota del 63,5%; mentre per quanto concerne la struttura del finanziamento oltre il 50% è unitranche.

Tornando al contesto italiano, anche l'attività di raccolta è risultata in flessione nel semestre, attestandosi a quota Euro 440 mios, in calo del 24% dai Euro 576 mios del semestre 2021, che era stata la cifra più alta mai raggiunta nel mercato. Il dato resta comunque circa il doppio rispetto agli ammontari rispettivamente raccolti nel primo semestre 2020 e 2019. La prima fonte della raccolta di mercato sono stati i fondi di fondi istituzionali e le agenzie governative (42%), seguiti da fondi pensione e casse di previdenza (18%). Guardando alla provenienza geografica, la componente domestica ha rappresentato il 96% della raccolta totale dei fondi di Private Debt.

Come noto, nel corso del 2020, il Fondo ha voluto aprire ulteriormente i propri orizzonti d'investimento ad un nuovo segmento del Private Debt, quello dei crediti deteriorati di origine bancaria o "*Non Performing Loan*" (cd. NPL), un mercato che negli ultimi anni ha subito una radicale trasformazione spostando il proprio baricentro dal sistema bancario al mercato che, attraverso molteplici investitori istituzionali (fondi di investimento) detiene oggi una quota primaria degli stock di NPL.

La crescita del mercato dei fondi di investimento che operano nel segmento dei *Non Performing Loan* è evidente in termini di volumi transati, basti pensare che se nel 2015 il sistema bancario deteneva quasi la totalità degli stock di credito deteriorato, oggi tale quota è scesa al 18%.

Il mercato degli NPL - nel suo complesso - ha ormai raggiunto una fase di maturità e stabilità se si considera come nel periodo 2013/2016 le transazioni sono stati pari, in media, a Euro 13 mld annui contro Euro 33 mld annui nel 2019/2022. Per quanto riguarda l'operatività delle piattaforme di recupero, il 2022 ha visto il definitivo superamento delle problematiche legate al Covid, riallineando il sistema alle *performance* storiche.

******

Nel 2022 il portafoglio *Private Debt* del Fondo ha offerto un contributo positivo alla *performance*, con un volume di distribuzioni in crescita rispetto allo scorso anno +226% ca.

D'altro canto, l'esposizione alla suddetta *Asset Class* – oltre alla maggiore redditività rispetto all'obbligazionario ed ai minori tassi di *default* – è proprio connessa alla decorrelazione dall'andamento dei mercati finanziari quotati e dalla possibilità di ottenere, anche in fase di crisi, ritorni prevedibili e distribuzioni annuali di dividendi.

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

- ***Alcentra European Direct Lending Fund II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	1,46%	€ 10.000.000	€ 4.806.500	€ 2.917.338	5,26%	0,61x	1,46x

Alcentra European Direct Lending Fund II è un'iniziativa gestita da Franklin Templeton, che in data 1° novembre ha acquisito BNY Alcentra Group Holdings, dedicata all'investimento nel debito *corporate* europeo, prevalentemente *Senior secured* e *Unitranche*.

Nel 2022 la redditività di portafoglio è rimasta solida ma, alla luce del difficile contesto macroeconomico, alcune aziende hanno esibito prospettive di crescita più moderate.

Il gestore porta avanti un costante dialogo con i mutuatari per quanto riguarda la gestione ottimale delle condizioni commerciali, dell'interruzione della catena di approvvigionamento e dell'inflazione.

Al 31 dicembre 2022, il fondo detiene in portafoglio 26 posizioni di credito (strumenti *Equitised Senior Debt*, *Senior*, *Restuctured Junior* e *Junior*) e 7 investimenti nel capitale di rischio, con un *holding period* medio rispettivamente pari a 4,6 anni e 5,5 anni ed un multiplo sul capitale investito rispettivamente pari a 1,33x e 1,08x. Il portafoglio, che risulta ben diversificato sia con riferimento all'allocazione geografica che settoriale, è costituito, ad oggi, integralmente da posizioni in bonis ad eccezione di un singolo asset che è stato oggetto di svalutazione per metà del suo valore.

Il fondo, dall'avvio dell'operatività, ha ottenuto inoltre il completo rimborso per 51 posizioni in portafoglio – prevalentemente debito *Senior Secured* – registrando un multiplo medio sul capitale investito di 1,26x. Tutte le operazioni realizzate hanno fatto segnare un ritorno sul capitale investito ad eccezione del debito senior erogato alla società Anesco che è stato rimborsato per metà del suo importo.

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

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	8,08%	€ 11.000.000	€ 10.312.465	€ 6.434.129	5,14%	0,62x	1,16x

Green Arrow Private Debt Fund è il primo fondo italiano autorizzato da Banca d'Italia all'erogazione del credito diretto alle PMI italiane.

Il fondo 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 buyout*) ed interventi a sostegno della struttura finanziaria attraverso l'erogazione di prestiti *Senior Secured* a medio-lungo termine.

Nel corso del 2022 è avvenuto il rimborso anticipato della posizioni in "LF S.p.A." per Euro 8,5 mios (IRR realizzato pari al 3,8% e *cash multiple* di 1,14x), in "Ylda S.p.A." per Euro 10 mios (IRR realizzato pari al 9,6% e *cash multiple* di 1,10x), in "Gruppo Florence S.p.A." per Euro 13,5 mios (IRR realizzato pari al 12,0% e *cash multiple* di 1,20x), in "Meter S.p.A." per Euro 12 mios (IRR realizzato pari al 9,6% e *cash multiple* di 1,20x) ed in Elettra One S.p.A.(Matic Mind) per Euro 5,0 mios (IRR realizzato pari all'8,0% e *cash multiple* di 1,20x. Nell'esercizio 2022 è avvenuta, altresì, la cessione delle 75 azioni detenute in Gruppo Florence S.p.A., generando un profitto pari a Euro 2,64 mios (IRR realizzato pari al 22,30% e *cash multiple* di 1,40x).

In totale, il fondo ha disinvestito integralmente 10 posizioni di credito ed 1 investimento azionario, realizzando utili per oltre Euro 3,7 mios che hanno garantito la realizzazione di un cash multiple pari a 1,19x ed un IRR dell'8,91%.

Il portafoglio alla data di riferimento è costituito da 11 posizioni per un totale investito di Euro 67,25 mios circa.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Green Arrow Private Debt Fund" è il Consigliere DEL VECCHIO.

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	1,78%	€ 20.000.000	€ 17.000.000	€ 3.526.263	5,03%	0,21x	1,17x

Crown European Private Debt II è un fondo di *direct lending* – 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 2022 il fondo ha offerto un contributo estremamente positivo alla *performance* complessiva, grazie ad un flusso di distribuzioni periodiche continuo e costante ascrivibile al rimborso integrale delle seguenti posizioni: "Onduline" con un multiplo sul costo di 1,29x, "Holweg Weber" con un multiplo sul costo di 1,49x, "Instant Offices" con un multiplo sul costo di 1,29x, "Prima Solutions" con un multiplo sul costo di 1,38x, "CIR" con un multiplo sul costo di 1,22x e "Recocash" con un multiplo sul costo di 1,21x.

Al contempo, il fondo ha portato avanti il piano di attività, effettuando operazioni di *follow-on* e sottoscrivendo un nuovo investimento in "CIR" (*leader* francese nella strutturazione e rivendita di *asset* immobiliari di prim'ordine situati in centri urbani di città di medie dimensioni).

Il portafoglio non realizzato – composto al 31 dicembre 2022 da 30 investimenti – registra alla data della presente relazione un *cash yield* netto *since inception* del +8,5% ed un multiplo sul capitale investito pari a 1,21x.

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

- ***Italian NPL Opportunities Fund II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	2,94%	€ 10.000.000	€ 5.673.179	-	12,76%	-	1,25x

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 corso del 2022 il fondo ha continuato il processo di ampliamento del proprio portafoglio, finalizzando l'acquisizione di 3 nuovi progetti, al fine di diversificare ancor più l'esposizione settoriale sottostante.

Al 31 dicembre 2022 il portafoglio del fondo risulta, dunque, composto da 20 posizioni (Donnafugata, Sette Costruzioni, Angala/Ermina, BCC Treviglio 4+5, MPS, Quercia, Lince, Marengo, Tallia Immobiliare, Project Sunrise, IM Immobiliare, BCC Treviglio 6; Massimi; Project Rangiroa Moonrea; Edil Aurelia 2007; Peonia – UTP; Unicredit; Palocco; BCC Treviglio 7 e Project ERA NPL) di cui il 70% è rappresentato da portafogli di crediti e la quota restante da esposizioni verso un singolo debitore.

A fronte di un costo di acquisto pari a Euro 259,3 mios, il *Gross Book Value* al 31 dicembre è pari a ca. Euro 1.800 mios e l'OMV (valore minimo tra valutazione della banca, perizia giudiziaria e valutazione indipendente) risulta pari a Euro 796,3 mios, generando un multiplo lordo atteso sul capitale impegnato di 3,1x.

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***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	24,99%	€ 20.000.000	€ 20.000.000	€ 1.912.769	7,47%	0,10x	1,13x

Finint Principal Finance 2, è un fondo di *non performing loans*, promosso da *Finanziaria Internazionale Investments SGR*, che investe in crediti deteriorati, prevalentemente garantiti da beni immobili e da portafogli di crediti di altra natura, sia in *bonis* che di difficile esigibilità.

Gli *asset* oggetto di investimento sono per lo più originati da istituzioni finanziarie e società *corporate* di diritto italiano.

Al 31 dicembre 2022, il rendimento del portafoglio investito è stato in linea con le attese e pari al 13,1% annuo pur penalizzato dal sensibile incremento della curva dei tassi *free risk* che nel periodo di riferimento ha inciso negativamente sul rendimento del portafoglio in misura pari a circa il 2,5% (al netto del quale, il rendimento degli attivi sarebbe stato pari al 15,7% e ben superiore a quello atteso del 13,4%). Il contributo delle diverse *Asset Class* al rendimento del portafoglio è stato positivo: la performance degli NPLs, principale *Asset Class* del portafoglio, è stata in linea con le aspettative (12,5% a vs 13,4% atteso), considerando anche l'effetto determinato dall'incremento dei tassi (a parità di curva dei tassi, il rendimento sarebbe stato pari al 14,8%); i *Trade Receivables* hanno realizzato un rendimento decisamente superiore a quello atteso (20,4% versus 13,2%), data la maturazione di una componente straordinaria di ricavi; l'*Asset Class* Real Estate ha subito invece in misura importante l'aumento dei tassi, conseguendo un rendimento positivo ma significativamente inferiore a quello atteso (6,2% versus 13,8%), trattandosi di un investimento con vita media più estesa.

Nel corso dell'anno il fondo ha effettuato nuovi investimenti per un importo complessivo di circa Euro 31,13 mios, di cui Euro 26,44 mios in *NPLs* e il resto in *Trade Receivables*. Gli investimenti effettuati da avvio operatività del Fondo ammontano a Euro 172,9 mios, di cui Euro 130,9 mios in NPLs (pari al 75,8% del portafoglio), Euro 19,6 mios in CQC oggi interamente rimborsati, Euro 18,8 mios in Trade Receivables (pari al 10,9% del portafoglio) ed Euro 3,6 mios in cartolarizzazioni immobiliari (pari al 2,1% del portafoglio).

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

- ***AZ Eltif Credit Solution***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	10,18%	€ 15.000.000	€ 15.000.000	€ 114.000	-	0,01x	1,00x

AZ ELTIF - Capital Solutions è un fondo di diritto lussemburghese, promosso dal *Gruppo Azimut*.

La strategia adottata prevede l'erogazione di prestiti ed altri interventi finanziari specifici ad aziende – principalmente residenti in Italia – che, pur presentando un *trend* operativo solido, vivono una situazione di *stress* finanziario temporaneo con elevato potenziale di recupero.

Nel corso del 2022 il fondo ha deliberato l'investimento in 9 operazioni *core* a fronte di un commitment complessivo impegnato pari a Euro 110,3 mios, di cui Euro 22,2 mios relativi a tre operazioni ("AVR", "Porto Ercole" e "Arezzo") già approvate ma la cui erogazione è attesa entro il primo trimestre 2023.

Al 31 dicembre 2022, il portafoglio risulta dunque composto dai seguenti *asset*: "Canepa" (società attiva nel settore tessile, nei confronti della quale il fondo ha sottoscritto strumenti finanziari di rafforzamento patrimoniale), "DOpla" (azienda operante nel settore della produzione industriale, nei confronti della quale il fondo ha erogato finanziamenti prededucibili), "Grandi Molini Italiani" (uno dei principali *player* in Italia nel settore della molitura, nei confronti del quale il fondo ha erogato una linea di credito nell'ambito di un accordo di ristrutturazione del debito), "Agricola Merse" (società attiva nel settore alberghiero, per la quale il fondo ha rifinanziato a sconto le banche esistenti ed erogato un'ulteriore linea di credito), "Synergas" (società che gestisce navi gas *carriers*, nei confronti della quale il fondo ha rifinanziato il debito esistente), "Costa Experience" (leader nella gestione di strutture ricreative e didattiche, con cui il fondo ha siglato un accordo per entrare nel capitale del gruppo nonché l'immissione di un prestito obbligazionario).

Al fine di preservare il capitale investito, il portafoglio del fondo è focalizzato verso prestiti *Super Senior*, con precedenza di rimborso sugli altri creditori dell'azienda, che rappresentano oltre il 90% degli impegni totali.

Nel corso del 2022 – rispetto alle 9 operazioni sopra richiamate – il fondo sta gestendo attivamente 3 situazioni: "Canepa" (è in atto la rinegoziazione degli accordi tra i soci); "GMI" (il processo di ristrutturazione è in fase di rinegoziazione per il successivo coinvolgimento di Invitalia) e "DOpla" (è in essere la definizione di un nuovo Piano di Ristrutturazione rispetto all'originale).

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato Investitori di "AZ ELTIF - Capital Solutions" è il Consigliere PORRETTA.

- ***Ver Capital Credit Partners SMEs VII***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	5,08%	€ 15.000.001	€ 8.695.710	€ 72.671	-	0,01x	0,97x

Ver Capital Credit Partners SMEs VII è un fondo di diritto lussemburghese che investe nel debito societario *Senior* del segmento *Mid-Market* europeo.

Nel corso dell'anno 2022 si è perfezionato il rimborso anticipato del finanziamento concesso alla società "Coveris Paccor" per Euro 5,0 mios, a seguito di un evento di *change of control* (IRR realizzato pari al 7,0%). Nel primo trimestre 2023, inoltre, la società Neopharmed Gentili, a seguito di un evento di *change of control*, procederà con il rimborso integrale del finanziamento, con il fondo che vanta un'esposizione complessiva di Euro 10,0 mios.

Al 31 dicembre 2022, il portafoglio del fondo è così composto da 33 asset (25 al 31 dicembre 2021), con un'esposizione prevalente all'Italia e solo marginale a Francia e Germania, una maturity media di 4,68 anni e *spread* medio "*all-in*" sulle attività negoziate del 4,53%.

Le società finanziate hanno ben performato durante l'esercizio, mostrando performance finanziarie in linea o superiori alle aspettative e un rapporto di leva finanziaria netta inferiore a 4 volte l'EBITDA, nonostante le pressioni inflazionistiche avverse. Talune società hanno registrato risultati inferiori ai *budget* e la ragione principale dello scostamento è la riduzione dei margini lordi dovuta all'inflazione dei prezzi delle materie prime. Tuttavia, gli emittenti che hanno sofferto più di altri il contesto di mercato hanno mostrato incoraggianti prospettive di recupero e le loro performance stanno iniziando a migliorare significativamente in linea con i piani originali.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Investor Committee* di "Ver Capital Credit Partners SMEs VII" è il Consigliere DEL GIUDICE.

- ***Capital Four – Private Debt IV Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	6,20%	€ 20.000.000	€ 15.177.117	€ 20.735	3,95%	-	1,02x

Capital Four – Private Debt IV Fund è la quarta iniziativa promossa da *Capital Four Management* operante nel segmento *lower/middle market* europeo (mercato storicamente composto da aziende robuste che presentano un tasso molto basso di *default*), mediante la sottoscrizione di obbligazioni ed altri strumenti di debito *Senior*, *Junior* o mezzanino.

A distanza di un anno dall'investimento iniziale, il fondo ha focalizzato i propri sforzi sull'attività di *fundraising* al fine di ottenere i capitali necessari al finanziamento della *pipeline* individuata dal *team* di investimento.

Il portafoglio al 31 dicembre 2022 è composto da 10 investimenti (Burger King France, Towerview Healthcare, Artificial Solutions, Nordic Biomarker, FCG Group, Cutters, Ticc, SSI Diagnostica, ELCEE e Limehome) e mostra un'ottima diversificazione settoriale e geografica, con un multiplo sul costo pari a 1,03x ed un IRR lordo del 5,62%.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell' *Advisory Committee* di "Capital Four – Private Debt IV Fund" è il Consigliere PORRETTA.

- ***Oppenheimer Resources III Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	25,00%	€ 10.000.000	€ 10.000.000	-	-	-	1,00x

Oppenheimer Resources III è un fondo di diritto lussemburghese dedicato all'investimento in titoli cambiari (cd. *notes*), collateralizzati e garantiti da pegni ipotecari su giacimenti petroliferi e diritti minerari.

La strategia del fondo prevede l'investimento in titoli obbligazionari emessi da veicoli appositamente costituiti, che a loro volta eseguono operazioni di finanziamento (generalmente con durata di 36-48 mesi) a favore di produttori petroliferi U.S.A., con garanzie, anche di tipo reale, sulle vendite di petrolio operate dai produttori medesimi. Il fondo nel corso del 2022 è stato favorito dal significativo aumento del costo del petrolio che potrà avere impatti sulla redditività a termine dell'investimento.

- ***ICG Recovery Fund II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	2,37%	€ 10.000.000	€ 4.164.275	€ 6.972	19,61%	-	1,12x

ICG Recovery Fund II è un'iniziativa promossa da *Intermediate Capital Group PLC (ICG)* che opera perseguendo una strategia di *Tactical Opportunities*, concentrandosi su investimenti *Special Situation*. Si tratta di operazioni dirette sul mercato primario, volte ad assumere posizioni di credito in aziende caratterizzate da elevata complessità, a fronte della quale è attesa una maggior remunerazione a causa dell'impossibilità ad accedere ai canali di finanziamento tradizionali. Il fondo persegue anche una strategia alternativa rivolgendo le proprie attenzioni verso soluzioni *Distressed*, ossia interventi tipicamente di secondario in cui gli *asset* vengono acquistati ad un prezzo scontato rispetto al loro *Fair Value* sulla base del tasso di recupero stimato del debito. Nel corso della propria operatività, il fondo ha impiegato il capitale in 15 differenti operazioni – di cui tre già realizzate – dimostrando la flessibilità dell'approccio d'investimento e la capacità di accedere ad interessanti opportunità attraverso la piattaforma proprietaria. Il portafoglio attivo risulta in ottima salute e mostra un multiplo sul capitale investito pari a 1,1x ed un IRR lordo del 17% ca. Gran parte della *performance* realizzata è stata determinata dai rendimenti contrattuali delle posizioni di debito *Senior* secondario, laddove le società sottostanti hanno migliorato la propria marginalità e ridotto la leva finanziaria.

- ***Permira Credit Solutions V Master Euro***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	5,07%	€ 20.000.000	€ 5.000.000	€ 100.000	-	0,02x	1,00x

Permira Credit Solutions V Master Euro è la quinta iniziativa di *direct lending* promossa da *Permira Credit Limited*, dedicata all'investimento in s*enior secured loans* in imprese operative nel *Mid-Market* Europeo. Il fondo ad un anno dal lancio ha realizzato cinque *closing*, raccogliendo un *commitment* poco inferiore al *target* di raccolta, ed ha effettuando 12 investimenti a fronte di un capitale investito pari ad Euro 241,2 mios. Il portafoglio al 31 dicembre 2022 mostra un multiplo sul costo pari a 1,06x e risulta composto dai seguenti asset: Rayner (designer e produttore di lenti intraoculari), TBAuctions (piattaforma europea di aste online B2B), Chaos Group (leader globale nel mercato dei software per l'architettura, l'istruzione e l'edilizia) verso il quale il fondo ha erogato due differenti linee di investimento, Inspired Thinking Group (piattaforma software proprietaria per il marketing alle aziende), Validant (azienda operante nel settore sanitario, biotecnologico e dei dispositivi medici), Travel Chapter (piattaforma di marketing tecnologica per affitti turistici), Duomed (fornitore di dispositivi medici per interventi chirurgici), Artus (fornitore di servizi di ripristino dei danni alla

proprietà), Valantic (piattaforma di consulenza e software digitale), Azets (fornitore di servizi di consulenza alle imprese) verso il quale il fondo ha erogato due differenti linee di investimento.

- ***Mikro Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Impegno deliberato	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022
2021	-	€ 5.000.000	€ 5.000.000	€ 292.500

Mikro Fund è un veicolo di diritto lussemburghese, privo di personalità giuridica, regolato dalla legge sulle cartolarizzazioni del 22 marzo 2004. Il fondo emette *bond* di diritto europeo a breve medio termine, con un rendimento in valuta forte (EUR/USD), non soggetto a volatilità di prezzo perché privo di un mercato secondario, con un rischio di cambio coperto.

Le obbligazioni emesse da *Mikro Fund* sono *Senior Unsecured* ma il sottostante è collateralizzato da beni tangibili, quali auto e macchinari, nella misura del 130% dell'ammontare del prestito erogato.

Le emissioni sono finalizzate a raccogliere i capitali dagli investitori istituzionali per finanziare i prestiti concessi alle società del Gruppo, che a loro volta erogano micro-prestiti a realtà locali operanti nell'Europa orientale, in Russia, Bielorussia, Romania, Moldavia Repubblica Ceca, Italia, Kazakistan ed altri paesi lungo la "Via della Seta".

L'investimento del Fondo Pensione è stato finalizzato in cinque *tranche* da Euro 1,0 mio ciascuna attraverso la sottoscrizione di emissioni obbligazionarie che offrono - su base trimestrale – un flusso cedolare ad un tasso annuo del 6,5%.

Nel corso dell'esercizio 2022, l'investimento in Mikro Fund ha garantito al Fondo un flusso di cassa in ingresso pari a Euro 292.500 mediante lo stacco di 18 cedole.

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2022	14,29%	€ 10.000.000	€ 93.274	-	-	-	-

Green Arrow Private Debt Fund II è la seconda iniziativa promossa dalla società Green Arrow Capital e dedicata all'erogazione del credito diretto alle PMI italiane.

Il Fondo finanzia programmi di investimento, operazioni di finanza straordinaria (M&A e leveraged buyout) ed interventi a sostegno della struttura finanziaria. Il Fondo effettua i propri investimenti principalmente mediante la concessione di finanziamenti a medio-lungo termine sotto forma di prestiti obbligazionari, oppure mediante l'acquisto di titoli di debito, contratti di finanziamento o crediti derivanti da finanziamenti

già in essere. Tenuto conto del recente avvio dell'investimento, alla data della presente relazione il fondo non ha ancora perfezionato alcun investimento.

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 CARMINATI.

✓ REAL ESTATE

Premessa

Nel mercato immobiliare – a livello globale – dopo un primo semestre caratterizzato da un'accelerazione della dinamica espansiva, la tendenza rialzista è stata decisamente meno intensa e tutt'altro che generalizzata nella seconda parte dell'anno. Tale dinamica è stata sostanzialmente determinata dalla forte volatilità del contesto economico e dalla congiuntura macroeconomica avversa, i cui fattori scatenanti sono senz'altro rintracciabili nell'inasprimento delle dinamiche inflattive e nel conseguente incremento dei tassi di interesse deciso dalle Banche Centrali.

Il maggior costo del debito, associato al diverso orientamento del sistema bancario impegnato a fronteggiare una nuova potenziale ondata di insolvenze, ha ridotto drasticamente la portata del canale creditizio. A seguito di tali eventi, l'accesso al mercato immobiliare si è fatto improvvisamente più problematico e le previsioni degli investitori, siano essi famiglie o imprese, sono divenute più prudenti a causa di un peggioramento drastico del clima di fiducia.

Eppure il settore immobiliare aveva vissuto un primo semestre in forte espansione; in particolare in Italia, come riportato dalle consuete statistiche dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, il mercato degli investimenti immobiliari ha registrato significativi tassi di crescita tendenziali nei primi sei mesi dell'anno. L'Indice di *performance* del mercato immobiliare italiano – relativamente al secondo semestre dell'anno 2022 – non segna un'interruzione del *trend*, bensì un marcato rallentamento della crescita.

Complessivamente il volume degli investimenti immobiliari in Italia è cresciuto di ca. il 20% rispetto al 2021, sfiorando la cifra *record* di Euro 12,0 mld (media degli ultimi 5 anni pari a Euro 10,4 mld). Come anticipato, l'incremento è stato trainato dalle *performance* dei primi tre trimestri che hanno fatto registrare circa Euro 9,7 mld, quasi eguagliando il volume dell'intero 2021, a cui ha fatto seguito un ultimo trimestre dell'anno in cui il volume di transazioni è stato pari a Euro 2,2 mld, in contrazione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il mercato Residenziale ha mostrato una certa vivacità nel corso dell'anno. La determinante principale della domanda è stata rappresentata dall'individuazione di soluzioni abitative con spazi congrui, ove far convivere vita familiare e professionale, a causa del consolidamento di fenomeni dirompenti, quali lo *smart working*.

Nel dettaglio – per quanto attiene alle compravendite di abitazioni – nel primo semestre del 2022 in Italia si è registrato un aumento tendenziale del 10,1%, che non è stato confermato nella seconda parte dell'anno. Secondo i dati pre-consuntivi elaborati da Nomisma, ad oggi disponibili, nel secondo semestre si è registrato un calo delle transazioni nel settore residenziale dell'8,9% rispetto al primo semestre, riconducibile perlopiù alla *performance* del quarto trimestre dell'anno.

Gli Uffici hanno rappresentato l'*Asset Class* che ha meglio performato nel corso dell'anno, totalizzando un volume di transazioni pari a ca. Euro 4,6 mld, in crescita di oltre il 100% rispetto al 2021.

Milano attrae il 79% dei volumi totali investiti e registra una *performance* più che doppia rispetto ai precedenti dodici mesi. In tale contesto, l'interesse degli investitori si è concentrato principalmente sugli *asset Core e Core+*, situati in zone centrali o in quartieri qualificati in forte espansione. Tuttavia – considerando il peggioramento delle condizioni macroeconomiche – gli investitori hanno iniziato ad adottare un atteggiamento più prudente, impattando negativamente sulla *pipeline* degli investimenti. Roma rappresenta il secondo mercato italiano nel settore e mostra interessanti dinamiche di crescita, sebbene i volumi d'investimento siano stati decisamente inferiori. Non mancano alcune incertezze dovute alla situazione attuale, principalmente legate – per le operazioni *value-add* – all'aumento dei costi di costruzione e alle difficoltà di finanziamento, che possono portare a significativi *repricing*.

La Logistica è stata la seconda *Asset Class* protagonista del mercato immobiliare nel 2022. Il settore ha attratto ca. il 24% dei volumi totali investiti – per complessivi Euro 2,9 mld – in crescita del 6% rispetto al 2021. Gli investitori sono maggiormente interessati soprattutto alle operazioni *core+* e *value add*, in grado di assorbire più facilmente il costo del debito, mentre la propensione ad investire in opportunità *core* si sta riducendo a causa del divario nelle aspettative di prezzo tra venditori e potenziali acquirenti. La forte domanda ha condotto ad un'ulteriore contrazione del tasso di sfitto rispetto allo scorso anno, che raggiunge l'1,90% nonostante il volume significativo di nuovi spazi completati.

Nel 2022 il settore dell'*Hospitality* mantiene volumi di investimento stabili rispetto al 2021, trainato dallo sviluppo dei *resort* che ha coperto oltre il 40% del volume investito. Il settore dell'ospitalità è stato fortemente influenzato dal restringimento del canale di accesso al finanziamento di debito, che ha causato un inevitabile indebolimento dei volumi transattivi.

Il *Retail*, nel contesto immobiliare, è stato il settore maggiormente influenzato dalla congiuntura macroeconomica negativa, in particolar modo l'*out of town*, che nel 2022 ha registrato volumi di investimenti in calo di ca. il 32% rispetto ai precedenti dodici mesi. Gli investimenti si sono concentrati soprattutto nei segmenti *retail warehouse* e *retail park*. Nonostante l'aumento delle attività sul mercato e l'interesse degli investitori per gli immobili cielo-terra *mixed-use* nelle principali *high-street* (HS), i nuovi investimenti rimangono frenati dalla limitata disponibilità di finanziamento verso il settore retail e della crescita dei costi del financing. Il segmento dell'*Healthcare* e del *Senior Housing* (*White & Silver Economy*) nel corso dell'anno

ha mostrato tassi di crescita notevoli, in linea con i *mega-trend* del settore, offrendo prospettive di sviluppo senza precedenti nel settore immobiliare.

Interessanti ritorni economici per gli investitori sono offerti anche dai segmenti del *Social Housing* e dello *Student Housing* che hanno mostrato un nitido *trend* espansivo sia nel mercato europeo che italiano, in risposta soprattutto alle esigenze della crescente "*rent generation*" e della chiara dinamica espansiva del numero di studenti fuori sede.

La forte riduzione registrata negli ultimi anni per quanto attiene agli investimenti nelle infrastrutture riguardanti le fonti energetiche non de-carbonizzate, necessaria per il progressivo raggiungimento degli obiettivi climatici, si è dimostrata la principale causa dello sbilanciamento domanda/offerta nel mercato dell'energia. La sopravvenuta incertezza degli approvvigionamenti energetici dalla Russia – a seguito dello scoppio della guerra in Ucraina – ha esasperato ancor più la volatilità dei prezzi nel settore energetico. Questi temi hanno fornito un'ulteriore spinta verso la transizione ecologica e lo sviluppo di infrastrutture energetiche rinnovabili. Il settore delle infrastrutture energetiche, ed in particolare quello delle rinnovabili, ricopre un ruolo cruciale nell'ambito dell'economia reale ed offre l'unica strada percorribile per realizzare il *Green Deal* europeo.

Il settore ha ben performato nel corso dell'anno, nonostante le perturbazioni derivanti dallo scenario iperinflattivo, essendo l'*Asset Class* infrastrutturale generalmente ben posizionata per offrire una solida protezione contro l'incremento dei prezzi: il *sentiment* generale del mercato è rimasto, dunque, selettivamente positivo nonostante le incertezze macroeconomiche e politiche generalmente ribassiste.

Le recenti iniziative strategiche dell'UE presentano notevoli opportunità di investimento in quasi tutti i sotto-settori del settore energetico europeo. L'energia rinnovabile è sicuramente il centro della transizione energetica in Europa e rimarrà una forte area di opportunità per gli investitori, visti i prezzi *record* dell'energia elettrica in tutto il continente. Ma questo non si limita all'eolico e al solare, poiché i biocarburanti come il biometano, il diesel rinnovabile, il carburante per l'aviazione sostenibile e l'idrogeno stanno diventando sempre più importanti per far avanzare la transizione energetica dell'Europa. La tecnologia pulita, che va dalla tecnologia delle batterie alle reti intelligenti, potrebbe portare avanti l'obiettivo dell'Europa di raggiungere una maggiore efficienza energetica.

****

Nel 2022 il portafoglio Real Estate del Fondo ha offerto un contributo positivo alla performance, con un volume di distribuzioni in crescita rispetto allo scorso anno del +553% ca.

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

- ***Fondo Melograno***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2007	99,54%	€ 106.450.263	€ 105.701.080	€ 61.394.213	0,31%	0,58x	1,03x

Melograno è un 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 ubicati nelle principali piazze italiane (Roma e Milano).

In linea con il recente andamento economico, Melograno ha potuto beneficiare anche per il 2022 di un risultato netto positivo, preservando il cambio di rotta attuato negli anni precedenti.

Il portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2022 è costituito da 2 immobili cielo-terra (Roma – "Via Massimo D'Azeglio, 33" e Milano – "Via Melchiorre Gioia, 168") e una porzione immobiliare (Roma – "Via Torino, 150" – piano terra e primo piano), a prevalente destinazione d'uso terziario-direzionale.

Il principale immobile, in termini di superficie lorda e di valore di mercato, è quello sito in Roma, in Via Massimo D'Azeglio 33, che in termini percentuali rappresenta circa il 54% del valore complessivo del Fondo, stimato dall'Esperto Indipendente in Euro 40,60 mios.

Nel corso del 2022, la strategia del Fondo ha previsto, l'avvio del processo di dismissione degli immobili di Milano. Al riguardo si segnala che il Fondo ha concluso - nel mese di dicembre - la cessione dell'immobile cielo-terra di Via Vespucci 2 alla controparte *Ardian* ad un prezzo di vendita pari ad Euro 50,6 mios (+16% ca. sul costo storico pari ad Euro 43,6 mios), realizzando un utile contabile di Euro 3.300.000 ed effettivo pari ad Euro 6.966.601.

Il contratto di cessione stipulato ha previsto un pagamento differito di cui il 70% al rogito (Euro 35,42 mios incassato in data 23/12/2022) e la restante parte entro 6 mesi dalla data di sottoscrizione del contratto (Euro 15,18 mios entro 30 giugno 2023).

Si conferma, quindi, anche per il 2022 un risultato positivo della gestione con utile effettivo pari a Euro 8.682.817 (Euro 1.862.491 nel 2021), in crescita del 366% rispetto allo scorso anno.

La *performance*, fortemente influenzata dagli utili da realizzo connessi alla dismissione dell'immobile di Via Vespucci, è ascrivibile alla riduzione dei ricavi per canoni di locazione ed altri proventi (- 6,54%) – per effetto del rilascio degli spazi nel mese di settembre da parte del conduttore dell'immobile di Via Vespucci (*asset* successivamente venduto nel mese di dicembre); agli oneri di gestione ed altri oneri, sostanzialmente in linea con il precedente esercizio ed a maggiori spese di funzionamento degli immobili, a seguito di un aumento dei costi delle materie prime, al netto delle minori manutenzioni straordinarie per adeguamento normativo e miglioramento delle prestazioni energetiche di alcuni immobili, già avviate in esercizi precedenti.

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

- ***European Property Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2014	14,29%	€ 25.000.000	€ 22.000.000	€ 4.325.464	2,61%	0,20x	1,15x

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

A chiusura dell'anno il portafoglio è costituito da 5 *asset*: "Welcome Hotel", struttura alberghiera situata a Francoforte in Germania, "Alameda Shop & Spot", centro commerciale a Porto in Portogallo, "Alchemia I", struttura situata a Gdańsk in Polonia con destinazione d'uso uffici, "Schrannenhalle", localizzato a Monaco e sede di Eataly nella città tedesca e "Staycity", struttura alberghiera situata a Dublino in Irlanda.

Nel corso dell'esercizio 2022, sono state avviate le attività propedeutiche alla dismissione dell'immobile "Schrannenhalle", per il quale - nel corso dell'anno - è stato stipulato un'accordo propedeutico all'estensione del contratto di locazione con l'attuale conduttore Eataly della durata di 10 anni. Il completamento dell'iter di vendita è atteso entro la fine 2023.

Il tasso di *vacancy* del portafoglio - al 31 dicembre 2022 - si attesta al 7,2%, in diminuzione rispetto allo scorso anno (8,9% a fine 2021).

La valutazione complessiva del portafoglio è migliorata nel corso dell'esercizio e risulta in crescita dell'1,10% rispetto al 2021, per effetto di una graduale ripresa del mercato immobiliare post Covid e di una riduzione della percentuale di *vacancy* in corso d'anno.

La ripresa di redditività degli investimenti in portafoglio, dopo un biennio estremamente complesso, ha permesso al fondo di realizzare nel corso del secondo semestre 2022 – a distanza di oltre due anni – una distribuzione di proventi per un totale di Euro 1,0 mio.

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

- ***Green Arrow Italian Solar Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	16,32%	€ 15.000.000	€ 15.000.000	€ 6.616.742	7,07%	0,44x	1,41x

Green Arrow Italian Solar Fund è un fondo di diritto lussemburghese operante nel settore delle infrastrutture energetiche rinnovabili, con *focus* specifico sul fotovoltaico.

Il portafoglio, alla data della presente relazione, si compone di 15 SPV che gestiscono 17 impianti fotovoltaici ubicati interamente in regioni del Centro e Sud Italia, per una capacità complessivamente installata pari a 102,9 MWp.

I risultati cumulati del fondo mostrano nel 2022 una lieve flessione rispetto alle stime di budget (-3%) in termini di *revenues*, a causa dei bassi valori di irraggiamento registrati negli ultimi mesi.

L'esercizio è stato caratterizzato dal forte incremento dei costi energetici in Europa, che ha garantito una forte valorizzazione del *business*. L'incremento del costo del gas e dell'elettricità, difatti, ha fornito una significativa spinta al progetto, favorendo la crescita dei ricavi rispetto al precedente esercizio.

Durante il 2022 il Gestore ha portato avanti un progetto di rifinanziamento sul perimetro dell'iniziativa "X-Elio Bonassisi", con l'obiettivo di sostituire lo strumento di *leasing*, molto oneroso, con uno strumento di *project financing*. La finalizzazione del processo di rifinanziamento è stimata per il primo trimestre 2023 e garantirà un'extra distribuzione a favore dei sottoscrittori dell'iniziativa in un *range* tra Euro 5 mios ed Euro 8 mios.

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

- ***Stafford Infrastructure Secondaries Fund II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	3,76%	€ 15.000.000	€ 13.433.658	€ 5.878.359	9,49%	0,44x	1,36x

Stafford Infrastructure Secondaries Fund II è un fondo 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 livello globale.

Il portafoglio del fondo al 31 dicembre 2022 comprende 22 fondi e 15 co-investimenti e fornisce un'esposizione a 242 *asset* sottostanti (336 asset se si considerano anche le dismissioni realizzate dall'avvio dell'operatività), principalmente localizzati in USA, Italia e Regno Unito.

Nel corso dell'esercizio 2022, il Gestore si è concentrato sulla valorizzazione del portafoglio attivo che, pur in assenza di nuovi investimenti, ha vissuto un significativo ampliamento del perimetro sottostante grazie alla strategia fondo di fondi.

In particolare il fondo "KGAL ESPF 4" ha concluso l'acquisizione di quattro progetti favolatici situati in Italia, Francia e Germania, per una potenza totale di oltre 380 MWp; il fondo "EIT" ha finalizzato l'acquisizione di "Peak Renewables", costituito da cinque impianti operativi, di cui due eolici e tre idroelettrici, con una capacità complessiva di 300 MWp; "The Kondinin Energy", un progetto di sviluppo di impianti eolici, solari e sistemi di accumulo di energia a batteria per una potenza istallata a completamento pari a 370 MWp; "Theia Renewables" ha finalizzato l'acquisizione di "Emerald Snake", un portafoglio di quattro impianti solari a terra situati in Piemonte, per una potenza totale di 22 MWp, e l'acquisizione di "Agropadana", un parco di due impianti solari a terra situati in Lombardia, per una potenza di 1,99 MWp.

Nel corso dell'anno i fondi in portafoglio hanno proceduto alla cessione di numerosi *asset* che, congiuntamente al flusso di ricavi inerenti alla gestione degli impianti, hanno garantito al fondo di poter beneficiare di un flusso di distribuzioni che ha permesso di restituire agli investitori lo 0,5x del capitale investito.

A distanza di sei anni dall'investimento iniziale, il fondo registra una *performance* positiva grazie all'incoraggiante andamento dei fondi sottostanti, nonostante eventi macroeconomici negativi connessi al conflitto russo-ucraino e alla pandemia.

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.

- ***Ara Europe Active Real Estate Fund IV***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2017	6,71%	£ 35.000.000 (€ 39.461.964)	€ 39.168.434	€ 17.564.547	9,01%	0,45x	1,19x

Ara Europe Active Real Estate Fund IV è un fondo 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.

Il fondo, che ha terminato il proprio periodo di investimento nel secondo trimestre 2022, nel corso dell'anno ha portato avanti il piano di attività, effettuando due nuovi investimenti in "Project Olivia" e "Project Maple". "Olivia" è un progetto di sviluppo residenziale di 25.000 mq alle porte di Dublino, Irlanda, attualmente in fase di sviluppo, che verrà messo a reddito entro il primo trimestre 2025. "Maple", invece, è costituito da un portafoglio di cinque sedi logistiche situate in posizioni strategiche nel centro e nel nord-est della Francia, completamente locate a nove differenti controparti.

Di contro, si segnala che il fondo ha completato nel primo trimestre 2022 la vendita di *Building 5* nell'ambito di "Project Anni" (complesso di 5 edifici indipendenti ad uso uffici situato nel quartiere suburbano di Monaco di Baviera), a seguito di un cambio di destinazione d'uso da ufficio a residenziale.

Nel corso dell'anno è stata, altresì, finalizzata la cessione di "Project Camelia" (immobile ad uso ufficio nel centro di Parigi) ad un primario gestore patrimoniale francese, realizzando un IRR lordo del 5% ed un multiplo sul costo d'acquisto di 1,3x.

Durante il terzo trimestre del 2022 è stato, inoltre avviato il processo di vendita di "Project Triumph", rinviato a causa della volatilità del mercato che ha caratterizzato il secondo semestre 2022.

Al 31 dicembre 2022 il portafoglio del fondo, che mostra un apprezzamento di valore sul capitale investito del 6,3% ca., è investito in 11 *asset*, con differenti destinazioni d'uso (logistica, residenziale ed uffici), ubicati nelle principali città europee. Ad eccezione di "Project Lotti", tutti i progetti in portafoglio stanno attualmente sovraperformando le attese.

Si segnala, infine, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "Ara Europe Active Real Estate Fund IV" è il Consigliere PORRETTA.

- ***Spazio Sanità***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	9,19%	€ 12.293.368	€ 12.293.368	€ 2.352.830	5,40%	0,19x	1,20x

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 "Immobilium" e di "INPGI".

Al 31 dicembre 2022, il patrimonio immobiliare del Fondo, costituito da 22 asset localizzati in prevalenza in capoluoghi del centro-nord Italia per un totale di 2.622 posti letto, mostra un valore di mercato – stimato dall'Esperto Indipendente – in lieve incremento rispetto allo scorso esercizio (ca. 1%) ed in aumento del 3,32% sul costo storico del portafoglio.

Il portafoglio attivo, riflettendo l'andamento generale del settore delle RSA, ha visto una ripresa dell'operatività delle strutture, seppure fortemente segnate dagli accadimenti dello scorso biennio.

Nel corso del primo semestre 2022, sono proseguiti i lavori di costruzione delle due strutture site in Campi Bisenzio (FI) e in Borgomanero (NO), per un totale di 220 posti letto, facenti parte dell'operazione di acquisizione di un portafoglio in *Sale & lease-back*, realizzata nel primo semestre 2021.

Il fondo chiude l'anno registrando un risultato positivo di circa Euro 9.110.011 mios, in crescita del 36,5% rispetto allo scorso anno (Euro 6.674.950 al 31 dicembre 2021), grazie all'incremento del risultato della gestione immobiliare.

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

- ***EOS Energy Fund II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	14,11%	€ 20.000.000	€ 6.296.270	€ 56.806	5,64%	0,01x	1,13x

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 e, marginalmente, in altri progetti infrastrutturali sul territorio europeo, con *focus* specifico sull'Italia.

Il fondo - che ha avviato la propria operatività nel dicembre 2020 - durante l'esercizio ha portato avanti l'attività di *fundraising* al fine di raggiungere la dotazione patrimoniale *target* prefissata e poter implementare a pieno la politica di investimento.

Nel corso dell'ultimo biennio l'Asset Manager ha implementato la propria strategia di investimento senza rallentamenti, giungendo così alla realizzazione di un importante portafoglio di impianti fotovoltaici (Cluster Lazio 1), con una capacità energetica di oltre 106 MW. In particolare, al 31 dicembre 2022 il portafoglio è costituito da cinque progetti di energia solare *greenfield*, totalmente situati in regioni del centro-sud Italia, e nello specifico: "Project Viterbo", un parco solare con una capacità di 75,5 MWp; "Project Latina", due parchi fotovoltaici per una potenza complessiva di 12 MWp; "Project Basic", un impianto fotovoltaico con una capacità totale di 12 MWp; "Project Pontinia Salceto", un impianto solare con una potenza istallata pari a 7,3 MWp e "Project Montalto", un parco fotovoltaico con una capacità totale pari a 87,1 MWp.

Durante il quarto trimestre del 2022, il fondo ha sottoscritto accordi vincolanti con i primari costruttori italiani per lo sviluppo di due ulteriori impianti ed ha sottoscritto un *sale and purchase agreement* con IPC Holding e Leta S.r.l. per la costruzione di un impianto fotovoltaico nel sud Italia, con una capacità di oltre 373 MWp.

I "Project Viterbo" e "Project Latina" sono entrati in piena operatività nel corso del 2022, generando un volume di ricavi nell'esercizio che ha permesso al fondo di procedere con la prima distribuzione di proventi a favore dei sottoscrittori.

"Project Basic" e "Project Pontinia Salceto" sono attualmente in fase di costruzione; lo sviluppo dovrebbe essere completato entro il terzo trimestre del 2023. Progetto "Montalto", invece, ha ricevuto l'autorizzazione ed è pronto per l'avvio della costruzione ad inizio 2023.

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

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	14,51%	€ 75.000.000	€ 48.750.000	-	2,02%	-	1,02x

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

Al 31 dicembre 2022, la SGR ha deliberato di investire in 24 iniziative, di cui due verranno finalizzate nel primo semestre 2023, diversificate dal punto di vista strategico, geografico e settoriale, in marcato incremento rispetto al precedente esercizio (7 acquisizione finalizzate nel 2021).

Il portafoglio del fondo al 31 dicembre 2022 è investito nei seguenti progetti: "Project Cesena" (complesso costituito da due edifici ad uso sanitario), "Project Terme Milano" (infrastruttura termale a scopi terapeutici), "Project Drosso" (infrastruttura operativa ad uso residenziale socio-sanitario e assistenziale), "Project Quartu Sant'Elena" (poliambulatorio specialistico), "Project Catania" (due poli sanitari di riabilitazione multi specialistica), "Project Cristo RE" (infrastruttura ad uso ospedaliero), "Project IFCA" (infrastruttura ad uso ospedaliero), "Project Uni.To." (infrastruttura dedicata alla nuova facoltà di medicina dell'Università degli Studi di Torino), "Project Ostiense" (infrastruttura dedicata alla formazione accademica), "Project Ex Mas" (progetto di riqualificazione di un'iconica struttura destinata alla sede di una rinomata Accademia), "Project Ingenium Roma" (infrastruttura di nuova costruzione ad uso scolastico), "Project Doria" (infrastruttura da dedicare ad ostello), "Project Siena" (struttura di *Senior Housing*), "Project Edu-Living" (infrastruttura dedicata allo studentato e formazione accademica), "Project Salò" (struttura di *Senior Housing*), "Project FiberConnect" (progetto di sviluppo di una rete di fibra ottica), "Project Lancetti" (due edifici adibiti a *data center/disaster recovery*), "Project Vertical Farm" (infrastruttura dedicata ad un nuovo sistema ecosostenibile di agricoltura verticale), "Project FastWay" (infrastruttura per la ricarica elettrica dei veicoli), "Project Unicenter" (*data center green*), "Project Biometano" (due impianti di sviluppo di biometano e *compost* di alta qualità), "Project Entopan" (infrastruttura da trasformare nell'Harmonic Innovation Hub) e "Project Unitirreno" (dorsale di fibre ottiche sottomarine).

Si segnala, altresì, che i membri designati dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Comitato Consultivo* di "Azimut Infrastrutture per la Crescita ESG" sono il Vice Presidente MAZZOLDI, il Consigliere GRAZIOLI ed il Consigliere STAMATI, quest'ultimo in veste di uditore.

- ***Green Arrow Infrastrutture del Futuro***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	20,99%	€ 60.000.000	€ 43.919.765	€ 123.048	-	-	0,95x

Green Arrow Infrastrutture del Futuro è un fondo di diritto lussemburghese, operante principalmente nell'Europa meridionale (Italia, Spagna, Portogallo e Francia), dedicato all'investimento in infrastrutture energetiche rinnovabili. La politica di investimento del fondo è focalizzata su diversi ambiti, dalla produzione di energia elettrica all'attività di accumulo, dalle soluzioni per la distribuzione di energia finalizzate alla diffusione della mobilità elettrica fino alla trasmissione dati attraverso moderne infrastrutture digitali.

Nel corso del 2022 il fondo ha portato avanti l'attività di investimento volta alla creazione di un portafoglio diversificato di progetti di elettricità rinnovabile, che ha permesso di finalizzare nel corso dell'esercizio tre acquisizioni: "Project Energy Factory" (*pipeline* di progetti fotovoltaici con una capacità target di 225 MWp, situati in tutta la penisola iberica), "Project Radiant" (portafoglio di impianti fotovoltaici *brownfield* con una capacità target di 28,4 MWp situati in Italia) e "Project Pharetra" (portafoglio di impianti fotovoltaici *brownfield* con una capacità target di 6,1 MWp, ubicati tra Marche ed Emilia Romagna).

Nonostante la giovane *vintage*, il portafoglio del fondo è costituito da 11 investimenti, di cui tre realizzati nel corso del 2022 e nello specifico: "Project Biometano" (portafoglio di 7 impianti di produzione di biometano in fase di costruzione, unitamente ad network di stazioni di servizio per la rivendita); "Project Water 1" (portafoglio di 13 impianti mini-idro in fase di autorizzazione avanzata ed un impianto idroelettrico); "Project Water 2" (portafoglio di 4 impianti idroelettrici già costruiti e pienamente operativi); "Project Sun 2" (portafoglio di impianti fotovoltaici in fase finale di sviluppo, ubicati in Italia, Spagna e Francia); "Project 5G tower" (portafoglio composto da 20 siti già costruiti ed affittati ad un operatore di mercato di primaria importanza nel settore delle telecomunicazioni); "Project Storage" (investimento in un sistema integrato di oltre 100 sistemi fissi e mobili stoccaggio/ricarica per disintermediare la rete fissa e distribuire l'energia prodotta direttamente in casa al cliente finale); "Project Wind" (*pipeline* di 6 impianti eolici in fase di sviluppo situati in Campania, Puglia e Basilicata, con una potenza nominale complessiva di53,8 MWp); "Project Sun 3" (portafoglio di impianti fotovoltaici in fase avanzata di sviluppo, con una capacità target di 102 MWp situati in Spagna). Si segnala che i membri designati dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "Green Arrow Infrastrutture del Futuro" sono il Vice Presidente MAZZOLDI ed il Consigliere DEL VECCHIO. I membri designati, invece, dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Comitato Strategico* di "Green Arrow Infrastrutture del Futuro" sono il Presidente SCALVENZI, il Vice Presidente MAZZOLDI, i Consiglieri DEL VECCHIO ed OLIVERO ed il Direttore Generale LONGO.

- ***Tages Helios II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,19%	€ 20.000.000	€ 17.596.383	€ 1.529.118	15,25%	0,09x	1,22x

Tages Helios II è un fondo d'investimento di diritto italiano promosso dalla società *Tages Capital SGR*, che, tramite un approccio *buy-and-hold*, acquista impianti fotovoltaici ed eolici già operativi, siti sul territorio italiano.

Nel corso dell'esercizio 2022, il fondo ha portato avanti l'attività di investimento e gli interventi di *revamping* sul portafoglio che - alla data della presente relazione - è costituito da 190 impianti ubicati in Italia, con una capacità complessiva pari a 348 MWp.

Nel 2022 il team di investimento ha finalizzato l'acquisizione di un portafoglio da NextEnergy Capital di 150 MWp ed ha presentato 5 nuove offerte non vincolanti, per una potenza produttiva complessiva pari a 262 MWp, avviando il processo di *due diligence* su 5 portafogli per un totale di 356 MWp. L'esito di tali processi è in via di definizione nel corso del primo trimestre 2023. La SGR ha, inoltre, completato la risoluzione delle condizioni sospensive del contratto di compravendita firmato a luglio 2022 per l'acquisto del portafoglio CPL Concordia WAM Group da 3 MWp, il cui *closing* avrà luogo nel mese di gennaio 2023.

Nonostante il recente avvio dell'investimento, il fondo ha assicurato un flusso costante di proventi che sono stati distribuiti agli investitori con cadenza semestrale.

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

- ***InfraRed European Infrastructure Income 4***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,70%	€ 20.000.000	€ 8.878.608	€ 119.948	7,60%	0,01x	1,07x

InfraRed European Infrastructure Income 4 rappresenta la quarta edizione della strategia "*Income Generation*", promossa da InfraRed Capital Partners, dedicata all'investimento in *asset* infrastrutturali di tipo "*core*", in settori quali trasporti, energie rinnovabili e infrastrutture sociali, localizzati principalmente in Europa.

Il fondo ha terminato il periodo di *fundraising* in data 31 dicembre 2022, con una raccolta complessiva pari a Euro 425,8 mios.

Nel corso dell'esercizio 2022, il fondo ha finalizzato l'investimento in "Queen Alexandra Hospital", un progetto PFI con sede a Portsmouth, che serve 675.000 residenti nella città e nelle aree circostanti nel sud-est dello Hampshire. Al momento dell'acquisizione, residuavano circa 19 anni di concessione e il progetto beneficiava di ricavi basati sulla disponibilità contrattuale senza rischio di domanda. Il progetto è già in fase operativa ed i servizi sono affidati a subappaltatori in linea con il modello PFI tipico del Regno Unito.

In aggiunta alla predetta acquisizione, il portafoglio del fondo al 31 dicembre 2022 risulta composto da due asset: "East Anglia One" (un parco eolico *offshore* in piena operatività situato a 43 km dalla costa dell'East Anglia, nel Regno Unito, composto da 102 turbine da 7,0 MWp capaci di produrre circa 714 MWp annui) e "Twin Peaks" (un progetto costituito da due parchi eolici *onshore* in fase di pre-costruzione).

Il fondo rimane ben posizionato nell'attuale contesto economico di aumento dei tassi di interesse e di inflazione elevata; il portafoglio è altamente correlato all'inflazione e beneficia di una bassa sensibilità ai cicli economici e al rialzo dei tassi d'interesse.

Il gestore è attualmente in esclusiva per un'opportunità di investimento nel settore delle telecomunicazioni francesi (fibra ottica) e continua ad avere una buona *pipeline* di opportunità di investimento nel *mid market* per l'acquisto di infrastrutture di base e rinnovabili, con particolare attenzione alle prospettive che apportano diversificazione al portafoglio.

- ***Hamilton Lane Infrastructure Opportunities Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	8,59%	$ 42.000.000 (€ 39.377.461)	€ 23.566.323	€ 1.496.512	10,09%	0,06x	1,10x

Hamilton Lane Infrastructure Opportunities Fund è un fondo d'investimento alternativo di diritto lussemburghese, promosso e gestito dal *Gruppo Hamilton Lane*. La strategia d'investimento prevede la realizzazione di transazioni in maniera congiunta con *sponsor* di primario *standing*, principalmente su *asset* appartenenti al segmento *middle market*.

Le operazioni riguardano essenzialmente *Direct & Joint Ventures* per il 60%-80% degli investimenti in portafoglio, mentre la restante quota è rappresentata da operazioni di secondario e *GP Recaps*.

Il fondo, che ha avviato la propria operatività nel quarto trimestre 2020, durante l'esercizio ha portato avanti l'attività di *fundraising* al fine di raccogliere la base patrimoniale necessaria allo sviluppo della *pipeline* individuata dal *team* di investimento. In data 30 giugno 2020 è stato realizzato il *final closing* del fondo, con impegni finali raccolti pari a un controvalore in USD di 488,85 mios.

Nonostante il recente avvio dell'operatività, nel corso dell'esercizio 2022 il fondo ha intensificato la propria attività d'investimento, finalizzando sei nuove operazioni (4 operazioni di Co/Direct Investment, 1 operazione primaria e 1 di secondario). Il portafoglio, composto da 22 operazioni d'investimento, risulta ben diversificato sia dal punto di vista settoriale che geografico. Le operazioni finalizzate dal fondo sono costituite per oltre il 66% da progetti di Co/Direct Investment - in linea con la politica d'investimento - e per il 26% ca. da operazioni di secondario.

Gli investimenti in portafoglio appaiono decisamente eterogenei (co-investimenti; investimenti diretti; transazioni secondarie) e mostrano un significativo apprezzamento sul costo (1,14x), con una redditività lorda pari al 18,70% (IRR).

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Committee* di "Hamilton Lane Infrastructure Opportunities Fund" è il Consigliere PORRETTA.

- ***Coima ESG – City Impact Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	3,84%	€ 20.000.000	€ 5.518.734	€ 134.206	0,75%	0,02x	1,01x

Coima ESG – City Impact Fund è il primo fondo immobiliare italiano focalizzato su progetti di rigenerazione urbana del territorio nazionale in grado di coniugare il conseguimento di rendimenti finanziari con il raggiungimento di obiettivi ESG misurabili.

Il fondo dall'avvio della propria operatività – nel luglio 2020 – ha realizzato investimenti strategici di rigenerazione urbana e di riuso edilizio, attraverso la partecipazione in due OICR, con focus rispettivamente sulla riqualificazione di cinque immobili direzionali siti nel centro storico di Milano in Via Monte di Pietà, Silvio Pellico, Zavattari, Boccaccio e Borromeo (Fondo Odissea) e sulla costruzione del Villaggio Olimpico e la successiva riqualificazione del lotto a residenze per studenti (Fondo Porta Romana).

Nel corso dell'esercizio, poi è stato finalizzato l'investimento diretto nell'immobile di "Via Ripamonti 42" a Milano, la cui strategia di sviluppo prevede la demolizione dell'edificio esistente e l'edificazione di un nuovo complesso edilizio con destinazione d'uso direzionale. Con riferimento al progetto in parola, è prevista una fase di sviluppo di 24 mesi in linea con i *benchmark* per progetti di edifici di metrature comparabili e la fine dei lavori è attesa entro il primo trimestre 2026 con successivo avvio del processo di locazione.

Nel corso dell'esercizio 2022, la *Timeline* dei progetti è proseguita senza ostacoli e sono stati contrattualizzati gli accordi principali con i *general contractor* per le attività di demolizione e riqualificazione degli spazi.

Le attività di raccolta del capitale e di selezione degli investimenti proseguono a pieno regime e nel corso dell'esercizio il fondo ha realizzato un ulteriore closing successivo incrementando la dimensione patrimoniale a sostegno dello sviluppo immobiliare degli asset in portafoglio e all'acquisto di nuovi progetti sul mercato.

- ***Fondo Pitagora***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	25,00%	€ 10.000.000	€ 1.500.000	-	-	-	1,00x

Fondo Pitagora è un fondo di investimento immobiliare chiuso gestito da *Finanziaria Internazionale Investments SGR*.

Si tratta di un'iniziativa del mercato immobiliare italiano specializzata nell'acquisto, costruzione e gestione di beni immobili adibiti ad alloggi per studenti, residenze temporanee, *Co-living*, soluzioni di *Social Housing* e *Senior Housing*, strutture ricettive e, in via residuale, in beni immobili ad uso commerciale e direzionale.

Il Fondo ha avviato la propria operatività in data 10 novembre 2022, avendo raccolto sottoscrizioni pari al limite minimo d'investimento ed ha finalizzato il primo *closing*.

In data 6 dicembre 2022, il Fondo ha acquisito, tramite apporto, un immobile cielo terra sito a Padova – Piazza Papa Giovanni XXIII – da destinare a studentato per la numerosa popolazione universitaria della città. La città di Padova infatti non presenta attualmente un'offerta ricettiva sufficiente rispetto alla domanda. L'immobile è localizzato in una zona periferica della città ma risulta ben collegato alle sedi dei principali dipartimenti universitari, oltre che ai maggiori centri d'interesse della città.

Attualmente l'immobile risulta parzialmente locato, pertanto la strategia di valorizzazione promossa prevede che si proceda *in primis* con la ristrutturazione delle unità più vetuste ad oggi sfitte, che saranno subito poste in locazione. Successivamente alla liberazione delle unità attualmente locate, quest'ultime saranno soggette a lavori di riqualificazione.

Si rende noto, inoltre, che in data 18 novembre 2022 l'Assemblea dei Partecipanti ha deliberato l'apertura del secondo periodo di sottoscrizione del Fondo Pitagora, per un importo pari a Euro 60.000.000, con durata massima fino al 31 dicembre 2023 e possibilità di sottoscrivere le quote di nuova emissione sia mediante *equity* che mediante apporto.

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

- ***Finint Mythra Energie***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2022	Capitale distribuito al 31/12/2022	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	21,56%	€ 10.000.000	€ 5.000.000	€ 126.019	16,33%	0,03x	1,08x

Finint Mythra Energie è un fondo alternativo di investimento immobiliare gestito da Finanziaria Internazionale Investments SGR.

Il fondo investe in beni immobili, diritti reali di godimento su beni e partecipazioni in società immobiliari funzionali all'attività di produzione di energia elettrica generata da fonti rinnovabili o da biomasse, ed, in misura residuale, in strumenti finanziari e altri beni.

Alla data di approvazione della presente Relazione il portafoglio immobiliare del Fondo è costituito da 7 impianti fotovoltaici connessi alla rete elettrica ed operativi per una potenza complessiva installata di circa 6,27 MWp e da 2 centrali idroelettriche da acqua fluente con potenza pari a circa 128 kW.

Nel corso dell'esercizio, Finint SGR ha proseguito la propria attività di *scouting* allo scopo di cogliere opportunità di investimento idonee ad aumentare il valore del patrimonio del Fondo, ed ha individuato una potenziale operazione di investimento avente ad oggetto lo sviluppo e la realizzazione di un impianto fotovoltaico di potenza pari a circa 6,037 MWp.

In data 16 settembre 2022, il Fondo ha acquisito, inoltre, il 100% delle quote di una società neocostituita denominata Deaway Solar 4 S.r.l., titolare delle autorizzazioni per poter realizzare un impianto fotovoltaico di potenza pari a 4,148 MWp nel comune di Scalea (CS), in Calabria.

Il negativo scenario macroeconomico non ha generato ripercussioni sull'attività economica del Fondo che continua a garantire un rendimento decorrelato dall'andamento dei mercati.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Comitato Consultivo* di "Fondo Mythra Energie" è il Presidente SCALVENZI.

✓ FONDI DISMESSI NEL 2022

Durante il ciclo di vita dei fondi le necessità di un investitore professionale possono, talvolta, mutare. L'urgenza di far fronte ad eventi idiosincratici non preventivabili, oltreché a cambiamenti nell'*Asset Allocation*, nelle strategie e negli assetti normativi e/o fiscali, nonché le opportunità che il mercato può offrire, possono indurre gli investitori a cedere le proprie quote partecipative in via anticipata rispetto alla naturale scadenza dello strumento. La soluzione a tale bisogno è fornita dal mercato secondario in cui operano operatori specializzati nel rilevare quote di fondi da investitori interessati a liquidarle.
La strategia in parola mostra numerosi vantaggi rispetto all'investimento tradizionale, principalmente ascrivibili ai seguenti aspetti:

- ❖ riduce la durata dell'investimento;
- ❖ garantisce una vasta diversificazione di portafoglio;
- ❖ offre un profilo rischio-rendimento attraente;
- ❖ mitiga l'effetto *J-Curve*.

In continuità con la scelta di adottare un approccio "diversamente direzionale" ed al fine di sviluppare una nuova *expertise* sul mercato secondario nel ruolo di "*Seller*" (venditore), forte del significativo *know how* acquisito in veste di "*Buyer*" (acquirente), il Fondo Pensione ha avviato un apposito progetto sul mercato secondario che ha condotto nel corso dell'esercizio 2022 alla dismissione di 6 iniziative (2 di Private Equity, 2 di Private Debt e 2 di Real Estate), a fronte di un prezzo netto incassato di Euro 102,5 mios (26% del capitale richiamato).

Di seguito l'elenco delle iniziative oggetto di dismissione nel 2022:

▪ *Hamilton Lane Private Equity Fund IX*

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso vendita	IRR NETTO	TVPI
2016	4,24%	$ 21.903.500 (€ 20.620.881)	€ 19.662.546	$ 32.095.671 (€ 30.216.222)	13,22%	1,54x

Hamilton Lane Private Equity Fund IX è un comparto della SICAV di diritto lussemburghese Hamilton Lane European Partners, focalizzato sul segmento mid market prevalentemente americano che attua una strategia di investimento "fondo di fondi".
Il Fondo ha investito nell'iniziativa di private equity "Hamilton Lane Private Equity Fund IX" - in data 15 gennaio 2016 - un commitment di $ 21.903.500, che alla data di cessione dello strumento registra un capitale richiamato del 95,35% ed un DPI pari allo 0,84x.

Nel corso del mese di dicembre il Fondo ha ceduto alla controparte Capital Dynamics, uno degli attuali gestori del fondo, la partecipazione in "Hamilton Lane Private Equity Fund IX", registrando un TVPI di 1,54x ed un IRR netto del 13,22% ca..

- ***Wisequity IV***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso vendita	IRR NETTO	TVPI
2016	4,65%	€ 10.000.000	€ 9.541.907	€ 14.399.742	13,96%	1,51x

Wisequity IV è un fondo di private equity dedicato al finanziamento delle PMI e mid cap italiane gestito da Wise SGR.

Il Fondo ha investito nell'iniziativa Wisequity IV - in data 28 gennaio 2016 - un commitment di Euro 10.000.000, che alla data di cessione dello strumento registra un capitale richiamato del 95,42% ed un DPI pari allo 0,41x.

Nel mese di luglio 2022 il Fondo ha perfezionato la cessione alla controparte SwanCap della quota partecipativa detenuta in "Wisequity IV", registrando un TVPI di 1,51x ed un IRR netto del 13,96% ca..

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso vendita	IRR NETTO	TVPI
2019	2,92%	€ 25.000.000	€ 17.825.000	€ 19.040.294	4,41%	1,07x

Permira Credit Solutions IV Master Euro è un'iniziativa di *direct lending* di diritto lussemburghese dedicata all'erogazione di *senior secured loans* ad imprese operative nel *mid-market* Europeo.

Il Fondo ha investito nell'iniziativa Permira Credit Solutions IV Master Euro - a partire dal 17 aprile 2019 - un commitment di Euro 25.000.000, che alla data di cessione dello strumento registra un capitale richiamato del 71,30% ed un DPI pari allo 0,18x. Nel corso del mese di luglio il Fondo ha realizzato la dismissione totale alla controparte Pantheon della partecipazione in "Permira Credit Solutions IV Master Euro", registrando un TVPI pari a 1,07x ed un IRR netto del 4,41%.

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso di vendita	IRR NETTO	TVPI
2018	2,59%	$ 23.000.000 (€ 21.598.272)	€ 18.374.179	$ 21.723.709 (€ 20.399.764)	4,20%	1,11x

Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV è un'iniziativa di private debt di diritto lussemburghese, gestita da Hamilton Lane AIFM Ltd., che opera attraverso una strategia flessibile rivolta all'erogazione di credito diretto alle imprese, investimenti secondari e co-investimenti.

Il Fondo ha investito nell'iniziativa Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV - in data 1° giugno 2018 - un commitment di $ 23.000.000, che alla data di cessione dello strumento registra un capitale richiamato dell'85,07% ed un DPI pari allo 0,75x.

Lo scorso dicembre il Fondo ha ceduto alla controparte Tikehau Capital la partecipazione in "Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IV", registrando un TVPI pari a 1,11x ed un IRR del 4,20%.

- ***InfraRed Infrastructure Fund V***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso di vendita	IRR NETTO	TVPI
2017	3,29%	$ 40.000.000 (€ 38.509.676)	€ 24.152.876	$ 30.762.146 (€ 29.616.007)	7,94%	1,23x

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

Il Fondo Pensione ha investito nell'iniziativa InfraRed Infrastructure Fund V - in data 11 maggio 2017 e 4 luglio 2018 - un commitment complessivo di $ 40.000.000, che alla data di cessione dello strumento registra un capitale richiamato del 62,72%.

Nel corso del mese di giugno il Fondo ha ceduto alla controparte StepStone la partecipazione in "InfraRed Infrastructure Fund V", registrando un TVPI pari a 1,23x ed un IRR del 7,94%.

- ***Ancala Infrastructure Fund II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso vendita	IRR NETTO	TVPI
2020	3,78%	€ 30.000.000	€ 23.306.714	€ 28.308.808	14,12%	1,22x

Ancala Infrastructure Fund II è un fondo generalista di diritto lussemburghese, gestito dalla società Ancala Partners LLP, che investe in *asset core* di piccole e medie dimensioni, con un potenziale di crescita elevato (strategia "*brownfield*").

Il Fondo ha investito nell'iniziativa Ancala Infrastructure Fund II - in data 23 gennaio 2020 - un commitment di Euro 30.000.000, che alla data di cessione dello strumento registra un capitale richiamato del 77,69% ed un DPI pari allo 0,09x.

Nel corso del mese di giugno il Fondo ha perfezionato la dismissione a favore della controparte Palladio della partecipazione in "Ancala Infrastructure Fund II", registrando un TVPI pari a 1,22x ed un IRR del 14,12%.

*****

Si segnala inoltre che il Fondo, in aggiunta alle operazioni di secondario sopra richiamate, ha potuto beneficiare nel corso dell'esercizio di ulteriori ritorni registrati a seguito della liquidazione dei fondi di Private Equity "Wisequity III" e "Quadrivio Q2", giunti a scadenza nel corso del 2022, nonché del rimborso del fondo di real estate "Radiant Clean Energy Fund" come di seguito dettagliato:

- ***Wisequity III***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso di vendita	IRR NETTO	TVPI
2010	5,90%	€ 10.700.000	€ 10.299.820	€ 24.900.490	24,89%	2,42x

Il fondo ***Wisequity III***, dedicato al finanziamento delle piccole e medie realtà imprenditoriali italiane, ha terminato il processo di liquidazione dei propri asset il 30 novembre 2022, data in cui il Fondo ha ceduto l'ultima partecipazione detenuta nella società Valenmedica S.p.A..

La predetta iniziativa, anche nel 2022, ha continuato a supportare la redditività del portafoglio Private Equity offrendo ritorni significativamente elevati. Tale risultato è ascrivibile ai consistenti flussi di cassa registrati - in 12 anni di operatività - a seguito del disinvestimento di tutte le partecipate (KIIAN, EidosMedia, Primat, Biolchim, Alpitour, Colcom Group, Controls Group e Valenmedica), che hanno fatto registrare un ritorno sul capitale investito di 3,3x ed un IRR del 35,1%.

- ***Quadrivio Q2***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso di vendita	IRR NETTO	TVPI
2011	3,33%	€ 5.000.000	€ 3.735.777	€ 6.189.955	15,37%	1,66x

Quadrivio Q2, fondo d'investimento dedicato al finanziamento di società *leader* in specifici mercati di nicchia con interessanti prospettive di sviluppo sul piano internazionale, ha concluso la propria operatività il 31 dicembre 2020, con conseguente avvio del processo di liquidazione che è giunto al termine in data 18 maggio 2022 con il rimborso finale ai sottoscrittori. Quadrivio Q2, dopo 11 anni di operatività, ha offerto un

contributo estremamente positivo alla performance grazie al perfezionamento del processo di vendita delle partecipate, che hanno fatto registrare un ritorno sul capitale investito di 2,3x, con un IRR lordo del 29% ca..

- ***Radiant Clean Energy Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso di vendita	IRR NETTO	TVPI
2019	4,99%	€ 5.000.000	€ 5.000.000	€ 6.131.793	8,06%	1,23x

Radiant Clean Energy Fund, fondo di diritto lussemburghese che investe in società italiane operanti nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, nel corso del mese di luglio ha proceduto alla liquidazione del fondo con conseguente rimborso delle quote ai sottoscrittori.

Il processo di dismissione, avviato dalla controparte Green Arrow Capital per motivi strategici, ha avuto luogo in data 19 agosto con il rimborso al Fondo di un capitale pari ad Euro 5.413.909.

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

Anche per quest'anno il Fondo ha rinnovato il proprio impegno ESG, affinando ulteriormente l'attività di *monitoring* sui propri investimenti orientati al raggiungimento di obiettivi ambientali e sociali, rispettosi – al contempo – delle prassi di buona *governance*.

Alla fine del 2022, il Fondo ha implementato, altresì, un sistema di monitoraggio del portafoglio basato sugli indicatori dei *Principali Effetti Negativi (Principal Adverse Impact, PAI)* promossi dal Regolamento (EU) 2019/2088, al fine di misurare nel tempo il potenziale impatto degli emittenti sulle componenti di sostenibilità. Per maggiori dettagli sull'approccio ESG adottato dal Fondo, si rimanda al "Report di Sostenibilità 2022" (**cfr. All.to A**).

Si segnala, inoltre, che, in ottemperanza alle disposizioni *ex* art. 11 del Regolamento (EU) 2019/2088 sulla "Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche", il Fondo ha predisposto apposito allegato secondo gli schemi indicati nella Circolare del 21 dicembre 2022, prot. n. 5910/22, dall'Autorità di Vigilanza (**cfr. All.to B**).

B) GESTIONE "INDIRETTA" O "CONVENZIONATA"

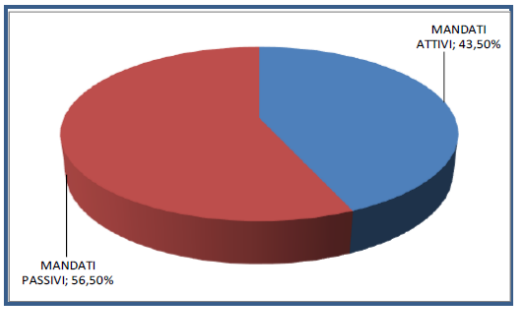
Il 2022 si è configurato come uno dei peggiori anni della storia dei mercati finanziari. Come già illustrato, infatti, oltre alle *performance* profondamente negative del segmento azionario, è venuta meno la storica decorrelazione fra *Asset Class* azionaria ed obbligazionaria, con quest'ultimo segmento che non solo non è riuscito a proteggere i portafogli ma ha subito nel corso dell'anno risultati a tratti peggiori di quello azionario. In tale contesto, visti gli inevitabili risultati negativi prodotti da tutti i mandati in gestione convenzionata, il Fondo ha posto nel corso dell'anno particolari presidi su tale porzione di portafoglio che si sono espletati tramite numerose riunioni con tutte le controparti, sia in remoto che presso gli uffici del Fondo, attraverso le quali sono state valutate diverse azioni correttive sui portafogli per calmierare gli effetti della negativa congiuntura economica e mitigare i rischi di portafoglio. Si segnala, al riguardo, che le strategie poste in essere dai gestori sono risultate tutte molto conservative ed i relativi posizionamenti di portafoglio adeguati a fronteggiare il momento di mercato. A dimostrazione di ciò, a fine 2022, sebbene tutte le gestioni presentino inevitabilmente *performance* assolute negative, ben 7 di esse (su un totale di 11) riportano risultati superiori rispetto al mercato di riferimento rappresentato dal *benchmark*.

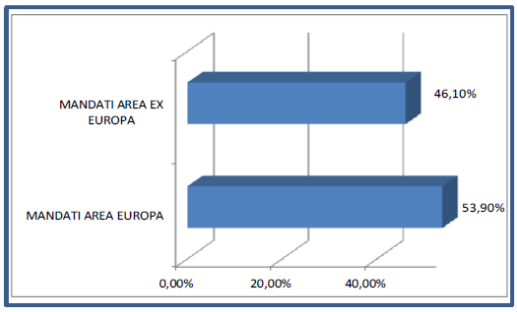
*****

A fine 2022, la porzione di patrimonio affidata ai gestori finanziari per il tramite di mandati in convenzione, pesa sull'attivo netto del Fondo per circa il 56% per un ammontare di risorse pari ad Euro 1.527.876.040,22. Nello specifico, le risorse patrimoniali sono state complessivamente affidate ad 11 gestori 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:

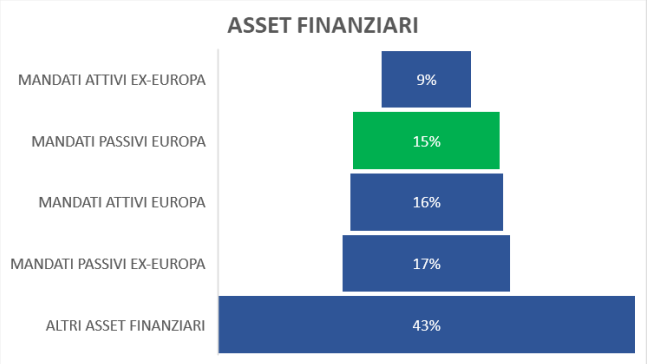
Mandati Bilanciati Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	***AuM AL 31/12/2022***	***Peso %***
ABERDEEN	326.535.036,14	21,37%
EURIZON	77.411.440,20	5,07%
TOTALE BILANCIATI EUROPA	**403.946.476,34**	**26,44%**
Mandati Bilanciati Ex Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	***AuM AL 31/12/2022***	***Peso %***
AMUNDI	257.977.688,87	16,88%
AXA	128.767.354,96	8,43%
GROUPAMA	72.506.983,41	4,75%
TOTALE BILANCIATI EX-EUROPA	**459.252.027,24**	**30,06%**
Mandati Attivi Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	***AuM AL 31/12/2022***	***Peso %***
CREDIT SUISSE	81.088.099,02	5,31%
FIDELITY	140.091.615,93	9,17%
PICTET	79.183.644,82	5,18%
VONTOBEL	119.196.341,83	7,80%
TOTALE ATTIVI EUROPA	**419.559.701,60**	**27,46%**
Mandati Attivi Ex-Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	***AuM AL 31/12/2022***	***Peso %***
AZIMUT	172.502.691,88	11,29%
LAZARD	72.615.143,16	4,75%
TOTALE ATTIVI EX-EUROPA	**245.117.835,04**	**16,04%**
TOTALE INVESTIMENTI IN GESTIONE	**1.527.876.040,22**	**100,00%**

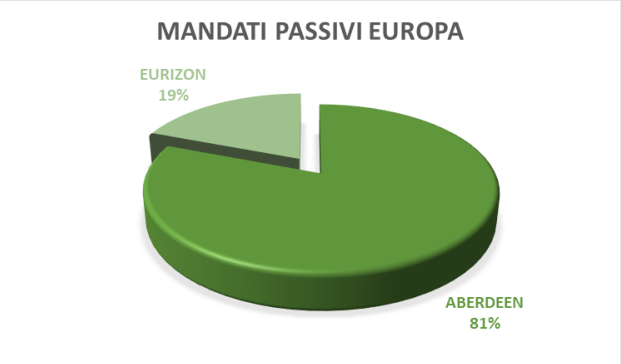




I mandati passivi si pongono l'obiettivo di superare il *benchmark* su un orizzonte di impiego a medio termine, investendo in strumenti finanziari tramite una gestione prevalentemente passiva in termini di *Asset Allocation* ed attiva relativamente al processo di selezione dei titoli. Il *benchmark* 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).

Per quanto riguarda l'area Euro, nel corso del 2022 i mandati passivi sono stati amministrati dai gestori *Aberdeen Standard Investment* ed *Eurizon*, per un ammontare complessivo di risorse gestite al 31 dicembre 2022 pari ad Euro 403,94 mios, ed un peso di circa il 15% sul totale degli *asset* complessivi del Fondo.





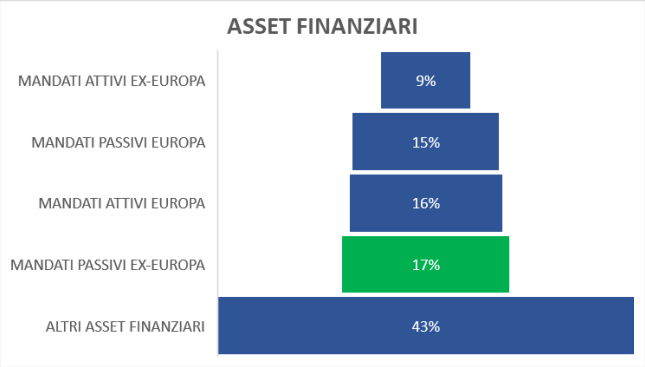
Aberdeen Standard Investment, con 326,53 mios complessivi di masse in gestione, ha operato su tutti e 3 i comparti finanziari del Fondo, conseguendo, su tutte le linee, risultati negativi sia in termini assoluti che relativi. Nello specifico, per quanto riguarda il comparto "Raccolta" la *performance* di fine anno si è attestata al -16,31% peggiore rispetto a quella del parametro di riferimento (-14,88%). Sia il segmento azionario che quello obbligazionario hanno impattato negativamente sui risultati complessivi del mandato, mentre in termini relativi la *sottoperformance* rispetto al *benchmark* è da attribuire quasi completamente al segmento azionario. Durante tutto l'anno, infatti, tale segmento ha sottratto *performance* in ragione della composizione del portafoglio molto orientato sui titoli *growth* che, anche in ragione dei rialzi dei tassi di interesse, hanno notevolmente sottoperformato i titoli *value* sui quali invece il gestore detiene un'esposizione molto limitata. Anche la componente dei titoli di Stato ha sottoperformato il parametro di riferimento, soprattutto nel primo semestre, a causa di un posizionamento lungo in termini di *duration* in un contesto di rialzo dei tassi di interesse.

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 al 10,55% contro il 9,71% del *benchmark*. La *tracking error volatility (52 settimane rolling)* si attesta all' 1,83% ed il *turnover* di portafoglio a 0,85. 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 decrescenti in termini assoluti, così come un maggior divario nei confronti dei rispettivi parametri di riferimento. Nello specifico, il mandato attivo sul comparto "Crescita" ha fatto registrare un ritorno reddituale del -17,49% a dispetto di un *benchmark* del -13,12%, mentre il rendimento del comparto "Semina" ha conseguito un risultato del -19,37% contro il -11,33% del parametro di riferimento. La rischiosità dei portafogli è stata, su entrambi i comparti, superiore rispetto a quella dei rispettivi *benchmark* ("Crescita" 12,64% vs 10,89%, "Semina" 15,32% vs 12,51%); la *tracking error volatility* fa registrare una variazione del 3,43% sul "Crescita" e del 5,44% sul "Semina" mentre il *turnover* di portafoglio si attesta rispettivamente a 0,69 (Crescita) e 0,63 (Semina).

Eurizon Capital ha operato sul comparto "Raccolta" con *Asset under Management* pari ad Euro 77,41, facendo registrare un ritorno reddituale da inizio anno del -14,39% che seppur negativo in termini assoluti risulta migliore rispetto al parametro di riferimento che nello stesso periodo si attesta al -14,88%. Il gestore ha adottato diverse strategie per tentare di limitare le perdite; ciò ha consentito di ottenere una *overperformance* rispetto al parametro di riferimento. Per quanto riguarda il segmento obbligazionario è stata adottata una posizione dinamica di *duration* rispetto al *benchmark* che ha permesso di calmierare l'effetto della risalita dei rendimenti delle obbligazioni e nel contempo di sfruttare opportunità tattiche

all'interno del mercato del reddito fisso. Sul comparto azionario nel corso del secondo semestre è stata marginalmente aumentata l'esposizione a settori e tematiche di natura più difensiva, quali farmaceutici, *utility* e telecomunicazioni, riducendo settori più esposti al ciclo economico che hanno più sofferto anche a causa dell'effetto dell'azione restrittiva delle Banche Centrali e della pressione derivante dai prezzi di alcune materie prime, in particolare del gas. A livello geografico è stata aumentata l'esposizione a Svizzera, UK e Scandinavia, riducendo l'area euro. Nell'ultima parte dell'anno il posizionamento del portafoglio è rimasto prudente, sia sul segmento obbligazionario che su quello azionario, dove sono state privilegiate società dai fondamentali solidi con posizione di leadership e buona visibilità relativa al fine di sostenere meglio la fase di volatilità dei mercati e l'atteso rallentamento economico. Le *performance* sopra illustrate sono state conseguite mantenendo un livello di rischiosità praticamente *flat* rispetto al parametro di riferimento come testimoniato dalla *standard deviation 12 mesi* che a fine anno si attesta al 9,77% contro un 9,71% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato è pari a 0,74% ed il *turnover* di portafoglio a 0,72.

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 459,25 mios ed un peso di circa il 17% sul totale degli *asset* 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 257,97, nel corso dell'anno appena concluso ha conseguito *performance* negative su tutte le linee gestorie. Per quanto riguarda il comparto "Raccolta", il mandato ha espresso un ritorno reddituale del -16,28% peggiore rispetto a quello del parametro di riferimento che si è invece attestato al -15,34%. La dinamica dei mercati di riferimento ha impattato negativamente sulla *performance* assoluta del mandato a causa dei negativi ritorni reddituali di tutte le *Asset Class* in cui il mandato è investito. In termini relativi il segmento obbligazionario *corporate* ha sottratto *performance* rispetto al parametro a causa soprattutto dell'attività di selezione che è risultata penalizzante. Positivo, invece, il contributo della componente azionaria dove è stata di sostegno l'attività di *stock picking*. In particolare è risultata premiante la selezione sul segmento USA dove la scelta di sottopesare o escludere alcune *big cap* del settore tecnologico

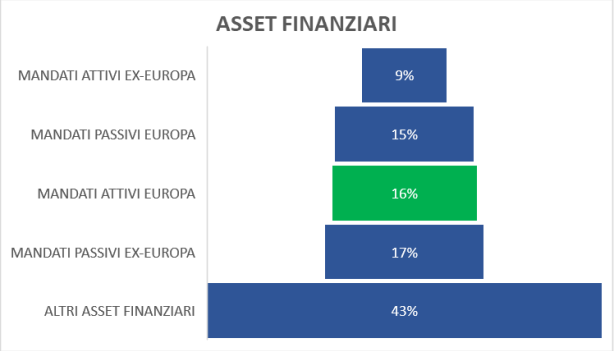
per valutazioni ritenute elevate, ha portato *performance* in termini relativi visti i ritorni reddituali particolarmente negativi di tali società. Di supporto anche la selezione nei settori finanziari e consumi discrezionali, mentre hanno penalizzato le performance le scelte nei settori energetico, consumi di base ed industriali. Analizzando la rischiosità del mandato osserviamo come essa si attesti a livelli superiori rispetto a quelli del *benchmark*, con un valore della *deviazione standard 12 mesi* del 9,68% contro un 8,60% del parametro, mentre la *tracking error volatility* è stata pari all'1,37% ed il *turnover* di portafoglio si è attestato a 0,35. 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. A differenza di quanto osservato sul comparto "Raccolta", tuttavia, la crescente allocazione azionaria e la minore incidenza in termini relativi della componente *corporate,* hanno positivamente influito non soltanto sulla *performance* assoluta del mandato ma anche su quella relativa, con ritorni reddituali in linea rispetto al parametro sul "Crescita" e di poco migliori sul "Semina". In particolare, il mandato sul comparto "Crescita" fa registrare una *performance* del -15,94% contro un -15,73% del parametro, mentre quello sul "Semina" si attesta al -15,87% a discapito di un *benchmark* del -16,12%. In termini di rischio, anche i mandati sul "Crescita" e "Semina" registrano una volatilità superiore rispetto a quella del parametro di riferimento con il primo che si attesta al di sopra di 66 *bps* ed il secondo di 46 *bps*. Per quanto riguarda la *tracking error volatility,* essa si attesta a 1,42% sul comparto "Crescita" e a 2,41% sul "Semina", mentre il tasso di rotazione del portafoglio dei due comparti è rispettivamente pari a 0,48 e 0,78.

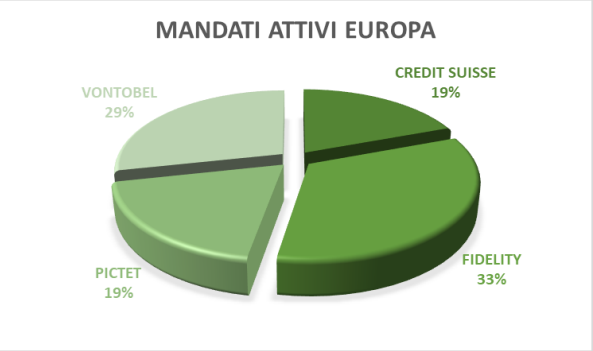
AXA Investment Managers ha operato sul comparto "Raccolta" con un totale di risorse in gestione pari ad Euro 128,76, conseguendo una *performance* da inizio anno negativa del -15,53% di poco peggiore rispetto a quella del parametro di riferimento che si attesta al -15,34%. Il leggero ritardo rispetto al *benchmark* è da attribuire principalmente al segmento azionario. In termini allocativi la visione costruttiva di inizio anno, che aveva portato ad impostare un leggero sovrappeso sul segmento, è risultata penalizzante così come l'attività di *stock picking* a causa della *sottoperformance* di alcune *larga cap* statunitensi come *Neflix, Tesla, Paypal, Microsoft* ed *Apple*. Nel corso dell'anno il sovrappeso sull'azionario è stato progressivamente ridotto per finanziare l'acquisto di *Treasury* e una parte dei proventi è stata mantenuta in liquidità per ammortizzare la volatilità di mercato e detenere, al contempo, un cuscinetto per eventuali opportunità tattiche. Nell'ambito del reddito fisso il sovrappeso sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione è stato un freno, mentre positivo è stato il sottopeso sul credito. La volatilità del mandato è risultata di gran lunga inferiore rispetto a quella del *benchmark* (-1,37%) con un dato relativo alla *standard deviation 12 mesi* del 7,23% contro un 8,60% del parametro. La *tracking error volatility* è stata del 3,55% ed il tasso di rotazione del portafoglio si è attestato a 0,17.

Groupama Asset Management, operativo sul Comparto "Raccolta" con un *AuM* di 72,50 Euro mios, ha chiuso l'anno con un rendimento del -13,27% che seppur negativo in termini assoluti risulta ampiamente migliore rispetto a quello del *benchmark* di riferimento (-15,34%). La *sovraperformance* rispetto al parametro è da imputare in gran parte al segmento azionario sul quale è stata mantenuta una posizione media di sottopeso durante tutto l'anno. All'interno di tale segmento inoltre è risultata premiante la preferenza per settori quali *energy* e *financials* che sono stati privilegiati rispetto ad *IT* ed *healthcare*. L'acuirsi delle tensioni geopolitiche nel corso dell'anno ha rafforzato la visione del gestore che ha continuato ad incrementare la sottoponderazione al segmento azionario con graduale passaggio verso i *defensive* e *quality stocks* che hanno consentito di limitare le perdite rispetto al *benchmark*. Anche il segmento obbligazionario ha positivamente contribuito in termini relativi grazie alla scelta di ridurre l'esposizione in termini di *duration* sui titoli di stato statunitensi e ad un approccio prudente sul segmento *corporate US.* La positiva *performance* relativa del gestore è stata inoltre conseguita mantenendo un livello di rischiosità del mandato ampiamente inferiore rispetto a quello del parametro di riferimento con un dato della *standard deviation 12 mesi* pari al 7,22% contro quello dell'8,60% del *benchmark*. La *tracking error volatility* è stata del 2,82% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,28.

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 419,55 ed un peso di circa il 16% sul totale degli *asset* del Fondo.





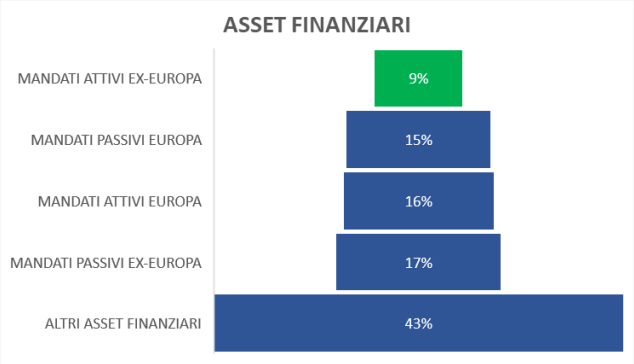
Credit Suisse Asset Management, attivo sul comparto "Raccolta" con 81,08 Euro mios di masse in gestione, ha conseguito un ritorno reddituale pari a -15,54% peggiore rispetto al *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile che ha conseguito nell'anno un rendimento del -14,88% ed, ovviamente, all'obiettivo di rendimento previsto per le gestioni attive (*Euribor 3M + 285 bps)* che si è attestato al +3,29%. Il differenziale negativo rispetto al *benchmark* è da attribuire alla componente azionaria che nel corso dell'anno è stata mediamente sottopesata rispetto al parametro. Tale sottopeso non ha premiato in termini relativi visto che il portafoglio azionario europeo, seppur con *performance* assolute negative, ha sovraperformato tutti i segmenti del portafoglio obbligazionario. Inoltre, anche a livello geografico, il posizionamento sulla Svizzera, inizialmente considerato un asset più difensivo vista la volatilità registrata dai mercati, non è risultato premiante a causa soprattutto della composizione dei listini d'oltralpe particolarmente concentrati sull' *healthcare*, settore che ha subito significative *underperformance*. Per quanto riguarda il portafoglio obbligazionario, l'allocazione non è stata premiante; tuttavia sono risultate positive alcune scelte di selezione fra le quali il "corto di *duration*" impostato sui titoli governativi. La volatilità del mandato, misurata tramite la *deviazione standard 12 mesi,* si è attestata al 9,17% ad un livello inferiore rispetto al parametro di riferimento che invece è stata del 9,71%. La *tracking error volatility* è stata pari all' 1,59% ed il *turnover* di portafoglio registra un valore di 0,34.

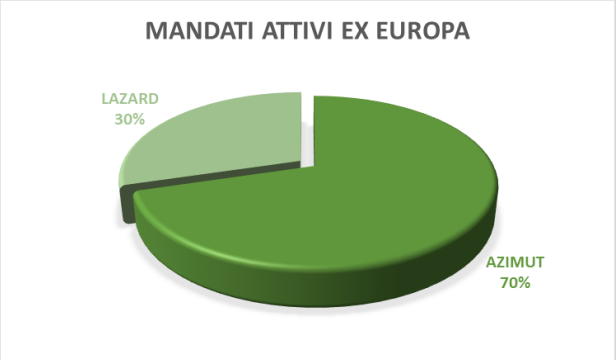
Fidelity Pension Management ha operato sul Comparto "Raccolta" con un *AuM* di 140,09 Euro mios ed ha conseguito un rendimento del -10,01% che, pur negativo, risulta di gran lunga migliore rispetto a quello del parametro di riferimento (-14,88%). L'obiettivo di rendimento delle gestioni attive fissato in *Euribor 3M + 285 bps* si attesta, invece, al +3,29%. L'ampia *sovraperformance* relativa è dovuta ad una gestione molto attiva del mandato che ha portato il gestore a sovrappesare il segmento *equity* durante tutto l'anno, ad escludere quasi completamente dal portafoglio la componente obbligazionaria governativa a favore dei titoli *corporate* e, soprattutto, a detenere una cospicua componente *cash*. Tali scelte sono risultate vincenti e hanno consentito di limitare le perdite rispetto al mercato di riferimento. In particolare, la quota di liquidità ha protetto il portafoglio essendo una delle pochissime *Asset Class* positive nel 2022, mentre il sovrappeso sull'azionario ha premiato in termini relativi, in quanto le azioni -seppur con rendimenti negativi- hanno sovraperformato il reddito fisso. Anche le scelte all'interno del comparto obbligazionario sono state premianti in quanto la componente *corporate* è risultata più performante rispetto a quella governativa; positivo, inoltre, è stato il posizionamento "corto di *duration*" rispetto al parametro di riferimento. La sovraperformance relativa del mandato è stata inoltre conseguita mantenendo un livello di rischiosità del mandato inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento con una *standard deviation 12 mesi* del 6,88% rispetto ad un *benchmark* del 9,71%. La *tracking error volatility* è stata del 4,38% mentre il *turnover* è stato pari a 0,59.

Pictet Asset Management attivo sul comparto "Raccolta" con 79,18 Euro mios di *Asset under Management,* ha ottenuto una *performance* del -8,16% decisamente migliore rispetto a quella del parametro di riferimento rappresentativo dell'universo investibile che si attesta, invece, a -14,88%. L'obiettivo di rendimento delle gestioni attive *(Euribor 3M + 285 bps)* registra un +3,29%. La gestione del portafoglio è stata molto difensiva con una quota consistente del portafoglio detenuta in *cash* che in alcuni momenti dell'anno ha superato il 20% del totale *asset*. Tale scelta è risultata particolarmente positiva ed ha consentito al mandato di limitare fortemente le perdite e di ottenere dei risultati ampiamente superiori rispetto a quanto registrato dal *benchmark*. Anche il segmento azionario ha contribuito alla *performance* relativa grazie alle scelte allocative che hanno previsto un sovrappeso di tale segmento rispetto al parametro di riferimento. Il miglior contributore è risultato il comparto obbligazionario grazie al forte sottopeso in termini di *duration* mantenuto sul portafoglio per tutta la prima parte dell'anno. La rischiosità del mandato ha inoltre fatto registrare una *standard deviation 12 mesi* inferiore rispetto a quella del *benchmark*, con un dato del 7,98% rispetto al 9,71% del parametro; la *tracking error volatility* si è attestata al 3,70% mentre il dato relativo al *turnover* di portafoglio è stato pari a 0,22.

Vontobel Asset Management ha operato sul comparto "Raccolta" con un totale di masse in gestione pari ad Euro 119,19 mios, ottenendo nel 2022 una *performance ytd* pari al -11,00% sovraperformando del +3,88% il *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile che si è attestato al -14,88%. L'obiettivo di rendimento delle gestioni attive (*Euribor 3M + 285 bps*), come già più volte richiamato, registra una *performance* pari a +3,29%. Il gestore nel corso dell'anno ha operato in modo da ridurre la rischiosità del portafoglio visto il perdurare della forte volatilità di mercato. Gli *asset* più rischiosi sono stati venduti a favore di una quota di liquidità che è progressivamente stata incrementata attestandosi intorno alla soglia del 15% fra *cash* e *cash equivalent*. Ciò, con il duplice obiettivo di tentare di limitare le perdite e detenere, al contempo, un *buffer* da gestire tatticamente per cogliere eventuali rimbalzi dei mercati. Nel segmento obbligazionario i titoli *corporate* sono stati preferiti ai titoli di Stato e la *duration* del portafoglio è stata mantenuta molto al di sotto dei livelli del parametro di riferimento. Il posizionamento sull'azionario è stato sostanzialmente allineato a quello del *benchmark* e all'interno di tale segmento sono state premianti le scelte di *stock picking* nell'ambito dei settori *energy* ed *utilities* che sono stati gli unici ad esprimere *performance* positive. La volatilità del mandato è stata inferiore a quella del parametro di 171 bps (8,00% vs 9,71%), mentre il valore registrato dalla *tracking error volatility* è stato del 2,80% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,30.

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 pari ad Euro 245,11 mios ed un peso di circa il 9% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



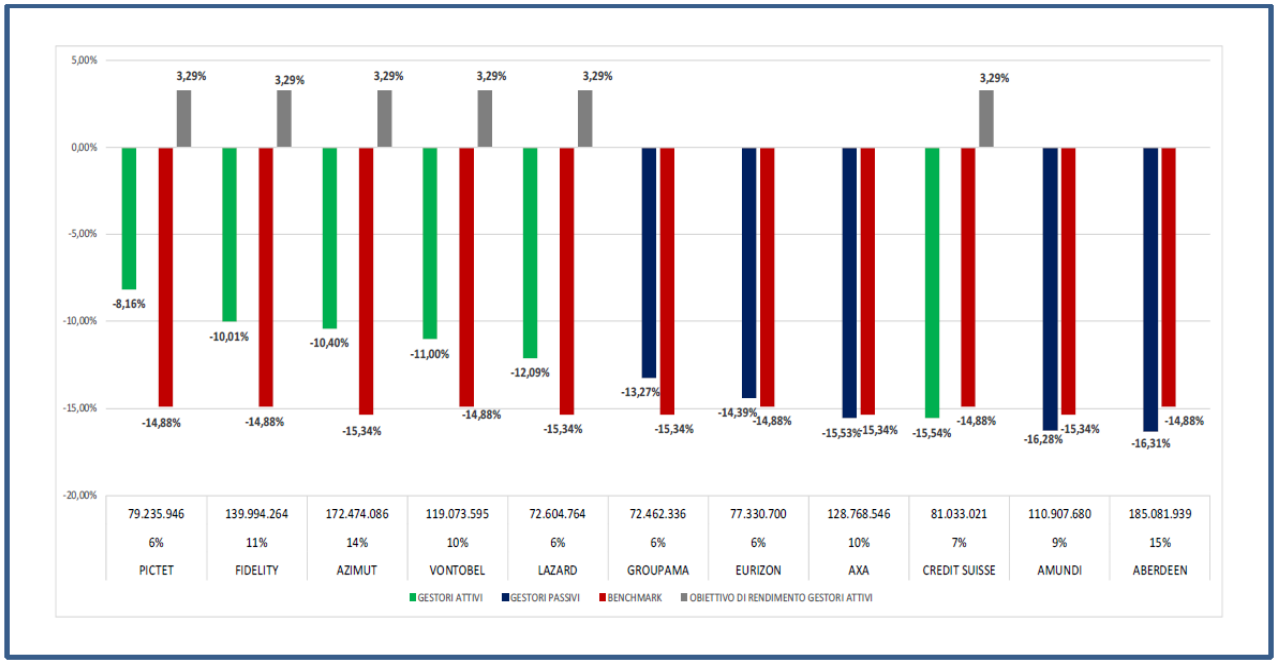


Azimut Capital Management, attivo sul comparto "Raccolta" con 172,50 Euro mios di masse gestite, mette a segno, a fine 2022, una *performance* del -10,40% decisamente migliore rispetto a quella del *benchmark* che chiude l'anno al -15,34%. L'obiettivo di rendimento assegnato alle gestioni attive (*Euribor 3M +285 bps*) si attesta, invece, al +3,29%. Il comparto obbligazionario è stato il principale *driver* per quanto riguarda la *performance* relativa grazie soprattutto alla posizione di sensibile sottopeso in termini di *duration* rispetto al parametro di riferimento. Il gestore ha adottato su tale segmento diverse azioni correttive nel corso dell'anno. Nello specifico, per quanto riguarda il portafoglio governativo, ha apportato una rivisitazione al ribasso dell'esposizione ai titoli di Stato italiani (presenti marginalmente nel *benchmark*), soprattutto nella parte corta della curva che in genere risente maggiormente della situazione di rialzo dei tassi di interesse. Da un punto di vista valutario, invece, l'esposizione al dollaro, che era stata durante l'anno ampiamente in sovrappeso, è stata marginalmente ridotta nel secondo semestre al fine di prendere profitto a seguito del rafforzamento della valuta americana e viste le valutazioni raggiunte dal cambio con l'Euro. Per quanto riguarda l'azionario, il gestore ha alleggerito la propria posizione *growth* visti i negativi risultati generati da tale segmento e preferendo ad essi titoli di settori ritenuti più difensivi. La rischiosità del mandato è risultata inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento di 1,22 punti percentuali con una *standard deviation 12 mesi* del 7,38% rispetto all' 8,60% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del portafoglio si è attestata al 2,62% mentre il *turnover* è stato pari a 0,10.

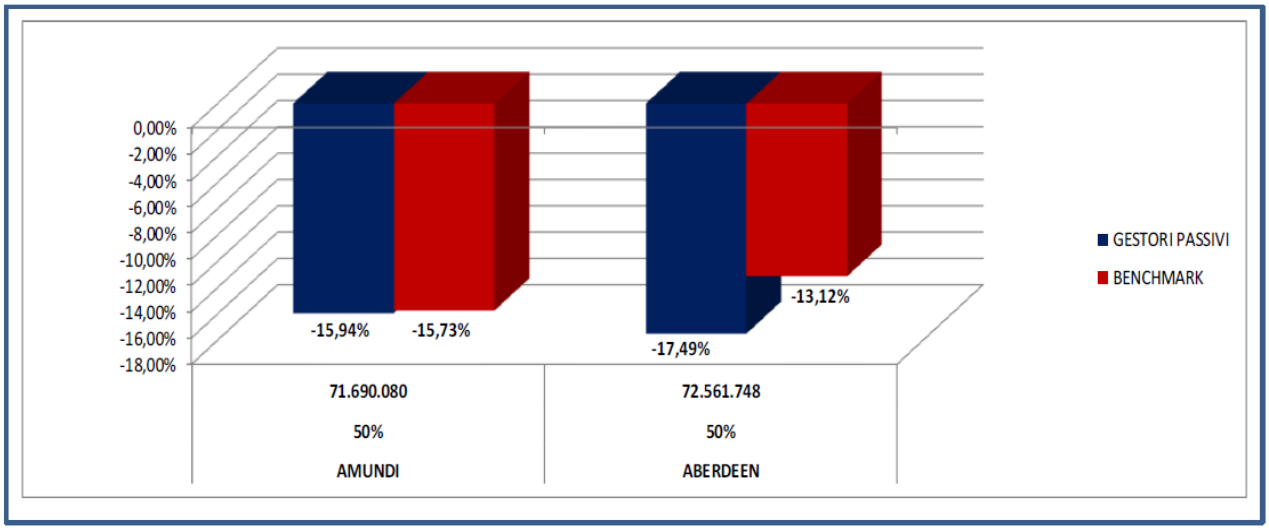
Lazard Fund Managers ha operato sul comparto "Raccolta" gestendo 72,61 Euro mios con un ritorno reddituale del -12,09%, limitando le perdite rispetto al parametro di riferimento che invece si è adeguato al -15,34%. L'obiettivo di rendimento delle gestioni attive (*Euribor 3M +285 bps*) nello stesso periodo ha registrato un +3,29%. Le valutazioni sullo scenario macroeconomico effettuate dal gestore sono cambiate in modo significativo nel corso dell'esercizio e pertanto anche l'*Asset Allocation* del mandato è

conseguentemente mutata determinando il posizionamento del portafoglio su un approccio particolarmente difensivo. Per affrontare la forte volatilità registrata sui mercati azionari e obbligazionari, il gestore ha progressivamente ridotto il peso degli *asset* più rischiosi (azioni e obbligazioni corporate), incrementando quello dei titoli governativi e privilegiando gli *asset* a breve *duration* e quelli meno sensibili al rallentamento economico in atto. Tale approccio difensivo non ha impedito al mandato di sfruttare opportunità tattiche offerte dal mercato sul finire dell'anno e di consolidare la *performance* relativa. Sul portafoglio azionario è stata positiva l'attività di *stock picking* e le scelte settoriali nei beni discrezionali, salute ed *IT* nonché, a livello geografico, su Giappone e Canada. Ulteriore contributo alla *sovraperformance* relativa è stato fornito dall'esposizione aperta al *dollaro USA*, tenuto conto del rafforzamento di tale *asset* nel corso dell'anno. I buoni risultati del mandato in termini relativi sono stati conseguiti mantenendo un livello di rischiosità inferiore rispetto a quello del parametro con un dato relativo alla *deviazione standard 12 mesi,* pari al 5,81%, a dispetto di un *benchmark* del 8,60%; il dato relativo alla *tracking error volatility* è stato del 3,51% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,46.

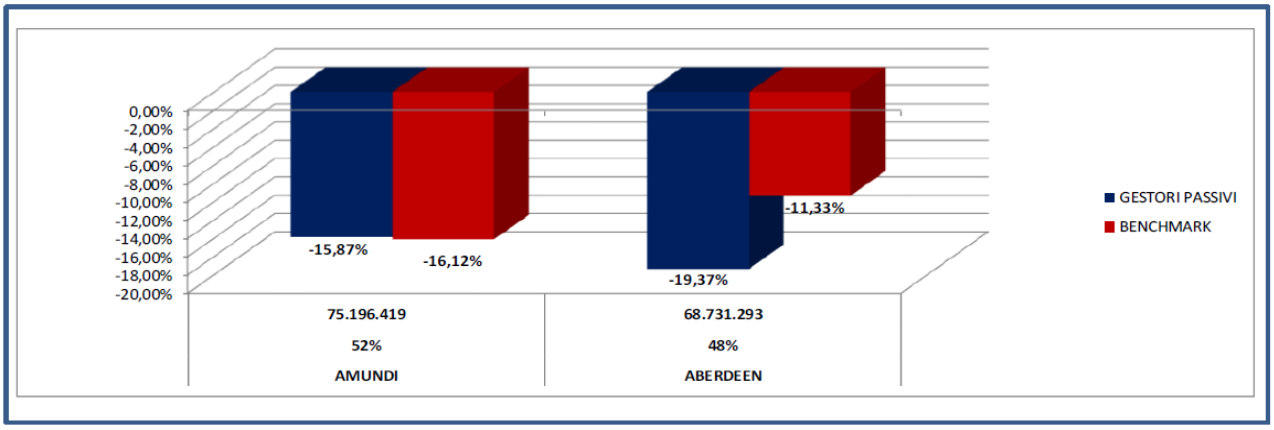
Riepilogo Performance YTD 2022 Gestori Comparto Raccolta:



Riepilogo Performance YTD 2022 Gestori Comparto Crescita:



Riepilogo Performance YTD 2022 Gestori Comparto Semina:



Conflitto di interesse

Nel corso del 2022 sono stati effettuati alcuni investimenti - di seguito elencati per ogni singolo comparto - in regime di conflitto d'interessi (Gestore, Depositario e controparti di regolamento).
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	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	03/03/2022	08/03/2022	102118,568	12,7303	1.300.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013508710	BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	03/05/2022	05/05/2022	-100000	91,646	91.701,48	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013508710	BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	12/05/2022	16/05/2022	-100000	91,395	91.484,39	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013476611	BNP PARIBAS 15/01/2032 VARIABLE	27/07/2022	29/07/2022	-100000	89,32	89.921,03	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	FR001400CFW8	BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	25/08/2022	01/09/2022	200000	99,775	199.550,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
								Totale movimenti	1.772.656,91	

RACCOLTA - AMUNDI

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	06/01/2022	11/01/2022	50	2294,14	114.707	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	08/06/2022	13/06/2022	100	2089,86	208.986	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	08/09/2022	13/09/2022	-200	2061,85	412.370	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
								Totale movimenti	736.063,00	

RACCOLTA - PICTET

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - PICTET	EUR	VENDITA	LU0222474768	PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	27/01/2022	01/02/2022	-3.000,00	237,34	712.020,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - PICTET	EUR	VENDITA	LU0222474768	PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	21/02/2022	24/02/2022	-5.000,00	230,52	1.152.600,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - PICTET	EUR	ACQUISTO	LU0222474503	PICTET-SHORT TRM MMKT E-Z	18/11/2022	21/11/2022	14.444,553	138,4604998	2.000.000,03	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
								Totale movimenti	3.864.620,03	

RACCOLTA - GROUPAMA

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	AMERI GAN-OC	31/01/2022	03/02/2022	9,103	47.682,60	434.054,71	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	02/02/2022	07/02/2022	-17,495	48.271,06	844.502,19	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010696583	GROUPAMA INDX INFLATION M-M	23/03/2022	28/03/2022	-715,189	167,24	119.608,21	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010696583	GROUPAMA INDX INFLATION M-M	30/03/2022	04/04/2022	-9.592,961	166,43	1.596.556,50	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	31/03/2022	05/04/2022	-17,70	48.763,54	863.114,66	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	AMERI GAN-OC	29/04/2022	04/05/2022	4,974	47.036,06	233.957,36	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	06/05/2022	10/05/2022	-7,733	20.304,56	157.015,16	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	31/05/2022	03/06/2022	-10,194	46.827,03	477.354,74	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	21/07/2022	26/07/2022	-7,626	47.381,31	361.329,87	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	05/08/2022	10/08/2022	-7,869	49.185,58	387.041,33	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	AMERI GAN-OC	18/10/2022	21/10/2022	5,362	45.685,23	244.964,20	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	AMERI GAN-OC	30/11/2022	05/12/2022	3,251	48.290,28	156.991,70	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	22/12/2022	28/12/2022	-4,978	44.219,76	220.125,97	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
								Totale movimenti	6.096.616,60	

RACCOLTA - VONTOBEL

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	10/01/2022	12/01/2022	-1.980,00	64,4361	127.519,69	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	24/03/2022	28/03/2022	-426,00	51,48	21.919,51	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	01/04/2022	05/04/2022	-1.448,00	51,7617	74.913,46	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	25/05/2022	27/05/2022	-542,00	52,1937	28.274,85	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	01/06/2022	03/06/2022	2.345,00	53,4634	125.810,48	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	29/08/2022	31/08/2022	-2.721,00	45,5942	123.999,79	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	06/09/2022	08/09/2022	1.508,00	46,4801	70.337,32	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	07/11/2022	09/11/2022	-3.087,00	50,6944	156.415,36	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
								Totale movimenti	729.190,46	

RACCOLTA - FIDELITY

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU1457522560	FIDELITY FDS-EU SHRT BD-IAE	21/01/2022	26/01/2022	-18.411,61	10,2739	189.159,04	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU1915587312	FIDELITY FDS-EURO SM-I A EUR	21/01/2022	26/01/2022	-51.613,05	15,71	810.841,02	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	ACQUISTO	LU1457522560	FIDELITY FDS-EU SHRT BD-IAE	21/01/2022	28/01/2022	1.070.071,76	10,2742	10.994.131,28	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU1915587312	FIDELITY FDS-EURO SM-I A EUR	25/01/2022	28/01/2022	-779.633,66	15,08	11.756.875,59	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	ACQUISTO	LU0346388373	FIDELITY FDS-EURO GROW-YACC	02/03/2022	07/03/2022	1.272.856,05	20,66	26.297.205,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU1915587312	FIDELITY FDS-EURO SM-I A EUR	02/03/2022	07/03/2022	-1.875.692,30	14,04	26.334.719,89	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	XS1748456974	BNP PARIBAS 11/06/2026 1,125	05/04/2022	07/04/2022	-230.000,00	98,521	228.725,01	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	FR0013398070	BNP PARIBAS 23/01/2027 VARIABLE	02/11/2022	04/11/2022	-200.000,00	93,19	189.698,49	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
								Totale movimenti	76.801.356,31	

RACCOLTA - CREDIT SUISSE

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	26/01/2022	28/01/2022	2.515,00	64,192565	162.009,35	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000120404	ACCOR SA	28/02/2022	02/03/2022	-3.251,00	30,302591	98.464,46	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0014003TT8	DASSAULT SYSTEMES SE	28/02/2022	02/03/2022	3.662,00	43,195306	158.734,84	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	01/03/2022	03/03/2022	-1.083,00	49,825779	53.934,34	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000120404	ACCOR SA	08/03/2022	10/03/2022	-2.006,00	23,7766	47.672,01	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	NL0013267909	AKZO NOBEL N.V.	08/03/2022	10/03/2022	-2.426,00	70,301452	170.466,04	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	08/03/2022	10/03/2022	-373,00	189,269949	70.562,39	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	ES0109067019	AMADEUS IT GROUP SA	08/03/2022	10/03/2022	-1.861,00	50,465243	93.868,86	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	SEK	VENDITA	SE0007100581	ASSA ABLOY AB-B	08/03/2022	10/03/2022	-3.042,00	236,119341	65.983,10	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	08/03/2022	10/03/2022	-2.382,00	47,801816	113.807,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0210483332	CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	08/03/2022	10/03/2022	1.106,00	103,963834	113.778,55	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	08/03/2022	10/03/2022	-520,00	136,621197	71.007,50	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE000ENAG999	E.ON SE	08/03/2022	10/03/2022	-7.765,00	10,2165	79.291,45	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	SEK	VENDITA	SE0015658109	EPIROC AB-A	08/03/2022	10/03/2022	-1.844,00	184,5547	31.262,81	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000121667	ESSILORLUXOTTICA	08/03/2022	10/03/2022	-642,00	142,245858	91.276,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0030170408	GEBERIT AG-REG	08/03/2022	10/03/2022	214,00	567,374766	120.145,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FI0009013403	KONE OYJ-B	08/03/2022	10/03/2022	-1.167,00	47,444965	55.340,59	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0025751329	LOGITECH INTERNATIONAL-REG	08/03/2022	10/03/2022	669,00	64,559013	42.737,19	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE0006599905	MERCK KGAA	08/03/2022	10/03/2022	-587,00	160,878181	94.388,27	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE0008430026	MUENCHENER RUECKVER AG-REG	08/03/2022	10/03/2022	-239,00	220,828381	52.751,59	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	08/03/2022	10/03/2022	2.380,00	73,625345	173.391,29	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0024608827	PARTNERS GROUP HOLDING AG	08/03/2022	10/03/2022	110,00	1.078,695455	117.412,55	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000120578	SANOFI	08/03/2022	10/03/2022	-1.731,00	91,386569	158.111,05	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE0007164600	SAP SE	08/03/2022	10/03/2022	-999,00	96,937595	96.792,24	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0024638196	SCHINDLER HOLDING-PART CERT	08/03/2022	10/03/2022	426,00	199,4973	84.094,89	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SE	08/03/2022	10/03/2022	-915,00	134,625863	123.121,07	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0418792922	SIKA AG-REG	08/03/2022	10/03/2022	761,00	279,944284	210.804,19	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0012549785	SONOVA HOLDING AG-REG	08/03/2022	10/03/2022	321,00	318,501246	101.167,07	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0012280076	STRAUMANN HOLDING AG-REG OLD	08/03/2022	10/03/2022	71,00	1.296,014085	91.052,33	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE000A1ML7J1	VONOVIA SE	08/03/2022	10/03/2022	-1.161,00	43,224484	50.158,54	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0011075394	ZURICH INSURANCE GROUP AG	08/03/2022	10/03/2022	450,00	395,277111	176.009,93	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	11/04/2022	13/04/2022	30,00	48,939096	1.473,30	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	27/05/2022	31/05/2022	933,00	52,979299	49.602,69	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0014007TY9	FRANCE (GOVT OF) 25/02/2025 0	10/05/2022	12/05/2022	500.000,00	98,316	491.580,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0014007TY9	FRANCE (GOVT OF) 25/02/2025 0	13/05/2022	17/05/2022	500.000,00	98,767	493.835,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB0000456144	ANTOFAGASTA PLC	26/05/2022	30/05/2022	-1.354,00	14,536	23.122,38	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB0000536739	ASHTEAD GROUP PLC	26/05/2022	30/05/2022	-113,00	40,1584	5.331,46	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	26/05/2022	30/05/2022	190,00	105,4727	23.686,75	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB00BBG9VN75	AVEVA GROUP PLC	26/05/2022	30/05/2022	-146,00	22,214315	3.810,46	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB0007980591	BP PLC	26/05/2022	30/05/2022	3.045,00	4,352971	15.667,37	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB00BD6K4575	COMPASS GROUP PLC	26/05/2022	30/05/2022	-931,00	17,751278	19.415,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB00BJFFLV09	CRODA INTERNATIONAL PLC	26/05/2022	30/05/2022	-86,00	67,496541	6.819,79	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB0002374006	DIAGEO PLC	26/05/2022	30/05/2022	84,00	36,391856	3.613,05	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB00B19NLV48	EXPERIAN PLC	26/05/2022	30/05/2022	-570,00	26,0829	17.465,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB00BMJ6DW54	INFORMA PLC	26/05/2022	30/05/2022	-3.169,00	5,521739	20.557,22	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB0005603997	LEGAL & GENERAL GROUP PLC	26/05/2022	30/05/2022	37.052,00	2,585381	113.222,07	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB00B0SWJX34	LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	26/05/2022	30/05/2022	50,00	73,890516	4.366,66	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB00BDR05C01	NATIONAL GRID PLC	26/05/2022	30/05/2022	1.016,00	11,868822	14.253,69	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB00B7T77214	NATWEST GROUP PLC	26/05/2022	30/05/2022	-7.617,00	2,236103	20.009,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB0006825383	PERSIMMON PLC	26/05/2022	30/05/2022	11,00	22,4211	291,49	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB0007099541	PRUDENTIAL PLC	26/05/2022	30/05/2022	-5.153,00	10,072037	60.976,17	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	VENDITA	GB00B24CGK77	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	26/05/2022	30/05/2022	-335,00	61,785578	24.316,55	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB0007188757	RIO TINTO PLC	26/05/2022	30/05/2022	303,00	56,315217	20.168,98	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB00B5ZN1N88	SEGRO PLC	26/05/2022	30/05/2022	268,00	11,128074	3.524,88	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	GBP	ACQUISTO	GB0009223206	SMITH & NEPHEW PLC	26/05/2022	30/05/2022	240,00	13,0451	3.700,40	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	IE00BKFVC345	IRELAND GOVERNMENT BOND 15/05/2035 ,4	16/06/2022	20/06/2022	-800.000,00	77,784	622.587,62	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000120073	AIR LIQUIDE SA	12/07/2022	14/07/2022	-185,00	127,5517	23.589,98	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	12/07/2022	14/07/2022	3,00	177,6519	533,12	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	ES0109067019	AMADEUS IT GROUP SA	12/07/2022	14/07/2022	18,00	51,98	937,79	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	NL0010273215	ASML HOLDING NV	12/07/2022	14/07/2022	2,00	434,8475	869,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE0005190003	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	12/07/2022	14/07/2022	-1.174,00	73,803281	86.619,06	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	12/07/2022	14/07/2022	26,00	43,3402	1.130,57	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	ES0105066007	CELLNEX TELECOM SA	12/07/2022	14/07/2022	22,00	41,105	906,39	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	12/07/2022	14/07/2022	5,00	163,8972	819,74	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE000ENAG999	E.ON SE	12/07/2022	14/07/2022	-9.356,00	8,082173	75.594,12	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	SEK	VENDITA	SE0015658109	EPIROC AB-A	12/07/2022	14/07/2022	-1.622,00	164,285894	25.062,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000121667	ESSILORLUXOTTICA	12/07/2022	14/07/2022	5,00	145,00	727,40	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	NL0000009165	HEINEKEN NV	12/07/2022	14/07/2022	8,00	93,22	745,98	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	IE0004927939	KINGSPAN GROUP PLC	12/07/2022	14/07/2022	1.539,00	55,87018	86.871,10	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120321	LOREAL	12/07/2022	14/07/2022	4,00	335,25	1.345,42	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	SEK	VENDITA	CA5503721063	LUNDIN MINING CORP	12/07/2022	14/07/2022	-2.511,00	61,706953	14.573,31	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000121014	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	12/07/2022	14/07/2022	27,00	605,3881	16.399,42	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0006599905	MERCK KGAA	12/07/2022	14/07/2022	49,00	175,1326	8.584,07	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	DKK	ACQUISTO	DK0060534915	NOVO NORDISK A/S-B	12/07/2022	14/07/2022	11,00	806,0371	1.191,95	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0007037129	RWE AG	12/07/2022	14/07/2022	711,00	36,597889	26.028,91	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000073272	SAFRAN SA	12/07/2022	14/07/2022	10,00	100,04	1.003,70	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120578	SANOFI	12/07/2022	14/07/2022	267,00	100,009225	26.790,58	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0007164600	SAP SE	12/07/2022	14/07/2022	9,00	86,72	780,71	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SE	12/07/2022	14/07/2022	7,00	115,009	807,72	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000051807	TELEPERFORMANCE	12/07/2022	14/07/2022	-80,00	310,599148	24.840,48	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120271	TOTALENERGIES SE	12/07/2022	14/07/2022	23,00	48,0287	1.108,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000125486	VINCI SA	12/07/2022	14/07/2022	7,00	86,99	610,94	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	BE0974349814	WAREHOUSES DE PAUW SCA	12/07/2022	14/07/2022	505,00	29,769803	15.038,26	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0001102507	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2030 0	15/07/2022	19/07/2022	1.000.000,00	92,802	928.020,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	01/09/2022	05/09/2022	-885,00	46,041386	40.734,41	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	28/09/2022	30/09/2022	-5,00	43,766183	218,76	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	ES0000012G34	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2030 1,25	16/09/2022	20/09/2022	-2.000.000,00	89,971	1.821.611,78	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	04/11/2022	08/11/2022	-2,00	50,534614	101,04	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	21/12/2022	23/12/2022	-883,00	53,88828	47.569,07	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario

Totale movimenti 8.352.753,36

RACCOLTA - EURIZON

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	21/01/2022	26/01/2022	-2.602,569	108,64	282.743,10	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU0335977541	EURIZON FUND-EQ EUROP LTE-ZH	21/01/2022	26/01/2022	-34,391	187,02	6.431,80	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	31/01/2022	03/02/2022	783,582	107,75	84.430,96	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0005447187	BUONI ORDINARI DEL TES 14/06/2022 ZERO COUPON	21/01/2022	25/01/2022	-92.000,00	100,24795	92.228,11	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0005456659	BUONI ORDINARI DEL TES 14/09/2022 ZERO COUPON	21/01/2022	25/01/2022	-92.000,00	100,34597	92.318,29	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	09/02/2022	14/02/2022	-134,355	105,95	14.234,91	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU0335977541	EURIZON FUND-EQ EUROP LTE-ZH	09/02/2022	14/02/2022	-72,594	187,81	13.633,88	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	28/02/2022	03/03/2022	2.173,88	104,94	228.126,97	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	22/02/2022	24/02/2022	3.331,00	2,6776	8.921,94	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	22/02/2022	24/02/2022	-1.632,00	60,6353	98.925,14	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	09/03/2022	11/03/2022	15.664,00	2,0535	32.176,31	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	09/03/2022	11/03/2022	425,00	51,2037	21.833,81	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	01/04/2022	06/04/2022	1.413,895	103,71	146.635,05	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	29/04/2022	04/05/2022	2.002,714	100,58	201.432,97	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	01/04/2022	05/04/2022	-9.555,00	2,1025	20.082,96	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	21/04/2022	25/04/2022	-5.516,00	2,0358	11.225,88	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	21/04/2022	25/04/2022	-200,00	52,4283	10.482,30	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0005351678	BUONI POLIENNALI DEL TES 26/11/2022 1,45	01/04/2022	05/04/2022	-32.000,00	107,5124375	34.575,89	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	30/05/2022	01/06/2022	-396,00	54,476	21.565,60	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	30/05/2022	01/06/2022	-5.192,00	2,059	10.686,91	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	31/05/2022	02/06/2022	-1.030,00	2,0525	2.113,40	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	30/06/2022	05/07/2022	1.207,979	95,38	115.217,04	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0005384497	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/01/2023 ,05	13/06/2022	15/06/2022	-3.215.000,00	99,751	3.207.665,30	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0005440679	BUONI POLIENNALI DEL TES 29/11/2022 0	13/06/2022	15/06/2022	-3.347.000,00	99,894	3.343.452,18	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	14/07/2022	18/07/2022	-4.406,00	1,6373	7.211,63	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	28/07/2022	01/08/2022	5.741,00	1,708668	9.812,60	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	28/07/2022	01/08/2022	430,00	44,272336	19.100,30	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	28/07/2022	01/08/2022	253,00	44,460237	11.285,79	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	29/07/2022	03/08/2022	1.010,848	100,11	101.195,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	31/08/2022	05/09/2022	-663,839	95,97	63.708,63	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	05/09/2022	07/09/2022	6.154,00	1,6944	10.430,68	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	30/09/2022	04/10/2022	1.428,00	1,6907	2.415,09	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	26/09/2022	28/09/2022	239,00	46,6945	11.197,04	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	30/09/2022	05/10/2022	-1.814,42	92,20	167.289,52	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	31/10/2022	04/11/2022	3.672,178	92,66	340.264,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	17/10/2022	19/10/2022	338,00	45,4041	15.397,54	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	17/10/2022	19/10/2022	-6.231,00	1,7378	10.824,76	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	10/11/2022	14/11/2022	301,00	50,788786	15.338,17	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	30/11/2022	02/12/2022	-187,00	53,49	9.999,43	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	10/11/2022	14/11/2022	-10.788,00	2,1801	23.511,39	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	29/12/2022	02/01/2023	-955,00	2,089	1.994,36	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	29/12/2022	03/01/2023	-4.254,147	94,10	400.315,23	Titolo emesso da altra Società del Gruppo

Totale movimenti 9.322.432,86

Comparto "Crescita"

CRESCITA - ABERDEEN

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	AS I-WU EX UK SR I EF-ZACCEU	01/02/2022	04/02/2022	41063,19	17,0469	700.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	01/02/2022	04/02/2022	35611,52	14,0404	500.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	03/03/2022	08/03/2022	47131,65	12,7303	600.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278923023	AS I-WU EX UK SR I EF-ZACCEU	01/04/2022	06/04/2022	-59740,73	16,739	1.000.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013508710	BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	03/05/2022	05/05/2022	-100000,00	91,646	91.701,48	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	FR001400CFW	BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	25/08/2022	01/09/2022	100000,00	99,775	99.775,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario

Totale movimenti 2.991.476,50

CRESCITA - AMUNDI

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	06/01/2022	11/01/2022	100,00	2.294,14	229.414,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	21/04/2022	26/04/2022	-100,00	2.100,62	210.062,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	08/06/2022	13/06/2022	50,00	2.089,86	104.493,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	08/09/2022	13/09/2022	-50,00	2.061,85	103.092,50	Titolo emesso da altra Società del Gruppo

Totale movimenti 647.061,50

Comparto “Semina”

SEMINA - ABERDEEN

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	01/02/2022	04/02/2022	35611,52	14,0404	500.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU1190497849	AS SICAV I-UK EQTY-ZACCHEUR	03/03/2022	08/03/2022	94263,29	12,7303	1.200.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013508710	BNP PARIBAS 17/04/2029 VARIABLE	03/05/2022	05/05/2022	-100000,00	91,646	91.701,48	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
SEMINA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	FR001400CFW8	BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	25/08/2022	01/09/2022	100000,00	99,775	99.775,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
								Totale movimenti	1.891.476,48	

SEMINA - AMUNDI

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
SEMINA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	06/01/2022	11/01/2022	100,00	2294,14	229.414,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	21/04/2022	26/04/2022	-100,00	2.100,62	210.062,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	08/09/2022	13/09/2022	-200,00	2.061,85	412.370,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	02/12/2022	07/12/2022	100,00	2.082,19	208.219,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
								Totale movimenti	1.060.065,00	

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

il 2022 è stato un anno caratterizzato da fortissime incertezze. Le principali economie e i mercati finanziari hanno dovuto affrontare uno scenario influenzato da numerose pressioni: l'inflazione in forte crescita che ha provocato politiche monetarie aggressive da parte delle Banche Centrali, la crescita economica globale in rallentamento, la guerra in Ucraina che ha complicato gli scenari geopolitici e causato una crisi energetica in Europa ed infine la frenata dell'attività economica in Cina a causa delle restrizioni legate al COVID-19, sono state le cause scatenanti che si sono sovrapposte in modo inaspettato. Secondo le previsioni, il rallentamento dell'attività economica proseguirà anche nei primi mesi del 2023 per attenuarsi gradualmente intorno alla primavera.

Il giudizio complessivo su tutto quanto posto in essere nel 2022 è da considerarsi soddisfacente date le complicate e difficili condizioni economiche mondiali. Il Fondo si è dimostrato, infatti, resiliente grazie alla tenuta e alla robustezza della propria struttura che hanno consentito di resistere alle sfide che si sono presentate nell'anno appena concluso. Con lo sguardo rivolto al futuro, il Fondo ha proseguito nella realizzazione dei progetti dedicati alla creazione di un modello di organizzazione operativo valido, funzionale e soprattutto focalizzato sulle esigenze degli iscritti.

Anche grazie alla nuova linfa e all'entusiasmo portati dall'avvicendamento in seno alla Direzione, l'avvenire del Fondo appare sempre più solido e destinato ad importanti risultati.

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

Il Consiglio di Amministrazione

BILANCIO AL 31/12/2022

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

COMPARTO RACCOLTA

COMPARTO CRESCITA

COMPARTO SEMINA

COMPARTO TFR TACITO

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

	ATTIVITÀ	2022	2021
10	Investimenti Diretti	1.133.057.213	1.045.570.445
20	Investimenti in gestione	2.164.209.532	2.367.286.232
40	Attività della gestione amministrativa	28.788.633	34.813.853
50	Crediti d'imposta	42.317.901	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**3.368.373.279**	**3.447.670.530**
	PASSIVITÀ	**2022**	**2021**
10	Passività della gestione previdenziale	23.458.733	30.885.683
20	Passività della gestione finanziaria	625.447.368	559.261.372
40	Passività della gestione amministrativa	1.196.524	1.098.440
50	Debiti di imposta	7.669	25.204.516
	TOTALE PASSIVITÀ	**650.110.294**	**616.450.011**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.718.262.985**	**2.831.220.519**
	CONTI D'ORDINE	**(169.207.881)**	**(38.385.709)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2022	2021
10	Saldo della gestione previdenziale	61.528.367	63.089.721
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	29.839.048	81.366.952
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(243.015.417)	77.568.848
40	Oneri di gestione	(2.603.889)	(3.252.857)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(215.780.258)	155.682.943
60	Saldo della gestione amministrativa	(1.015.874)	(555.402)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**(155.267.765)**	**218.217.261**
80	Imposta sostitutiva	42.310.232	(25.204.516)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**(112.957.533)**	**193.012.745**

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

31 DICEMBRE 2022

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 2022, di 273 aziende, e 32.568 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).
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 vengono erogati direttamente dal Fondo.

Le prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 13 bis 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 2022 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 2022, 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 273 unità (di cui 285 attive), per un totale di 32.568 dipendenti iscritti al Fondo.

	ANNO 2022	ANNO 2021
Aderenti attivi	32.568	32.101
Aziende	273	285

Fase di accumulo

⇒ Lavoratori attivi: 32.568 (32.101)

⇒ Comparto Raccolta: 26.808 (27.437)

⇒ Comparto Crescita: 8.573 (7.997)

⇒ Comparto Semina: 9.592 (8.453)

⇒ Comparto TFR tacito: 237 (235)

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: 0

Fase di erogazione tramite impresa di assicurazione

⇒ Pensionati: 292

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 2022 e per l'esercizio precedente, al netto di oneri accessori ed al netto dei rimborsi spese.

	COMPENSI 2022	COMPENSI 2021
AMMINISTRATORI	97.741	108.536
COLLEGIO DEI SINDACI	56.050	56.050

Partecipazione nella società Mefop S.p.A.

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

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

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

Deroghe e principi particolari

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

Comparabilità con esercizi precedenti

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

IL RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Attività			2022	2021
10	**Investimenti Diretti**		**1.133.057.213**	**1.045.570.445**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	301.761.885	260.245.968
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	445.874.313	428.093.035
	d)	Depositi bancari	157.648.378	62.458.723
	g)	Titoli di debito quotati	4.999.278	3.048.244
	l)	Titoli di capitale non quotati	2.120.508	2.724.135
	m)	Quote di O.I.C.R.	220.607.915	288.765.368
	o)	Ratei e risconti attivi	31.778	17.695
	q)	Altre attività della gestione finanziaria	13.158	217.277
20	**Investimenti in gestione**		**2.164.209.532**	**2.367.286.232**
	a)	Depositi bancari	94.701.911	67.039.321
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	637.374.792	737.513.242
	d)	Titoli di debito quotati	439.255.155	528.685.065
	e)	Titoli di capitale quotati	200.733.599	273.976.596
	h)	Quote di O.I.C.R.	139.097.641	167.706.793
	i)	Opzioni acquistate	-	-
	l)	Ratei e risconti attivi	8.344.815	7.725.952
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	624.838.697	566.356.753
	o)	Investimenti in gestione assicurativa	6.223.107	6.307.455
	p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	5.791.222	1.946.447
	r)	Valutazione e margini futures e opzioni	7.848.593	10.028.608
40	**Attività della gestione amministrativa**		**28.788.633**	**34.813.853**
	a)	Cassa e depositi bancari	28.168.932	34.167.891
	c)	Immobilizzazioni materiali	53.523	32.096
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	566.178	613.866
50	**Crediti di imposta**		**42.317.901**	**-**
	Totale Attività		**3.368.373.279**	**3.447.670.530**

	Passività		2022	2021
10	**Passività della gestione previdenziale**		**23.458.733**	**30.885.683**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	23.458.733	30.885.683
20	**Passività della gestione finanziaria**		**625.447.368**	**559.261.372**
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	625.447.368	559.261.372
40	**Passività della gestione amministrativa**		**1.196.524**	**1.098.440**
	a)	Trattamento fine rapporto	18.328	16.928
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	1.178.196	1.081.512
	c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
50	**Debiti di imposta**		**7.669**	**25.204.516**
	Totale Passività		**650.110.294**	**616.450.011**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**2.718.262.985**	**2.831.220.519**

	CONTI D'ORDINE		**(169.207.881)**	**(38.385.709)**
		Contributi da ricevere	30.403.988	28.974.514
		Impegni Private Equity	209.105.117	293.756.833
		Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	118.960.434	233.554.342
		Impegni Private Debt	55.077.480	87.624.619
		Contratti futures	(101.333.921)	(129.129.295)
		Valute da regolare	(481.420.979)	(553.166.722)

Il Conto Economico

			2022	2021
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**61.528.367**	**63.089.721**
	a)	Contributi per le prestazioni	268.675.175	277.991.771
	b)	Anticipazioni	(48.202.236)	(45.376.387)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(136.699.615)	(142.843.477)
	d)	Trasformazioni in rendita	(1.138.422)	(2.223.339)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(19.873.038)	(23.685.948)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.234.751)	(1.197.426)
	h)	Altre uscite previdenziali	-	-
	i)	Altre entrate previdenziali	1.254	424.527
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**29.839.048**	**81.366.952**
	a)	Dividendi e interessi	14.803.239	9.859.775
	b)	Utili e perdite da realizzi	(13.820.706)	(5.599.309)
	c)	Plusvalenze/Minusvalenze	28.856.515	77.106.486
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**(243.015.417)**	**77.568.848**
	a)	Dividendi e interessi	27.373.099	27.928.042
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(270.976.996)	49.043.105
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	588.480	597.701
40	**Oneri di gestione**		**(2.603.889)**	**(3.252.857)**
	a)	Società di gestione	(2.122.140)	(2.668.200)
	b)	Depositario	(481.749)	(584.657)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**(215.780.258)**	**155.682.943**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**(1.015.874)**	**(555.403)**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	3.350.320	3.235.647
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(318.896)	(332.122)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(2.424.195)	(2.174.960)
	d)	Spese per il personale	(2.338.618)	(1.763.938)
	e)	Ammortamenti	(44.779)	(28.624)
	g)	Oneri e proventi diversi	760.294	508.594
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**(155.267.765)**	**218.217.261**
80	**Imposta sostitutiva**		**42.310.232**	**(25.204.516)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**(112.957.533)**	**193.012.745**

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	2.180.949.564	79,74%
CRESCITA	268.079.029	9,80%
SEMINA	279.892.427	10,23%
TFR TACITO	6.249.247	0,23%
Totale	**2.735.170.267**	**100,00%**

Informazioni sullo stato patrimoniale – Gestione amministrativa

40 Attività della gestione amministrativa complessiva **€ 28.788.633**

a) Cassa e depositi bancari **€ 28.168.932**

La voce è composta per € 28.153.382 dal saldo dei conti correnti di servizio, di raccolta e rimborsi accesi dal Fondo presso il Depositario, per € 14.926 dal saldo della carta di credito ricaricabile, per € 132 da interessi attivi maturati nel c/c spese, per € 529 dalla consistenza di cassa, per € 37 dal saldo dei valori bollati presenti in cassa e per € -74 da debiti verso banche per competenze maturate e non liquidate alla chiusura dell'esercizio.

Numero conto	Descrizione	Saldo al 31/12/2022
000802087600	Conto contributi	15.495.583
000802087603	Conto prestazioni	12.064.798
000802087604	Conto spese amministrative	513.221
4316	Conto BCC Roma (F24)	79.780
Totale		**28.153.382**

c) Immobilizzazioni materiali **€ 53.523**

La voce è costituita da:

- macchine e attrezzature d'ufficio, pari a € 24.498;
- mobili e dell'arredamento d'ufficio, pari a € 29.025;

I valori sopra riportati sono al netto degli ammortamenti imputati nell'esercizio 2022 e nei precedenti.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 566.178**

La voce è composta come da tabella seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso aziende - Contribuzioni	400.996
Crediti verso aderenti per anticipo liquidazione	34.044
Crediti verso aderenti per errata liquidazione	60.233
Crediti verso Gestori	46.328
Risconti Attivi	21.713
Anticipi diversi	1.482
Anticipo a fornitori	1.131
Anticipo fatture proforma	251
Totale	**566.178**

I Crediti verso aziende per contribuzioni si riferiscono a contributi non ancora incassati alla chiusura dell'esercizio.

I Risconti attivi si riferiscono a costi di competenza del 2023 maturati nell'anno 2022.

40 – Passività della gestione amministrativa complessiva € 1.196.524

a) Trattamento di fine rapporto € 18.328

La voce rappresenta il debito maturato al 31 dicembre 2022 nei confronti del personale dipendente calcolato secondo la normativa vigente.

b) Altre passività della gestione amministrativa € 1.178.196

La voce si compone come indicato di seguito:

Descrizione	Importo
Fornitori	355.342
Fatture da ricevere	218.262
Erario ritenute su redditi lavoro dipendente	189.068
Debiti verso Enti Previdenziali lavoratori dipendenti	157.961
Personale conto ferie	49.588
Debiti verso fondo assistenza sanitaria	48.089
Debiti verso Fondi Pensione	33.264
Debiti verso Gestori	28.520
Erario ritenute su lavoro parasubordinato	22.725
Debiti verso Enti Previdenziali collaboratori	21.263
Altri debiti	19.516
Erario addizionale regionale	12.882
Erario ritenute su redditi lavoroautonomo	5.267
Debiti verso Amministratori	4.374
Erario addizionale comunale	2.699
730 - Debito Irpef	2.411
Debiti diversi per disinvestimento assicurativo	2.141
Debito verso Cassa di Assistenza	1.922
Debiti verso Sindaci	906
Debiti verso sindacati	574
Personale conto nota spese	509
Debiti verso INAIL	383
Personale conto retribuzione	356
Debiti per Imposta Sostitutiva	174
Totale	**1.178.196**

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 € -1.015.874

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi € 3.350.320

La voce, pari ad € 3.350.320 rappresenta l'importo dei contributi direttamente a carico dell'iscritto incassati nel corso dell'esercizio. 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, alla copertura degli oneri amministrativi sostenuti dal Fondo. L'importo è stato interamente assorbito dai costi sostenuti nel corso del 2022 oltre all'utilizzo dell'avanzo sulle prestazioni accessorie (€ 303.752). Il disavanzo amministrativo, pari ad € 1.015.874, è stato disinvestito nell'esercizio.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi € -318.896

La voce si compone dell'ammontare del compenso 2022 spettante al service amministrativo Previnet S.p.A..

c) Spese generali ed amministrative € -2.424.195

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

Descrizione	Importo 2022
Costi godim. beni terzi - Affitto	-562.558
Spese consulenza	-223.324
Servizi vari	-180.941
Spese per organi sociali	-106.607
Costo ristrutturazione locali	-105.380
Oneri di gestione - Consulenze Finanziarie	-104.310
Contributo annuale Covip	-94.221
Spese COVID-19	-85.248
Premi assicurativi organi sociali	-80.373
Spese di rappresentanza	-72.743
Gettoni presenza altri consiglieri	-69.325
Rimborsi spese altri consiglieri	-56.373
Quota associazioni di categoria	-52.854
Spese per gestione dei locali	-47.959
Internet provider	-47.835
Prestazioni professionali	-44.143
Spese telefoniche	-34.707
Spese legali e notarili	-33.081
Costi godim. beni terzi - Copiatrice	-29.161

Descrizione	Importo 2022
Spese assembleari	-29.127
Rimborsi spese altri sindaci	-29.070
Altre utenze	-27.418
Compensi altri sindaci	-23.373
Compensi Societa' di Revisione	-23.153
Revisione Interna - Direttiva IORP II	-22.875
Gettoni presenza altri sindaci	-21.430
Bolli e Postali	-20.414
Spese per spedizioni e consegne	-17.618
Rimborsi spese Presidente Consiglio di Amministrazione	-16.843
Rimborso spese delegati	-14.050
Compensi altri consiglieri	-14.044
Contratto fornitura servizi	-12.895
Cancelleria, stampati, materiale d'ufficio	-12.519
Contributo INPS amministratori	-12.507
Compensi Presidente Consiglio di Amministrazione	-10.000
Compensi Presidente Collegio Sindacale	-9.120
Rimborso spese Comitato Elettorale Centrale	-9.008
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	-8.692
Gettoni presenza Presidente Consiglio di Amministrazione	-7.727
Gettoni presenza Presidente Collegio Sindacale	-7.476
Rimborsi spese Presidente Collegio Sindacale	-6.852
Spese varie	-5.303
Spese per stampa ed invio certificati	-5.108
Corsi, incontri di formazione	-4.953
Spese di assistenza e manutenzione	-4.752
Spese grafiche e tipografiche	-4.426
Contributo INPS sindaci	-3.509
Spese pubblicazione bando di gara	-3.172
Imposte e Tasse diverse	-1.593
Spese hardware e software	-1.376
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	-1.338
Vidimazioni e certificazioni	-1.311
Totale	**-2.424.195**

d) Spese per il personale € -2.338.618

La voce è costituita dai seguenti costi:

Descrizione	Importo
Retribuzioni lorde	-1.539.357
Contributi previdenziali dipendenti	-424.826
T.F.R.	-224.747
Contributi fondi pensione	-64.731
Mensa personale dipendente	-35.070
Contributi assistenziali dipendenti	-20.231
Rimborsi spese dipendenti	-11.473
Assicurazioni dipendenti	-7.222
Altri costi del personale	-7.562
INAIL	-3.523

Descrizione	Importo
Arrotondamento precedente	124
Totale	**-2.338.618**

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	2022	2021
Dirigenti	1	1
Quadri Direttivi	8	8
Aree Professionali	17	14
Totale	**26**	**23**

e) Ammortamenti **€ -44.779**

La voce si riferisce all'ammortamento delle immobilizzazioni materiali quali le macchine e attrezzature d'ufficio (€ 25.154), mobili e arredamento d'ufficio (€ 19.625).

g) Oneri e proventi diversi **€ 760.294**

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

Oneri

Descrizione	Importo
Sopravvenienze passive	-35.889
Oneri bancari	-2.758
Sanzioni e interessi su pagamento imposte	-15
Altri costi e oneri	-5
Arrotondamenti passivi	-4
Totale	**-38.669**

Proventi

Descrizione	Importo
Eccedenze di cassa	404.439
Avanzo amministrativo prestazioni premorienza ed invalidità	303.752
Maggiorazione Zero 40	66.753
Sopravvenienze attive	21.084
Interessi attivi bancari	2.205
Altri ricavi e proventi	725
Arrotondamenti attivi	5
Arrotondamento Attivo Contributi	2
Totale	**798.963**

COMPARTO RACCOLTA

BILANCIO AL 31/12/2022

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

ATTIVITÀ		2022	2021
10	Investimenti Diretti	876.276.538	829.884.048
20	Investimenti in gestione	1.740.553.071	1.909.152.073
40	Attività della gestione amministrativa	21.795.525	25.887.558
50	Crediti d'imposta	31.067.369	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**2.669.692.503**	**2.764.923.679**
PASSIVITÀ		**2022**	**2021**
10	Passività della gestione previdenziale	18.530.406	25.040.822
20	Passività della gestione finanziaria	499.473.295	446.310.311
40	Passività della gestione amministrativa	929.659	849.148
50	Debiti di imposta	-	17.336.909
	TOTALE PASSIVITÀ	**518.933.360**	**489.537.190**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.150.759.143**	**2.275.386.489**
CONTI D'ORDINE		**(86.523.908)**	**36.381.018**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Raccolta

		2022	2021
10	Saldo della gestione previdenziale	8.424.468	8.573.726
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	25.238.396	61.971.706
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(186.187.452)	50.057.422
40	Oneri di gestione	(2.126.661)	(2.746.494)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(163.075.717)	109.282.634
60	Saldo della gestione amministrativa	(1.043.466)	(622.260)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**(155.694.715)**	**117.234.100**
80	Imposta sostitutiva	31.067.369	(17.336.909)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**(124.627.346)**	**99.897.191**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

	Attività	2022	2021
10	**Investimenti Diretti**	**876.276.538**	**829.884.048**
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	240.036.017	213.116.337
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	359.505.765	338.166.303
d)	Depositi bancari	101.367.665	46.530.787
g)	Titoli di debito quotati	4.999.278	3.048.244
l)	Titoli di capitale non quotati	2.120.508	2.724.135
m)	Quote di OICR	168.212.457	226.117.717
o)	Ratei e risconti attivi	31.778	17.695
q)	Altre attività della gestione finanziaria	3.070	162.830
20	**Investimenti in gestione**	**1.740.553.071**	**1.909.152.073**
a)	Depositi bancari	79.762.541	55.752.618
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	561.073.903	650.351.908
d)	Titoli di debito quotati	376.516.581	455.221.959
e)	Titoli di capitale quotati	95.087.090	145.830.492
h)	Quote di O.I.C.R.	111.480.531	136.847.867
l)	Ratei e risconti attivi	7.092.808	6.825.000
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	497.090.070	446.565.657
p)	Credito forward pending	4.600.954	1.727.964
r)	Valutazione e margini futures e opzioni	7.848.593	10.028.608
40	**Attività della gestione amministrativa**	**21.795.525**	**25.887.558**
a)	Cassa e depositi bancari	21.320.210	25.366.564
c)	Immobilizzazioni materiali	42.679	26.084
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	432.636	494.910
50	**Crediti di imposta**	**31.067.369**	**-**
	Totale Attività	**2.669.692.503**	**2.764.923.679**

	Passività	2022	2021
10	**Passività della gestione previdenziale**	**18.530.406**	**25.040.822**
a)	Debiti della gestione previdenziale	18.530.406	25.040.822
20	**Passività della gestione finanziaria**	**499.473.295**	**446.310.311**
d)	Altre passività della gestione finanziaria	499.473.295	446.310.311
40	**Passività della gestione amministrativa**	**929.659**	**849.148**
a)	Trattamento fine rapporto	14.615	13.757
b)	Altre passività della gestione amministrativa	915.044	835.391
50	**Debiti di imposta**	**-**	**17.336.909**
	Totale Passività	**518.933.360**	**489.537.190**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.150.759.143**	**2.275.386.489**

	CONTI D'ORDINE	**(86.523.908)**	**36.381.018**
	Contributi da ricevere	24.244.139	22.393.476
	Impegni Private Equity	184.005.266	255.130.179
	Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	104.099.602	203.792.158
	Impegni Private Debt	42.135.990	81.589.468
	Contratti futures	(101.333.921)	(129.129.295)
	Valute da regolare	(339.674.984)	(397.394.968)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Raccolta

		2022	2021
10	**Saldo della gestione previdenziale**	**8.424.468**	**8.573.726**
a)	Contributi per le prestazioni	166.929.059	175.841.758
b)	Anticipazioni	(35.992.180)	(34.763.838)
c)	Trasferimenti e riscatti	(101.040.143)	(106.855.597)
d)	Trasformazioni in rendita	(1.125.809)	(2.067.626)
e)	Erogazioni in conto capitale	(19.432.600)	(22.991.563)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(915.113)	(925.947)
h)	Altre uscite previdenziali	-	-
i)	Altre entrate previdenziali	1.254	336.539
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**	**25.238.396**	**61.971.706**
a)	Dividendi e interessi	11.834.682	6.470.707
b)	Utili e perdite da realizzi	(13.072.100)	(5.389.653)
c)	Plusvalenze/Minusvalenze	26.475.814	60.890.652
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**	**(186.187.452)**	**50.057.422**
a)	Dividendi e interessi	22.804.996	24.181.848
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(209.503.155)	25.340.265
c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	510.707	535.309
40	**Oneri di gestione**	**(2.126.661)**	**(2.746.494)**
a)	Società di gestione	(1.743.550)	(2.272.732)
b)	Depositario	(383.111)	(473.762)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**	**(163.075.717)**	**109.282.634**
60	**Saldo della gestione amministrativa**	**(1.043.466)**	**(622.260)**
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.438.137	2.458.726
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(254.288)	(269.915)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.933.053)	(1.768.966)
d)	Spese per il personale	(1.864.813)	(1.433.553)
e)	Ammortamenti	(35.707)	(23.263)
g)	Oneri e proventi diversi	606.258	414.711
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**(155.694.715)**	**117.234.100**
80	**Imposta sostitutiva**	**31.067.369**	**(17.336.909)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**(124.627.346)**	**99.897.191**

Nota Integrativa

Raccolta

Attività

10 – Investimenti diretti € 876.276.538

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	3.024.103	1.114.795	2.101.825	**6.240.723**
4AIM SICAF SPA	4.340.000	-	-1.054.000	**3.286.000**
4AIM SICAF SPA- COMPARTO 2 CROWDFUNDING	316.000	-	-40.400	**275.600**
4AIM SICAF SPA-CW23	223.175	-	-99.187	**123.988**
ALCEDO V	-	1.115.546	-2.543	**1.113.003**
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	22.357.104	-24.405.261	2.048.157	-
ARDIAN EXPANSION FUND V	6.462.178	5.897.321	1.843.978	**14.203.477**
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	3.502.100	-	-1.003.450	**2.498.650**
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	1.427.937	353.889	-18.475	**1.763.351**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	14.306.939	-	1.608.642	**15.915.581**
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	7.030.158	-	-847.379	**6.182.779**
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	15.000.000	-4.083.600	-	**10.916.400**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	26.996.472	16.529.738	1.364.707	**44.890.917**
BANCA D' ITALIA	1.000.000	-	-	**1.000.000**
BC PARTNERS FUND XI	-	7.001.847	1.186.634	**8.188.481**
BLUEGEM II LP	14.374.739	-	1.575.059	**15.949.798**
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	7.097.049	140.026	2.980.869	**10.217.944**
CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	-	15.140.242	382.946	**15.523.188**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	4.171.035	-647.822	-242.857	**3.280.356**
CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	2.246.133	4.868.812	666.834	**7.781.779**
COIMA ESG CITY IMPACT	-	4.765.969	649.792	**5.415.761**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	11.396.785	-	63.911	**11.460.696**
EC I	5.019.859	1.758.114	-99.470	**6.678.503**
EOS ENERGY FUND II	6.328.537	-942.067	963.258	**6.349.728**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	21.337.242	22.541	2.790.207	**24.149.990**
ETERNA BLOCKCHAIN F II-AEURA	-	1.800.000	-31.298	**1.768.702**
ETICA BILANCIATO-I	14.809.453	-	-2.074.071	**12.735.382**
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	22.316.030	-	-2.699.903	**19.616.127**
FINANCE FOR FOOD ONE	605.445	1.801.090	29.527	**2.436.062**
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	20.352.354	-	357.784	**20.710.138**
FONDO MELOGRANO	74.177.013	-31.468.338	53.424	**42.762.099**
FONDO QUADRIVIO Q2	22.947	-2.144	-20.803	-
FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	1.356.345	575.432	-82.894	**1.848.883**
FONDO SPAZIO SANITA	8.506.371	-3.022.394	194.124	**5.678.101**
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	3.291.549	-	-473.239	**2.818.310**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	19.111.440	-	-1.739.250	**17.372.190**
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	11.343.379	26.020.553	-35.871	**37.328.061**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	6.702.845	-2.911.599	82.586	**3.873.832**
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	26.330.902	-4.555.221	-2.266.412	**19.509.269**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IX PARALLEL SUB FUND	16.136.824	-12.227.390	-3.909.434	-
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	11.120.845	9.250.337	1.568.158	**21.939.340**
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	6.494.244	-5.257.738	-1.236.506	-
HAUSSMANN, SCA, SICAV-SIF Class C	19.788.521	-	-3.046.291	**16.742.230**
HAYFIN HIGH YIELD AND SYNDICATED LOANS FUND EUR	15.399.773	-15.120.670	-279.103	-
ICG RECOVERY FUND II	1.820.342	2.549.691	277.634	**4.647.667**
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	19.244.147	-19.221.868	-22.279	-
IDEA TASTE OF ITALY	4.396.435	-86.935	-587.528	**3.721.972**
INDUSTRY 4.0 FUND	12.195.976	2.052.763	1.525.458	**15.774.197**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	10.111.323	4.676.278	-175.995	**14.611.606**

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	4.029.483	3.569.026	867.224	**8.465.733**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	12.179.814	-16.271.138	4.091.324	**-**
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	5.779.083	-79.553	877.804	**6.577.334**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	207.588	-	10.599	**218.187**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	164.774	-	-25.168	**139.606**
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	11.844	-1.278	-3.978	**6.588**
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	13.140	-1.444	-4.376	**7.320**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	8.983.783	-	-810.892	**8.172.891**
MADE IN ITALY FUND	32.842.113	-	2.701.471	**35.543.584**
MIKRO FUND 01/02/2024 6,5	-	1.000.000	-6.630	**993.370**
MIKRO FUND 11/03/2024 6,5	-	1.000.000	-	**1.000.000**
MIKRO FUND 23/12/2023 6,5	1.000.000	-	-	**1.000.000**
MIKRO FUND 29/10/2023 6,5	1.015.050	-	-19.530	**995.520**
MIKRO FUND 30/11/2023 6,5	1.008.210	-	-11.730	**996.480**
MIT SOCIETA DI INTERMED-CW24	-	-	48.953	**48.953**
MIT SOCIETA DI INTERMEDIAZIO	1.500.960	-20.160	-533.232	**947.568**
MYTHRA ENERGIE	900.000	3.600.000	244.069	**4.744.069**
NB RENAISSANCE PARTNERS III	7.905.434	1.915.602	2.164.478	**11.985.514**
OLTRE II	1.629.230	-77.328	63.535	**1.615.437**
OLTRE III	-	1.324.215	412.841	**1.737.056**
OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	5.000.000	3.000.000	-	**8.000.000**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	3.977.878	-869.957	-122.600	**2.985.321**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	11.278.265	-9.989.474	-1.288.791	**-**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	-	2.500.000	-50.000	**2.450.000**
PICTET - BIOTECH-IE	4.016.114	-	-377.806	**3.638.308**
PICTET TR - ATLAS-I EUR	3.308.371	-	-170.886	**3.137.485**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	22.322.903	-	-489.459	**21.833.444**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	22.202.002	-	-2.725.947	**19.476.055**
PITAGORA	-	750.000	-	**750.000**
PRIMO SPACE FUND	448.146	867.158	-112.625	**1.202.679**
PRINCIPIA III HEALTH	10.680.040	-7.566.003	3.085.570	**6.199.607**
PROGRAMMA 102	4.271.495	623.000	412.070	**5.306.565**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	8.773.351	-2.960.788	8.522.829	**14.335.392**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	8.212.986	-2.909.312	514.949	**5.818.623**
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	3.920.192	-4.250.000	329.808	**-**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	4.270.383	-	-203.580	**4.066.803**
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	6.710.644	-	-2.353.659	**4.356.985**
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	12.363.912	-	-555.221	**11.808.691**
SILVER ECONOMY FUND	-	18.895	131.152	**150.047**
SINERGIA II	2.473.810	-1.454.829	1.169.557	**2.188.538**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	7.653.173	-840.421	616.689	**7.429.441**
STAR IV	10.003.359	2.340.609	1.418.547	**13.762.515**
SVILUPPO PMI 2	541.040	1.338.224	588.772	**2.468.036**
TAGES HELIOS II	7.072.710	8.876.091	1.988.157	**17.936.958**
TASTE OF ITALY 2	7.240.798	3.594.117	142.919	**10.977.834**
VER CAPITAL CREDIT PARTNERS VII	5.598.969	3.015.590	-250.191	**8.364.368**
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	9.654.996	-	-1.850.564	**7.804.432**
WELL PAN EURPN SC EQ-S UNHDG	2.763.079	-	-730.779	**2.032.300**
WISEQUITY III	1.597.784	-21.091	-1.576.693	**-**
WISEQUITY IV	7.789.752	-8.424.831	635.079	**-**
WISEQUITY V	6.264.030	3.103.299	2.530.198	**11.897.527**
Totale	**783.172.736**	**-29.819.844**	**21.521.133**	**774.874.025**

b)-c)-g)-l)-m) Titoli detenuti in portafoglio € 774.874.025

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 774.874.025 così dettagliati:

- € 240.036.017 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 359.505.765 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 4.999.278 relativi a titoli di debito quotati;
- € 2.120.508 relativi a titoli di capitale non quotati;
- € 168.212.457 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	AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	IT0005399768	I.G - OICVM IT NQ	44.890.917	1,68%
2	FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	42.762.099	1,60%
3	GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	37.328.061	1,40%
4	MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	35.543.584	1,33%
5	EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	24.149.990	0,90%
6	HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	21.939.340	0,82%
7	PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	21.833.444	0,82%
8	FININT PRINCIPAL FINANCE 2	IT0005329401	I.G - OICVM IT NQ	20.710.138	0,78%
9	FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	19.616.127	0,73%
10	GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	19.509.269	0,73%
11	PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	19.476.055	0,73%
12	TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	17.936.958	0,67%
13	GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	17.372.190	0,65%
14	HAUSSMANN, SCA, SICAV-SIF Class C	LU1129548993	I.G - OICVM UE	16.742.230	0,63%
15	BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	15.949.798	0,60%
16	AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	15.915.581	0,60%
17	INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	15.774.197	0,59%
18	CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	IE0008ELTW53	I.G - OICVM UE NQ	15.523.188	0,58%
19	INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	14.611.606	0,55%
20	PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	14.335.392	0,54%
21	ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	I.G - OICVM UE NQ	14.203.477	0,53%
22	STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	13.762.515	0,52%
23	ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	12.735.382	0,48%
24	NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	11.985.514	0,45%
25	WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	11.897.527	0,45%
26	SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	11.808.691	0,44%
27	CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	11.460.696	0,43%
28	TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	10.977.834	0,41%
29	AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	10.916.400	0,41%
30	CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	10.217.944	0,38%
31	INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	8.465.733	0,32%
32	VER CAPITAL CREDIT PARTNERS VII	LU2128070799	I.G - OICVM UE NQ	8.364.368	0,31%
33	BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	I.G - OICVM UE NQ	8.188.481	0,31%
34	LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	8.172.891	0,31%
35	OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	QS0512904ATT	I.G - OICVM UE NQ	8.000.000	0,30%
36	WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	7.804.432	0,29%
37	CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	IT0005441107	I.G - OICVM IT NQ	7.781.779	0,29%
38	STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	7.429.441	0,28%
39	EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	6.678.503	0,25%
40	ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	I.G - OICVM UE NQ	6.577.334	0,25%

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
41	EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	6.349.728	0,24%
42	360 FUND V	FR0013304904	I.G - OICVM UE NQ	6.240.723	0,23%
43	PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	6.199.607	0,23%
44	AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	LU1876461465	I.G - OICVM UE	6.182.779	0,23%
45	QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	5.818.623	0,22%
46	FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	5.678.101	0,21%
47	COIMA ESG CITY IMPACT	IT0005391880	I.G - OICVM IT NQ	5.415.761	0,20%
48	PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	5.306.565	0,20%
49	MYTHRA ENERGIE	IT0005073165	I.G - OICVM IT NQ	4.744.069	0,18%
50	ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	I.G - OICVM UE NQ	4.647.667	0,17%
51	Altri			68.941.296	2,58%
			Totale	774.874.025	29,03%

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	-	4.985.370	13.908	4.999.278
Titoli di capitale non quotati	2.120.508	-	-	2.120.508
Quote di OICR	16.296.982	151.915.475	-	168.212.457
Fondi investimento chiusi immobiliari	159.505.967	57.452.711	23.077.339	240.036.017
Fondi investimento chiusi mobiliari	179.656.883	163.899.084	15.949.798	359.505.765
Depositi bancari	101.367.665	-	-	101.367.665
Totale	**458.948.005**	**378.252.640**	**39.041.045**	**876.241.690**

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	4.999.278	732.966.008	65.073.196	803.038.482
USD	-	22.297.133	36.240.422	58.537.555
GBP	-	14.611.606	54.047	14.665.653
Totale	**4.999.278**	**769.874.747**	**101.367.665**	**876.241.690**

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 Debito quotati	-	0,920	-	-

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 Debito quotati	-2.000.000	-	-2.000.000	2.000.000
Titoli di capitale quotati	-	20.160	20.160	20.160
Quote di OICR	-	34.342.538	34.342.538	34.342.538
Quote di OICR non quotati	-94.142.596	105.997.429	11.854.833	200.140.025
Totale	**-96.142.596**	**140.360.127**	**44.217.531**	**236.502.723**

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari **€ 101.367.665**

La voce è composta per € 101.367.665 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

o) Ratei e risconti attivi **€ 31.778**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2022.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 3.070**

La voce è composta per € 3.070 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione **€ 1.740.553.071**

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 (Luxembourg) SA;
- Groupama Asset Management SGR
- Lazard Asset Management;
- Pictet Asset Management (Europe) SA;
- 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.

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	185.194.413
Azimut Capital Management	172.502.692
FIL (Luxembourg) SA	140.091.616
Axa Investments Managers	128.767.355
Vontobel Asset Management S.A.	119.196.342
Amundi SGR	110.957.947
Credit Suisse S.p.A.	81.088.099
Eurizon Capital SGR	77.411.440
Pictet Asset Management (Europe) SA	79.183.645
Groupama Asset Management SGR	72.506.984
Lazard Asset Management	72.615.143
Totale	**1.239.515.676**

Il totale di € 1.239.515.676 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 € 25.110 e sottratti il prestito titoli per € 45.755 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2022 per € 1.543.455.

a) Depositi bancari **€ 79.762.541**

La voce è composta per € 79.752.065 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 10.476 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio **€ 1.144.158.105**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 1.144.158.105 così dettagliati:

- € 561.073.903 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 376.516.581 relativi a titoli di debito quotati;
- € 95.087.090 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 111.480.531 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 GROW-YACC	LU0346388373	I.G - OICVM UE	24.502.479	0,92%
2	PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	LU0222474768	I.G - OICVM UE	22.289.040	0,83%
3	FIDELITY FDS-EU SHRT BD-IAE	LU1457522560	I.G - OICVM UE	19.793.737	0,74%
4	ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	LU0278923023	I.G - OICVM UE	19.780.379	0,74%
5	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2032 0	DE0001102580	I.G - TStato Org.Int Q UE	12.489.570	0,47%
6	US TREASURY N/B 15/02/2027 2,25	US912828V988	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	10.345.412	0,39%
7	FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	10.020.940	0,38%
8	FRANCE (GOVT OF) 25/07/2030 ,7	FR0011982776	I.G - TStato Org.Int Q UE	9.308.869	0,35%
9	US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	8.269.311	0,31%
10	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2032 1,65	IT0005094088	I.G - TStato Org.Int Q IT	7.652.715	0,29%
11	AMERI GAN-OC	FR0010891432	I.G - OICVM UE	7.386.274	0,28%
12	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2032 2,5	IT0005494239	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.691.488	0,25%
13	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2028 1,3	IT0005246134	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.509.104	0,24%
14	EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.395.236	0,24%
15	FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.157.725	0,23%
16	US TREASURY N/B 15/08/2041 3,75	US912810QS06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.866.802	0,22%
17	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2035 2,35	IT0003745541	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.840.332	0,22%
18	ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	5.665.707	0,21%
19	DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.077.361	0,19%
20	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2032 1,25	IT0005138828	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.926.474	0,18%
21	US TREASURY N/B 15/02/2038 4,375	US912810PW27	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.924.746	0,18%
22	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2027 2,65	IT0005500068	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.801.471	0,18%
23	OBRIGACOES DO TESOURO 15/10/2027 ,7	PTOTEMOE0035	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.775.459	0,18%
24	JAPAN (10 YEAR ISSUE) 20/12/2026 ,1	JP1103451GC0	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.517.722	0,17%
25	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2026 3,1	IT0004735152	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.423.910	0,17%
26	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2024 2,35	IT0005004426	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.272.401	0,16%
27	TSY INFL IX N/B 15/07/2024 ,125	US912828WU04	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.192.929	0,16%
28	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2030 ,4	IT0005387052	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.074.883	0,15%
29	US TREASURY N/B 15/02/2036 4,5	US912810FT08	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.051.810	0,15%
30	SPAIN I/L BOND 30/11/2027 ,65	ES00000128S2	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.859.494	0,14%
31	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/07/2026 2,1	IT0005370306	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.793.952	0,14%
32	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/10/2023 ,65	IT0005215246	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.757.663	0,14%

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
33	US TREASURY N/B 15/11/2026 2	US912828U246	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.754.104	0,14%
34	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.720.649	0,14%
35	DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2026 ,1	DE0001030567	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.709.842	0,14%
36	US TREASURY N/B 15/11/2029 1,75	US912828YS30	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.707.694	0,14%
37	US TREASURY N/B 30/04/2026 2,375	US9128286S43	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.657.483	0,14%
38	US TREASURY N/B 15/01/2024 ,125	US91282CBE03	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.627.653	0,14%
39	FRANCE (GOVT OF) 25/03/2024 0	FR0013344751	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.618.241	0,14%
40	OBRIGACOES DO TESOURO 21/07/2026 2,875	PTOTETOE0012	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.566.479	0,13%
41	US TREASURY N/B 15/02/2024 2,75	US912828B667	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.453.061	0,13%
42	US TREASURY N/B 15/02/2029 2,625	US9128286B18	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.446.363	0,13%
43	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2029 ,6	ES0000012F43	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.439.121	0,13%
44	FRANCE (GOVT OF) 25/03/2025 0	FR0013415627	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.398.858	0,13%
45	BUNDESOBLIGATION 15/10/2027 1,3 (30/06/2022)	DE0001141869	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.376.559	0,13%
46	US TREASURY N/B 15/02/2031 5,375	US912810FP85	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.362.039	0,13%
47	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2027 1,45	ES0000012A89	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.348.375	0,13%
48	BUONI POLIENNALI DEL TES 11/04/2024 ,4	IT0005174906	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.339.445	0,13%
49	FRANCE (GOVT OF) 25/07/2024 ,25	FR0011427848	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.230.654	0,12%
50	NETHERLANDS GOVERNMENT 15/07/2028 ,75	NL0012818504	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.215.293	0,12%
51	Altri			824.770.797	30,89%
			Totale	**1.144.158.105**	42,86%

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
ANGLO AMERICAN PLC	GB00B1XZS820	29/12/2022	03/01/2023	66	GBP	0,8869	2.443
ASSA ABLOY AB-B	SE0007100581	29/12/2022	02/01/2023	206	SEK	11,1218	4.203
BASF SE	DE000BASF111	29/12/2022	02/01/2023	77	EUR	1,0000	3.585
BP PLC	GB0007980591	29/12/2022	03/01/2023	848	GBP	0,8869	4.562
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GB0002875804	29/12/2022	04/01/2023	106	GBP	0,8869	3.952
BURBERRY GROUP PLC	GB0031743007	29/12/2022	03/01/2023	98	GBP	0,8869	2.231
CAPGEMINI SE	FR0000125338	29/12/2022	02/01/2023	15	EUR	1,0000	2.332
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CH0210483332	29/12/2022	03/01/2023	32	CHF	0,9847	3.914
COMMERZBANK AG	DE000CBK1001	29/12/2022	02/01/2023	310	EUR	1,0000	2.741
COUNTRY GARDEN HLDGS 17/01/2025 5,125	XS1750118462	19/12/2022	05/01/2023	500.000	USD	1,0666	294.123
COVESTRO AG	DE0006062144	29/12/2022	02/01/2023	91	EUR	1,0000	3.350
DSV A/S	DK0060079531	29/12/2022	02/01/2023	17	DKK	7,4365	2.521
ELIS SA	FR0012435121	29/12/2022	03/01/2023	142	EUR	1,0000	1.962
ENGIE	FR0010208488	29/12/2022	02/01/2023	256	EUR	1,0000	3.438
ENI SPA	IT0003132476	29/12/2022	02/01/2023	174	EUR	1,0000	2.352
ESSILORLUXOTTICA	FR0000121667	29/12/2022	03/01/2023	19	EUR	1,0000	3.223
EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	LU1559925067	29/12/2022	03/01/2023	4.254	EUR	1,0000	400.315
HEINEKEN NV	NL0000009165	29/12/2022	02/01/2023	49	EUR	1,0000	4.332
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	ES0148396007	29/12/2022	02/01/2023	128	EUR	1,0000	3.194
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	IT0005090300	29/12/2022	02/01/2023	353	EUR	1,0000	3.337
ING GROEP NV	NL0011821202	29/12/2022	02/01/2023	256	EUR	1,0000	2.932
INTESA SANPAOLO	IT0000072618	29/12/2022	02/01/2023	955	EUR	1,0000	1.994
KERRY GROUP PLC-A	IE0004906560	29/12/2022	03/01/2023	27	EUR	1,0000	2.295
KINGFISHER PLC	GB0033195214	29/12/2022	03/01/2023	856	GBP	0,8869	2.265
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	GB00B0SWJX34	29/12/2022	03/01/2023	28	GBP	0,8869	2.243

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
MAN GROUP PLC/JERSEY	JE00BJ1DLW90	29/12/2022	03/01/2023	1.220	GBP	0,8869	2.999
NATWEST GROUP PLC	GB00BM8PJY71	29/12/2022	03/01/2023	1.043	GBP	0,8869	3.140
PROSUS NV	NL0013654783	29/12/2022	02/01/2023	40	EUR	1,0000	2.630
PUBLICIS GROUPE	FR0000130577	29/12/2022	02/01/2023	36	EUR	1,0000	2.146
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GB00B24CGK77	29/12/2022	03/01/2023	54	GBP	0,8869	3.484
RELX PLC	GB00B2B0DG97	29/12/2022	03/01/2023	91	GBP	0,8869	2.366
RENTOKIL INITIAL PLC	GB00B082RF11	29/12/2022	03/01/2023	400	GBP	0,8869	2.325
SARTORIUS AG-VORZUG	DE0007165631	29/12/2022	02/01/2023	10	EUR	1,0000	3.602
SOCIETE GENERALE SA	FR0000130809	29/12/2022	02/01/2023	131	EUR	1,0000	3.091
SSE PLC	GB0007908733	29/12/2022	03/01/2023	168	GBP	0,8869	3.259
STRAUMANN HOLDING AG-REG	CH1175448666	29/12/2022	03/01/2023	29	CHF	0,9847	3.093
TATE & LYLE PLC	GB00BP92CJ43	29/12/2022	03/01/2023	327	GBP	0,8869	2.634
TESCO PLC	GB00BLGZ9862	29/12/2022	03/01/2023	1.612	GBP	0,8869	4.053
UNICREDIT SPA	IT0005239360	29/12/2022	02/01/2023	272	EUR	1,0000	3.625
US TREASURY N/B 30/06/2023 1,375	US912828S356	31/12/2022	03/01/2023	2.000.000	USD	1,0666	12.891
US TREASURY N/B 30/06/2024 1,75	US9128286Z85	31/12/2022	03/01/2023	2.500.000	USD	1,0666	20.509
US TREASURY N/B 31/12/2026 1,75	US912828YX25	31/12/2022	03/01/2023	3.082.100	USD	1,0666	25.284
US TREASURY N/B 31/12/2028 1,375	US91282CDP32	31/12/2022	03/01/2023	2.509.400	USD	1,0666	16.114
VEOLIA ENVIRONNEMENT	FR0000124141	29/12/2022	02/01/2023	82	EUR	1,0000	1.973
VOLVO AB-B SHS	SE0000115446	29/12/2022	02/01/2023	119	SEK	11,1218	2.025
Totale							**885.082**

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

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/07/2034 4,75	DE0001135226	29/12/2022	03/01/2023	49.000	EUR	1,0000	-61.099
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2032 0	DE0001102580	29/12/2022	03/01/2023	76.000	EUR	1,0000	-60.916
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2032 0	DE0001102580	29/12/2022	05/01/2023	3.009.900	EUR	1,0000	-2.406.355
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/02/2025 ,35	IT0005386245	29/12/2022	03/01/2023	73.000	EUR	1,0000	-68.823
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2028 1,3	IT0005246134	29/12/2022	03/01/2023	13.000	EUR	1,0000	-15.203
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2024 2,35	IT0005004426	29/12/2022	03/01/2023	21.000	EUR	1,0000	-26.396
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	29/12/2022	03/01/2023	16.000	EUR	1,0000	-19.920
FRANCE (GOVT OF) 25/03/2025 0	FR0013415627	29/12/2022	03/01/2023	90.000	EUR	1,0000	-84.698
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	29/12/2022	03/01/2023	23.000	EUR	1,0000	-31.850
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2031 ,1	FR0014001N38	29/12/2022	03/01/2023	16.000	EUR	1,0000	-17.736
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2030 0	FR0013516549	29/12/2022	03/01/2023	67.000	EUR	1,0000	-53.542

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
NETHERLANDS GOVERNMENT 15/07/2028 ,75	NL0012818504	29/12/2022	03/01/2023	62.000	EUR	1,0000	-56.266
SPAIN I/L BOND 30/11/2033 ,7	ES0000012C12	29/12/2022	03/01/2023	15.000	EUR	1,0000	-16.776
Totale							**-2.919.580**

Posizioni in contratti derivati

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	STOXX 600 BAS Mar23	LUNGA	EUR	2.474.000
Futures	STOXX 600 OIL Mar23	LUNGA	EUR	2.577.750
Futures	EURO STOXX 50 Mar23	LUNGA	EUR	3.217.250
Futures	FTSE 100 IDX FUT Mar23	LUNGA	GBP	589.246
Futures	STOXX 600 TECH Mar23	LUNGA	EUR	865.650
Futures	EURO STOXX BANK Mar23	LUNGA	EUR	2.213.750
Futures	STOXX 600 UTIL Mar23	LUNGA	EUR	1.324.600
Futures	STOXX 600 HLTH Mar23	LUNGA	EUR	2.229.075
Futures	AUDUSD Crncy Fut Mar23	CORTA	USD	4.673.547
Futures	EURO/JPY FUTURE Mar23	LUNGA	JPY	-11.284.427
Futures	C$ CURRENCY FUT Mar23	CORTA	USD	1.871.217
Futures	EURO/GBP FUTURE Mar23	LUNGA	GBP	-6.522.133
Futures	US 10YR NOTE (CBT)Mar23	LUNGA	USD	1.579.274
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar23	LUNGA	USD	361.991
Futures	EURO FX CURR FUT Mar23	LUNGA	USD	-107.504.711
Totale				**-101.333.921**

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	4.459.920	1,5693	-2.841.981
AUD	LUNGA	30.000	1,5693	19.117
CAD	CORTA	1.500.000	1,4440	-1.038.781
CAD	LUNGA	40.000	1,4440	27.701
CHF	CORTA	5.422.694	0,9847	-5.506.950
CHF	LUNGA	454.048	0,9847	461.103
DKK	CORTA	23.459.151	7,4365	-3.154.596
DKK	LUNGA	436.421	7,4365	58.686
GBP	CORTA	15.177.059	0,8869	-17.111.902
GBP	LUNGA	380.029	0,8869	428.477
JPY	CORTA	2.433.534.760	140,6600	-17.300.830
JPY	LUNGA	24.500.000	140,6600	174.179
NOK	CORTA	6.818.292	10,5138	-648.509
NOK	LUNGA	896.462	10,5138	85.265
SEK	CORTA	12.907.107	11,1218	-1.160.523
SEK	LUNGA	951.881	11,1218	85.587
USD	CORTA	318.672.765	1,0666	-298.774.390

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
USD	LUNGA	6.957.819	1,0666	6.523.363
Totale				**-339.674.984**

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	103.722.436	221.502.346	231.911.662	3.937.459	561.073.903
Titoli di debito quotati e non quotati	21.763.537	147.173.031	204.878.443	2.701.570	376.516.581
Titoli di capitale quotati e non quotati	1.125.309	17.110.640	76.237.046	614.095	95.087.090
Quote di OICR	-	111.480.531	-	-	111.480.531
Depositi bancari	79.762.541	-	-	-	79.762.541
Totale	**206.373.823**	**497.266.548**	**513.027.151**	**7.253.124**	**1.223.920.646**

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	314.794.383	219.316.482	126.571.832	67.321.342	728.004.039
USD	172.557.210	145.197.924	60.752.575	7.919.600	386.427.309
GBP	17.587.610	9.076.872	6.972.728	741.684	34.378.894
JPY	25.491.816	379.275	1.554.019	249.597	27.674.707
AUD	11.211.243	275.854	1.827.231	126.166	13.440.494
CAD	8.661.559	1.865.673	690.435	66.816	11.284.483
CHF	-	404.501	5.014.883	2.219.170	7.638.554
DKK	2.995.533	-	1.366.034	147.098	4.508.665
SEK	1.127.041	-	1.320.461	668.168	3.115.670
NZD	2.901.866	-	-	37.430	2.939.296
NOK	2.171.963	-	115.177	16.147	2.303.287
MXN	1.344.240	-	-	107.461	1.451.701
HKD	-	-	322.699	87.322	410.021
PLN	229.439	-	-	29	229.468
SGD	-	-	47.385	47.220	94.605
ILS	-	-	12.162	7.291	19.453
Totale	**561.073.903**	**376.516.581**	**206.567.621**	**79.762.541**	**1.223.920.646**

Durata media finanziaria

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

investimento obbligazionario. Il valore della duration è ottenuto calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il titolo.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE
Titoli di Stato quotati	5,716	5,917	7,415	3,677
Titoli di Debito quotati	1,999	2,944	3,942	2,521

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	-353.662.672	334.396.116	-19.266.556	688.058.788
Titoli di Debito quotati	-88.324.973	106.341.691	18.016.718	194.666.664
Titoli di capitale quotati	-52.632.557	87.353.379	34.720.822	139.985.936
Quote di OICR	-43.202.301	47.343.591	4.141.290	90.545.892
Totale	**-537.822.503**	**575.434.777**	**37.612.274**	**1.113.257.280**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Stato	470	159	629	688.058.787	0,000
Titoli di Debito quotati	366	608	974	194.666.664	0,001
Titoli di Capitale quotati	17.721	24.374	42.096	139.985.936	0,030
Quote di OICR	-	-	-	90.545.893	0,000
Totali	**18.557**	**25.141**	**43.699**	**1.113.257.280**	**0,004**

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni evidenzianti 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 15/01/2032 VARIABLE	ABERDEEN	FR0013476611	100.000	EUR	84.190
BNP PARIBAS 19/02/2028 VARIABLE	ABERDEEN	FR0013484458	200.000	EUR	169.822
BNP PARIBAS 13/09/2036 2	ABERDEEN	FR0014005E43	200.000	GBP	149.398
BNP PARIBAS 30/05/2028 VARIABLE	ABERDEEN	FR0014006NI7	200.000	EUR	168.894
BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	ABERDEEN	FR001400CFW8	200.000	EUR	191.564
ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	ABERDEEN	LU0278923023	1.334.330	EUR	19.780.379
ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	ABERDEEN	LU1190497849	456.798	EUR	5.665.707
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	800	EUR	1.619.568
BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	AMUNDI	US05579T5G71	600.000	USD	550.503
AZIMUT HOLDING SPA 12/12/2024 1,625	AZIMUT	XS2081611993	500.000	EUR	474.615

Descrizione del titolo	Portafoglio	Codice ISIN	Nominale	Divisa	Controvalore EURO
BNP PARIBAS	CREDIT SUISSE	FR0000131104	3.613	EUR	192.392
BNP PARIBAS 02/07/2031 1,625	CREDIT SUISSE	FR0013431277	300.000	EUR	235.566
BNP PARIBAS	EURIZON CAPITAL	FR0000131104	2.050	EUR	109.163
INTESA SANPAOLO	EURIZON CAPITAL	IT0000072618	21.898	EUR	45.504
EURIZON FUND-EQ EUROP LTE-ZH	EURIZON CAPITAL	LU0335977541	3.106	EUR	536.143
EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	EURIZON CAPITAL	LU1559925067	10.889	EUR	1.019.982
INTESA SANPAOLO SPA 24/02/2026 ,625	EURIZON CAPITAL	XS2304664167	500.000	EUR	442.890
INTESA SANPAOLO SPA 24/02/2031 1,35	EURIZON CAPITAL	XS2304664597	500.000	EUR	370.910
BNP PARIBAS 23/01/2027 VARIABLE	FIDELITY	FR0013398070	2.100.000	EUR	1.959.720
FIDELITY FDS-EURO GROW-YACC	FIDELITY	LU0346388373	1.272.856	EUR	24.502.479
FIDELITY FDS-EU SHRT BD-IAE	FIDELITY	LU1457522560	2.041.244	EUR	19.793.737
GROUPAMA INDX INFLATION M-M	GROUPAMA	FR0010696583	18.573	EUR	2.602.936
GROUPAMA ASIE-O	GROUPAMA	FR0010889758	25,072	EUR	431.625
AMERI GAN-OC	GROUPAMA	FR0010891432	167,316	EUR	7.386.274
GROUPAMA JAPON STOCK-O	GROUPAMA	FR0010892133	39,693	EUR	780.112
PICTET-SHORT TRM MMKT E-Z	PICTET	LU0222474503	14.445	EUR	2.003.851
PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	PICTET	LU0222474768	108.000	EUR	22.289.040
PICTET EUR S/T COR BD-Z	PICTET	LU0954603055	30.000	EUR	3.068.700
BNP PARIBAS	VONTOBEL	FR0000131104	6.588	EUR	350.811
BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE	VONTOBEL	FR00140005J1	700.000	EUR	604.723
Totale					**117.581.196**

l) Ratei e risconti attivi € 7.092.808

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2022 e da crediti per adeguamento cedole.

n) Altre attività della gestione finanziaria € 497.090.070

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	494.367.310
Crediti per cambio comparto	1.543.455
Crediti per vendita titoli stipulata ma non regolata	885.082
Crediti per operazioni in divisa	94.461
Crediti per commissioni di retrocessione	88.434
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	64.755
Prestito titoli	45.755
Crediti per penali CSDR da rimborsare	818
Totale	**497.090.070**

p) Credito per operazioni forward € 4.600.954

La voce si riferisce alle plusvalenze maturate alla data di chiusura dell'esercizio sulle posizioni forward.

r) Valutazione e margini su futures e opzioni **€ 7.848.593**

La voce si riferisce al controvalore delle posizioni su futures e opzioni maturate alla data di chiusura dell'esercizio e relativi margini.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 21.795.525**

a) Cassa e depositi bancari **€ 21.320.210**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 42.679**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 432.636**

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

50 – Crediti di imposta **€ 31.067.369**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale € 18.530.406

a) Debiti della gestione previdenziale € 18.530.406

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	14.210.934
Debiti per cambio comparto	2.350.145
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	1.474.700
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	466.613
Debiti verso aderenti per rendita	15.141
Contributi da riconciliare	8.205
Contributi da rimborsare	3.371
Deb. vs Aderenti per pagamenti ritornati	1.297
Totale	**18.530.406**

20 – Passività della gestione finanziaria € 499.473.295

d) Altre passività della gestione finanziaria € 499.473.295

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli - liquidità a garanzia	494.367.310
Debiti per acquisto titoli stipulato ma non regolato	2.919.580
Debiti su forward pending	1.628.485
Debiti per commissione di gestione	438.475
Debiti per operazioni in divisa	94.335
Debiti per commissioni Depositario	25.110
Totale	**499.473.295**

40 – Passività della gestione amministrativa € 929.659

a) TFR € 14.615

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

b) Altre passività della gestione amministrativa € 915.044

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere € 24.244.139

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 € 2.417.780, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2023 con competenza 2022 e periodi precedenti per € 21.670.166 e € 156.193 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 € 184.005.266

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	4.611.043
4AIM - COMPARTO 2 CROWDFUNDING	750.000
ALCEDO V	7.661.297
ARDIAN EXPANSION FUND V	10.762.841
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	1.291.907
BC PARTNERS XI LE	12.171.829
BLUEGEM II LP	966.710
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	3.177.000
CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	21.890.616
EC I	12.243.638
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	5.969.170
ETERNA BLOCKCHAIN FUND II	2.700.000
FINANCE FOR FOOD ONE	3.931.312
FONDO SVILUPPO PMI 2	3.361.191
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2.692.254
IDEA TASTE OF ITALY	611.435
INDUSTRY 4.0. FUND	6.555.435
MADE IN ITALY	6.377.667
NB RENAISSANCE PARTNERS III	9.559.116
OLTRE II	461.149
OLTRE III	3.526.638
PARTNERS GROUP	640.608
PRIMO SPACE FUND	3.378.152
PRINCIPIA III - HEALTH	1.683.551
PROGRAMMA 102	2.593.818
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	4.252.740
SEFEA FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	2.127.944
SILVER ECONOMY FUND	18.643.642
SINERGIA II	2.127.666
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	6.579.465
TASTE OF ITALY 2	19.868.792

Denominazione	Importo
WISEQUITY V	836.640
Totale	**184.005.266**

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture **€ 104.099.602**

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

Denominazione	Importo
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	146.766
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCIAT ESG	23.625.000
EOS - FONDO ENERGY FUND II	12.333.357
FONDO COIMA ESG - CITY IMPACT	14.481.266
FONDO EPF	2.280.000
FONDO MELOGRANO	668.663
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	4.500.000
FONDO PITAGORA	4.250.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	14.472.212
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	14.230.024
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	10.009.253
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	939.806
TAGES - FONDO HELIOS II	2.163.255
Totale	**104.099.602**

Impegni Private Debt **€ 42.135.990**

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

Denominazione	Importo
CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	4.822.883
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	4.154.800
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.100.000
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	481.274
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	6.934.708
ICG RECOVERY FUND II	5.835.725
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	4.002.309
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	7.500.000
VER CAPITAL	6.304.291
Totale	**42.135.990**

Contratti futures **€ -101.333.921**

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

Valute da regolare **€ -339.674.984**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2022 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 8.424.468

a) Contributi per le prestazioni € 166.929.059

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	132.147.325
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	25.642.527
TFR Pregresso	6.759.422
Trasferimenti in ingresso	1.464.672
Contributi assistenziali per acquisto prodotti assicurativi	915.113
Totale	**166.929.059**

b) Anticipazioni € -35.992.180

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2022.

c) Trasferimenti e riscatti € -101.040.143

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-44.952.932
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-35.905.380
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-8.724.033
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-4.930.258
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-3.398.128
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-2.552.899
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-576.513
Totale	**-101.040.143**

d) Trasformazioni in rendita € -1.125.809

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

e) Erogazioni in conto capitale € -19.432.600

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

f) Premi per prestazioni accessorie € -915.113

La voce si riferisce all'erogazione delle prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 13-bis 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 **€ 1.254**

La voce si riferisce ad operazioni di sistemazione sulle posizioni previdenziali.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta **€ 25.238.396**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	3.654.232	564.338	11.905.145
Fondi investimento chiusi mobiliari	7.489.794	-5.827.160	39.071.244
Quote di OICR	-	-301.381	-23.261.342
Titoli di Debito	306.583	-	-46.244
Titoli di Capitale	45.333	-9.576	-573.891
Depositi bancari	338.740	-39.167	-619.098
Commissioni di retrocessione	-	14.071	-
Commissioni di negoziazione	-	-30	-
Proventi FIA	-	4.355.131	-
Commissioni FIA	-	-9.121.314	-
Oneri FIA	-	-2.720.222	-
Altri ricavi	-	13.306	-
Altri costi	-	-96	-
Totale	**11.834.682**	**-13.072.100**	**26.475.814**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ -186.187.452**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	10.563.863	-91.618.618	-
Titoli di Debito quotati	9.913.062	-50.206.365	-
Titoli di Capitale quotati	2.224.857	-15.833.320	-
Quote di OICR	-	-21.226.045	-
Depositi bancari	103.214	146.123	-
Futures/Opzioni	-	-9.407.119	-
Risultato della gestione cambi	-	-21.668.292	-
Prestito titoli	-	-	510.707
Imposta sostitutiva	-	-38.497	
Commissioni di retrocessione	-	352.189	-
Commissioni di negoziazione	-	-43.700	-
Altri ricavi	-	99.285	-
Altri costi	-	-58.796	-
Totale	**22.804.996**	**-209.503.155**	**510.707**

40 - Oneri di gestione **€ -2.126.661**

a) Società di gestione **€ -1.743.550**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione	Commissioni di overperformance
Azimut Capital Management	-321.115	-
Aberdeen Asset Managres Limited	-297.082	-
Fidelity International	-216.718	-
Vontobel Asset Management S.A.	-149.043	-
Pictet Asset Management (Europe) SA	-146.128	67.392
Axa Investments Managers	-143.511	-
Lazard Asset Management	-137.079	-
Credit Suisse S.p.A.	-129.172	-
Amundi SGR	-128.116	-
Eurizon Capital SGR	-74.207	-
Groupama Asset Management SGR	-68.771	-
Totale	**-1.810.942**	**67.392**

b) Depositario **€ -383.111**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2022.

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ -1.043.466**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 2.438.137**

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 **€ -254.288**

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 **€ -1.933.053**

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 **€ -1.864.813**

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

e) Ammortamenti **€ -35.707**

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 **€ 606.258**

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 **€ 31.067.369**

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

COMPARTO CRESCITA

BILANCIO AL 31/12/2022

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

	ATTIVITÀ	2022	2021
10	Investimenti Diretti	120.046.932	102.468.665
20	Investimenti in gestione	200.312.410	210.257.657
40	Attività della gestione amministrativa	3.172.890	3.949.743
50	Crediti d'imposta	5.191.995	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**328.724.227**	**316.676.065**
	PASSIVITÀ	**2022**	**2021**
10	Passività della gestione previdenziale	2.561.914	3.217.490
20	Passività della gestione finanziaria	54.529.030	39.938.874
40	Passività della gestione amministrativa	114.255	96.335
50	Debiti di imposta	-	2.916.823
	TOTALE PASSIVITÀ	**57.205.199**	**46.169.522**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**271.519.028**	**270.506.543**

CONTI D'ORDINE	**(36.913.678)**	**(34.892.834)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Crescita

		2022	2021
10	Saldo della gestione previdenziale	20.761.190	23.928.902
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	3.230.532	9.412.984
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(27.900.142)	9.029.836
40	Oneri di gestione	(241.487)	(258.280)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(24.911.097)	18.184.540
60	Saldo della gestione amministrativa	(29.603)	3.320
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**(4.179.510)**	**42.116.762**
80	Imposta sostitutiva	5.191.995	(2.916.823)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**1.012.485**	**39.199.939**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

Attività			2022	2021
10	**Investimenti Diretti**		**120.046.932**	**102.468.665**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	29.513.695	23.049.951
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	43.377.920	44.670.110
	d)	Depositi bancari	23.863.434	7.136.556
	m)	Quote di O.I.C.R.	23.288.813	27.587.734
	q)	Altre attività della gestione finanziaria	3.070	24.314
20	**Investimenti in gestione**		**200.312.410**	**210.257.657**
	a)	Depositi bancari	8.494.588	6.906.819
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	47.877.543	58.138.218
	d)	Titoli di debito quotati	41.798.076	46.343.233
	e)	Titoli di capitale quotati	30.748.318	38.305.291
	h)	Quote di O.I.C.R.	14.791.858	17.361.722
	l)	Ratei e risconti attivi	794.679	574.486
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	55.233.214	42.523.422
	p)	Credito forward pending	574.134	104.466
40	**Attività della gestione amministrativa**		**3.172.890**	**3.949.743**
	a)	Cassa e depositi bancari	3.114.474	3.898.578
	c)	Immobilizzazioni materiali	5.246	2.959
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	53.170	48.206
50	**Crediti di imposta**		**5.191.995**	**-**
		Totale Attività	**328.724.227**	**316.676.065**

	Passività		2022	2021
10	**Passività della gestione previdenziale**		**2.561.914**	**3.217.490**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	2.561.914	3.217.490
20	**Passività della gestione finanziaria**		**54.529.030**	**39.938.874**
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	54.529.030	39.938.874
40	**Passività della gestione amministrativa**		**114.255**	**96.335**
	a)	Trattamento fine rapporto	1.796	1.561
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	112.459	94.774
50	**Debiti di imposta**		**-**	**2.916.823**
	Totale Passività		**57.205.199**	**46.169.522**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**271.519.028**	**270.506.543**

	CONTI D'ORDINE		**(36.913.678)**	**(34.892.834)**
		Contributi da ricevere	2.979.591	3.040.853
		Impegni Private Equity	12.925.439	18.771.662
		Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	7.417.490	14.465.581
		Impegni Private Debt	6.524.830	3.072.046
		Contratti Futures	-	-
		Valute da regolare	(66.761.028)	(74.242.976)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Crescita

			2022	2021
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**20.761.190**	**23.928.902**
	a)	Contributi per le prestazioni	45.018.880	47.391.872
	b)	Anticipazioni	(5.323.190)	(5.156.789)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(18.478.012)	(17.800.674)
	d)	Trasformazioni in rendita	-	(110.830)
	e)	Erogazioni in forma di capitale	(314.668)	(312.946)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(141.820)	(125.539)
	i)	Altre entrate previdenziali	-	43.808
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**3.230.532**	**9.412.984**
	a)	Dividendi e interessi	1.462.899	1.540.086
	b)	Utili e perdite da realizzi	(343.997)	(179.071)
	c)	Plusvalenze/Minusvalenze	2.111.630	8.051.969
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**(27.900.142)**	**9.029.836**
	a)	Dividendi e interessi	2.454.954	2.050.324
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(30.392.305)	6.948.887
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	37.209	30.625
40	**Oneri di gestione**		**(241.487)**	**(258.280)**
	a)	Società di gestione	(193.017)	(203.266)
	b)	Depositario	(48.470)	(55.014)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**(24.911.097)**	**18.184.540**

60	**Saldo della gestione amministrativa**		**(29.603)**	**3.320**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	398.284	352.855
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(31.252)	(30.622)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(237.571)	(200.091)
	d)	Spese per il personale	(229.185)	(162.635)
	e)	Ammortamenti	(4.388)	(2.639)
	g)	Oneri e proventi diversi	74.509	46.452
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**(4.179.510)**	**42.116.762**
80	**Imposta sostitutiva**		**5.191.995**	**(2.916.823)**

	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**1.012.485**	**39.199.939**

Nota Integrativa

Crescita

Attività

10 – Investimenti diretti € 120.046.932

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	163.465	60.259	113.612	**337.336**
ALCEDO V	-	61.975	-141	**61.834**
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	1.208.493	-1.319.204	110.711	**-**
ARDIAN EXPANSION FUND V	349.307	318.774	99.675	**767.756**
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	3.502.100	-	-1.003.450	**2.498.650**
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	305.986	75.834	-3.959	**377.861**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.258.990	-	253.996	**2.512.986**
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	1.506.463	-	-181.582	**1.324.881**
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	-	1.984.800	-	**1.984.800**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	1.499.804	918.319	72.975	**2.491.098**
BLUEGEM II LP	1.465.791	-	160.610	**1.626.401**
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	394.279	7.780	165.612	**567.671**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	521.379	-80.977	-30.357	**410.045**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.442.168	-	13.695	**2.455.863**
EC I	317.347	111.145	-6.288	**422.204**
EOS ENERGY FUND II	351.585	-52.337	53.514	**352.762**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	4.572.266	4.830	597.902	**5.174.998**
ETICA BILANCIATO-I	1.453.244	-	-203.528	**1.249.716**
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	2.689.551	-	-325.395	**2.364.156**
FINANCE FOR FOOD ONE	129.739	385.948	6.326	**522.013**
FONDO MELOGRANO	4.660.236	-1.977.069	3.399	**2.686.566**
FONDO QUADRIVIO Q2	2.340	-219	-2.121	**-**
FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	75.353	31.968	-4.605	**102.716**
FONDO SPAZIO SANITA	1.822.793	1.511.198	53.477	**3.387.468**
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	205.722	-	-29.578	**176.144**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	3.561.894	-	-324.152	**3.237.742**
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	630.188	1.445.586	-1.993	**2.073.781**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	1.436.324	-623.914	17.697	**830.107**
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2.684.962	-464.496	-231.106	**1.989.360**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IX PARALLEL SUB FUND	1.645.473	-1.246.826	-398.647	**-**
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	617.824	513.908	87.120	**1.218.852**
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	1.391.623	-1.126.658	-264.965	**-**
IDEA TASTE OF ITALY	448.304	-8.865	-59.909	**379.530**
INDUSTRY 4.0. FUND	2.613.424	439.877	326.884	**3.380.185**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	4.044.530	1.870.510	-70.398	**5.844.642**
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	223.860	198.280	48.179	**470.319**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	4.059.939	-5.423.714	1.363.775	**-**
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	312.382	-4.300	47.448	**355.530**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	25.948	-	1.325	**27.273**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	25.526	-	-3.899	**21.627**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	910.617	-	-82.194	**828.423**
MADE IN ITALY FUND	7.037.596	-	578.886	**7.616.482**
MYTHRA ENERGIE	50.000	200.000	13.275	**263.275**
NB RENAISSANCE PARTNERS III	427.321	103.546	116.999	**647.866**
OLTRE II	349.121	-16.571	13.615	**346.165**
OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	-	1.000.000	-	**1.000.000**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	405.624	-88.709	-12.502	**304.413**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	2.416.771	-2.140.602	-276.169	**-**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	-	1.250.000	-25.000	**1.225.000**
PICTET - BIOTECH-IE	251.007	-	-23.612	**227.395**

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
PICTET TR - ATLAS-I EUR	890.715	-	-46.008	**844.707**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.601.263	-	-35.110	**1.566.153**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.689.595	-	-330.226	**2.359.369**
PITAGORA	-	375.000	-	**375.000**
PRINCIPIA III HEALTH	1.089.044	-771.505	314.635	**632.174**
PROGRAMMA 102	270.037	39.385	26.051	**335.473**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.880.005	-634.455	1.826.320	**3.071.870**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2.737.662	1.454.656	171.649	**4.363.967**
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	345.900	-375.000	29.100	-
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	533.792	-	-25.446	**508.346**
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	1.677.661	-	-588.415	**1.089.246**
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	1.123.992	-	-50.475	**1.073.517**
SINERGIA II	252.270	-148.353	119.261	**223.178**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.551.057	-280.140	205.564	**2.476.481**
STAR IV	2.143.576	501.559	303.975	**2.949.110**
SVILUPPO PMI 2	30.057	74.346	32.710	**137.113**
TAGES HELIOS II	392.928	493.117	110.453	**996.498**
TASTE OF ITALY 2	391.396	194.276	7.725	**593.397**
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	3.557.103	-	-681.786	**2.875.317**
WELL PAN EURPN SC EQ-S UNHDG	1.381.539	-	-365.389	**1.016.150**
WISEQUITY III	162.930	-2.151	-160.779	-
WISEQUITY IV	794.322	-859.080	64.758	-
WISEQUITY V	1.342.292	664.993	542.185	**2.549.470**
Totale	**95.307.795**	**-1.353.276**	**2.225.909**	**96.180.428**

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio € 96.180.428

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 96.180.428 così dettagliati:

- € 29.513.695 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 43.377.920 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 23.288.813 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	%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	7.616.482	2,32%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	5.844.642	1,78%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	5.174.998	1,57%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	4.363.967	1,33%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	3.387.468	1,03%
INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	3.380.185	1,03%
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	3.237.742	0,98%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	3.071.870	0,93%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	2.949.110	0,90%
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	2.875.317	0,87%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	2.686.566	0,82%
WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	2.549.470	0,78%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.512.986	0,76%
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	2.498.650	0,76%
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	IT0005399768	I.G - OICVM IT NQ	2.491.098	0,76%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.476.481	0,75%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.455.863	0,75%
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	2.364.156	0,72%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.359.369	0,72%
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	2.073.781	0,63%
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	1.989.360	0,61%
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	1.984.800	0,60%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	1.626.401	0,49%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.566.153	0,48%
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	LU1876461465	I.G - OICVM UE	1.324.881	0,40%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.249.716	0,38%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.225.000	0,37%
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.218.852	0,37%
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	LU2030514256	I.G - OICVM UE	1.089.246	0,33%
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	1.073.517	0,33%
WELL PAN EURPN SC EQ-S UNHDG	IE00BF426753	I.G - OICVM UE	1.016.150	0,31%
OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	QS0512904ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.000.000	0,30%
TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	996.498	0,30%
PICTET TR - ATLAS-I EUR	LU1433232698	I.G - OICVM UE	844.707	0,26%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	830.107	0,25%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	828.423	0,25%
ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	I.G - OICVM UE NQ	767.756	0,23%
NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	647.866	0,20%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	632.174	0,19%
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	593.397	0,18%
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	567.671	0,17%
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	522.013	0,16%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	508.346	0,15%
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	470.319	0,14%
EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	422.204	0,13%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	410.045	0,12%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	379.530	0,12%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	377.861	0,11%
PITAGORA	IT0005414914	I.G - OICVM IT NQ	375.000	0,11%
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	I.G - OICVM UE NQ	355.530	0,11%
Altri			2.916.704	0,89%
Totale			**96.180.428**	**29,23%**

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 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	1.249.716	22.039.097	-	23.288.813
Fondi investimento chiusi immobiliari	12.273.686	10.925.048	6.314.961	29.513.695
Fondi investimento chiusi mobiliari	23.444.469	18.307.050	1.626.401	43.377.920
Depositi bancari	23.863.434	-	-	23.863.434
Totale	**60.831.305**	**51.271.195**	**7.941.362**	**120.043.862**

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	89.068.034	15.089.468	104.157.502
USD	1.267.752	8.723.742	9.991.494
GBP	5.844.642	50.224	5.894.866
Totale	**96.180.428**	**23.863.434**	**120.043.862**

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 non quotati	-11.854.827	13.906.951	2.052.124	25.761.778
Totale	**-11.854.827**	**13.906.951**	**2.052.124**	**25.761.778**

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari **€ 23.863.434**

La voce è composta per € 23.863.434 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 3.070**

La voce è composta per € 3.070 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione **€ 200.312.410**

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.

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

Gestore	Ammontare di risorse gestite
Aberdeen Asset Managers Limited	72.597.443
Amundi SGR	71.741.854
Totale	**144.339.297**

Il totale di € 144.339.297 evidenziato nella tabella è pari alla differenza tra la voce "20 – Investimenti in gestione" e "20 – Passività della gestione finanziaria". A questa differenza vanno aggiunti i ratei per commissioni del Depositario non riconducibili ai gestori finanziari per € 3.139 e sottratti il prestito titoli per € 3.914 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2022 per € 1.443.308.

a) Depositi bancari **€ 8.494.588**

La voce è composta per € 8.494.345 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 243 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 € 135.215.795 così dettagliati:

- € 47.877.543 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 41.798.076 relativi a titoli di debito quotati;

- € 30.748.318 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 14.791.858 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	%
ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	LU0278923023	I.G - OICVM UE	7.232.867	2,20%
ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	5.534.531	1,68%
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.981.513	1,52%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2032 0	DE0001102580	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.353.479	0,72%
US TREASURY N/B 15/08/2041 3,75	US912810QS06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.177.550	0,66%
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	2.024.460	0,62%
US TREASURY N/B 15/11/2048 3,375	US912810SE91	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.913.118	0,58%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.826.212	0,56%
US TREASURY N/B 15/02/2038 4,375	US912810PW27	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.477.424	0,45%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.429.991	0,44%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2027 2,65	IT0005500068	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.237.901	0,38%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.183.119	0,36%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2032 1,65	IT0005094088	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.094.038	0,33%
MICROSOFT CORP 17/03/2052 2,921	US594918CE21	I.G - TDebito Q OCSE	1.091.730	0,33%
US TREASURY N/B 15/08/2046 2,25	US912810RT79	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.088.260	0,33%
FRANCE (GOVT OF) 25/03/2024 0	FR0013344751	I.G - TStato Org.Int Q UE	882.458	0,27%
NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	I.G - TCapitale Q UE	876.383	0,27%
BUNDESOBLIGATION 15/10/2027 1,3 (30/06/2022)	DE0001141869	I.G - TStato Org.Int Q UE	829.798	0,25%
OBRIGACOES DO TESOURO 21/07/2026 2,875	PTOTETOE0012	I.G - TStato Org.Int Q UE	804.048	0,24%
AMAZON.COM INC 13/04/2032 3,6	US023135CH74	I.G - TDebito Q OCSE	775.126	0,24%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2031 ,1	ES0000012H41	I.G - TStato Org.Int Q UE	758.344	0,23%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2027 1,45	ES0000012A89	I.G - TStato Org.Int Q UE	755.488	0,23%
ASML HOLDING NV	NL0010273215	I.G - TCapitale Q UE	754.189	0,23%
BANK OF AMERICA CORP 21/10/2027 3,248	US06051GGA13	I.G - TDebito Q OCSE	693.831	0,21%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2025 1,5	IT0005090318	I.G - TStato Org.Int Q IT	672.546	0,20%
PFIZER INC	US7170811035	I.G - TCapitale Q OCSE	662.334	0,20%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	651.012	0,20%
BELGIUM KINGDOM 22/06/2027 ,8	BE0000341504	I.G - TStato Org.Int Q UE	643.882	0,20%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	FR0000121014	I.G - TCapitale Q UE	632.987	0,19%
HOME DEPOT INC	US4370761029	I.G - TCapitale Q OCSE	632.549	0,19%
VERIZON COMMUNICATIONS 21/03/2031 2,55	US92343VGJ70	I.G - TDebito Q OCSE	617.964	0,19%
JPMORGAN CHASE & CO 22/04/2031 VARIABLE	US46647PBL94	I.G - TDebito Q OCSE	614.056	0,19%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	612.254	0,19%
AGNICO EAGLE MINES LTD	CA0084741085	I.G - TCapitale Q OCSE	611.489	0,19%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2024 2,75	ES00000126B2	I.G - TStato Org.Int Q UE	599.893	0,18%
COMCAST CORP-CLASS A	US20030N1019	I.G - TCapitale Q OCSE	575.139	0,17%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2038 2,95	IT0005321325	I.G - TStato Org.Int Q IT	573.161	0,17%
TSY INFL IX N/B 15/07/2024 ,125	US912828WU04	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	569.846	0,17%
AMERICAN TOWER CORP	US03027X1000	I.G - TCapitale Q OCSE	569.078	0,17%
ADOBE INC	US00724F1012	I.G - TCapitale Q OCSE	535.116	0,16%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO 26/07/2029 3,4	US110122CP17	I.G - TDebito Q OCSE	522.539	0,16%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2025 ,5	DE0001102374	I.G - TStato Org.Int Q UE	522.252	0,16%
JAPAN (20 YEAR ISSUE) 20/06/2036 ,2	JP1201571G68	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	518.527	0,16%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2027 2,05	IT0005274805	I.G - TStato Org.Int Q IT	514.122	0,16%
DANAHER CORP	US2358511028	I.G - TCapitale Q OCSE	509.389	0,15%
PERNOD RICARD SA	FR0000120693	I.G - TCapitale Q UE	506.599	0,15%
VISA INC-CLASS A SHARES	US92826C8394	I.G - TCapitale Q OCSE	499.824	0,15%
COCA-COLA CO/THE	US1912161007	I.G - TCapitale Q OCSE	497.084	0,15%
DEUTSCHE BOERSE AG	DE0005810055	I.G - TCapitale Q UE	494.530	0,15%
CCTS EU 15/04/2029 FLOATING	IT0005451361	I.G - TStato Org.Int Q IT	492.069	0,15%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
Altri			76.589.696	23,30%
Totale			**135.215.795**	**41,13%**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

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

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2032 0	DE0001102580	29/12/2022	05/01/2023	790.600	EUR	1,0000	-632.069
Totale							**-632.069**

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	1.752.820	1,5693	-1.116.944
CHF	CORTA	2.704.298	0,9847	-2.746.317
CHF	LUNGA	357.815	0,9847	363.375
DKK	CORTA	15.303.441	7,4365	-2.057.882
DKK	LUNGA	351.031	7,4365	47.204
GBP	CORTA	4.130.708	0,8869	-4.657.310
GBP	LUNGA	57.405	0,8869	64.723
JPY	CORTA	526.519.930	140,6600	-3.743.210
NOK	CORTA	6.152.920	10,5138	-585.223
NOK	LUNGA	585.886	10,5138	55.725
SEK	CORTA	6.980.244	11,1218	-627.618
SEK	LUNGA	732.692	11,1218	65.879
USD	CORTA	55.274.870	1,0666	-51.823.430
Totale				**-66.761.028**

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	9.641.111	21.708.291	16.528.141	-	47.877.543
Titoli di debito quotati	780.177	12.456.589	28.233.979	327.331	41.798.076
Titoli di capitale quotati	246.652	9.063.734	21.437.932	-	30.748.318
Quote di OICR	-	14.791.858	-	-	14.791.858
Depositi bancari	8.494.588	-	-	-	8.494.588
Totale	**19.162.528**	**58.020.472**	**66.200.052**	**327.331**	**143.710.383**

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Categoria	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	30.591.207	17.390.161	22.357.590	7.137.013	77.475.971
USD	13.575.311	21.300.737	19.009.043	421.164	54.306.255
GBP	1.197.523	3.027.795	-	475.211	4.700.529
JPY	1.768.549	79.383	-	84.188	1.932.120
CHF	-	-	1.454.782	15.349	1.470.131
AUD	265.147	-	842.862	198.558	1.306.567
DKK	-	-	1.215.188	78	1.215.266
MXN	433.626	-	-	38.354	471.980
SEK	-	-	342.127	30.189	372.316
NOK	-	-	318.584	4.845	323.429
CAD	46.180	-	-	22.286	68.466
NZD	-	-	-	25.824	25.824
HKD	-	-	-	21.679	21.679
SGD	-	-	-	18.348	18.348
ILS	-	-	-	1.502	1.502
Totale	**47.877.543**	**41.798.076**	**45.540.176**	**8.494.588**	**143.710.383**

Durata media finanziaria

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

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE
Titoli di Stato quotati	6,387	6,615	9,762	-
Titoli di Debito quotati	1,765	4,506	5,652	2,141

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	-50.679.515	48.775.091	-1.904.424	99.454.606
Titoli di Debito quotati	-11.849.347	9.169.746	-2.679.601	21.019.093
Titoli di capitale quotati	-24.374.066	26.147.976	1.773.910	50.522.042
Quote di OICR	-2.133.907	1.313.155	-820.752	3.447.062
Totale	**-89.036.835**	**85.405.968**	**-3.630.867**	**174.442.803**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	99.454.606	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	21.019.093	0,000
Titoli di capitale quotati	3.833	3.866	7.699	50.522.042	0,015
Quote di OICR	-	-	-	3.447.062	0,000
Totale	**3.833**	**3.866**	**7.699**	**174.442.803**	**0,004**

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni evidenzianti 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 15/10/2024 4,25	AMUNDI	US05579T5G71	400.000	USD	367.002
ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	ADERDEEN	LU1190497849	446.222	EUR	5.534.531
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	1.000	EUR	2.024.460
BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	ADERDEEN	FR001400CFW8	100.000	EUR	95.782
BNP PARIBAS 13/09/2036 2	ADERDEEN	FR0014005E43	100.000	GBP	74.699
BNP PARIBAS 19/02/2028 VARIABLE	ADERDEEN	FR0013484458	100.000	EUR	84.911
BNP PARIBAS 30/05/2028 VARIABLE	ADERDEEN	FR0014006NI7	100.000	EUR	84.447
ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	ADERDEEN	LU0278923023	487.909	EUR	7.232.867
Totale					**15.498.699**

l) Ratei e risconti attivi **€ 794.679**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2022.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 55.233.214**

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	53.763.675
Crediti per cambio comparto	1.443.308
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	22.304
Prestito titoli	3.914
Crediti per penali CSDR da rimborsare	13
Totale	**55.233.214**

p) Credito forward pending **€ 574.134**

La voce si riferisce alle plusvalenze maturate alla data di chiusura dell'esercizio sulle posizioni forward.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 3.172.890**

a) Cassa e depositi bancari **€ 3.114.474**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 5.246**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 53.170**

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

50 – Crediti di imposta **€ 5.191.995**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 2.561.914**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 2.561.914**

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	1.222.253
Debiti per prestazioni da liquidare	926.339
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	230.660
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	181.240
Contributi da riconciliare	1.008
Contributi da rimborsare	414
Totale	**2.561.914**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 54.529.030**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 54.529.030**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli - liquidità a garanzia	53.763.675
Debiti per acquisto titoli stipulato ma non regolato	632.069
Debiti su forward pending	83.544
Debiti per commissione di gestione	46.603
Debiti per commissioni Depositario	3.139
Totale	**54.529.030**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 114.255**

a) TFR **€ 1.796**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 112.459**

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere € 2.979.591

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 € 297.144, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2023 con competenza 2022 e periodi precedenti per € 2.663.251 e € 19.196 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 € 12.925.439

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	249.246
ALCEDO V	425.628
ARDIAN EXPANSION FUND V	581.775
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	276.837
BLUEGEM II LP	98.575
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	176.500
EC I	774.023
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	1.279.108
FINANCE FOR FOOD ONE	842.424
FONDO SVILUPPO PMI 2	186.733
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	274.576
IDEA TASTE OF ITALY	62.329
INDUSTRY 4.0. FUND	1.404.736
MADE IN ITALY	1.366.643
NB Renaissance Partners III	516.709
OLTRE II	98.818
PARTNERS GROUP	65.240
PRINCIPIA III - HEALTH	171.630
PROGRAMMA 102	163.977
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	911.301
SEFEA FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	118.219
SINERGIA II	217.258
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	1.409.885
Taste of Italy 2	1.073.989
WISEQUITY V	179.280
Totale	**12.925.439**

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture **€ 7.417.490**

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

Denominazione	Importo
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	58.706
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCIAT ESG	1.312.500
EOS - FONDO ENERGY FUND II	685.186
FONDO EPF	360.000
FONDO MELOGRANO	42.010
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	250.000
FONDO PITAGORA	2.125.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	804.012
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	790.557
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	556.070
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	313.268
TAGES - FONDO HELIOS II	120.181
Totale	**7.417.490**

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture **€ 6.524.830**

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

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II	519.350
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	450.000
Green Arrow Private Debt Fund	103.130
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	1.486.009
Italian NPL Opportunities Fund II	216.341
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	3.750.000
Totale	**6.524.830**

Valute da regolare **€ -66.761.028**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2022 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 20.761.190

a) Contributi per le prestazioni € 45.018.880

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	21.605.919
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	21.551.309
Trasferimenti in ingresso	1.304.652
TFR Pregresso	415.180
Contributi assistenziali per acquisto prodotti assicurativi	141.820
Totale	**45.018.880**

b) Anticipazioni € -5.323.190

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2022.

c) Trasferimenti e riscatti € -18.478.012

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-15.309.503
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-893.366
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-871.750
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-759.069
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-306.332
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-174.071
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-163.921
Totale	**-18.478.012**

e) Erogazioni in forma di capitale € -314.668

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

f) Premi per prestazioni accessorie € -141.820

La voce si riferisce all'erogazione delle prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 13-bis 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 € 3.230.532

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	449.245	43.094	1.068.828
Fondi investimento chiusi mobiliari	911.222	-70.452	5.483.359
Quote di OICR	-	-	-4.298.921
Depositi bancari	102.432	-32.275	-141.636
Commissioni di retrocessione	-	14.071	-
Proventi FIA	-	507.414	-
Commissioni FIA	-	-692.325	-
Oneri FIA	-	-113.428	-
Altri costi	-	-96	-
Totale	**1.462.899**	**-343.997**	**2.111.630**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € -27.900.142

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	795.583	-10.058.147	-
Titoli di Debito quotati	1.198.156	-6.856.404	-
Titoli di Capitale quotati	452.932	-5.766.204	-
Quote di OICR	0	-3.390.617	-
Depositi bancari	8.283	110.733	-
Risultato della gestione cambi	-	-4.423.414	-
Prestito titoli	-	-	37.209
Imposta sostitutiva	-	-2.927	-
Commissioni di negoziazione	-	-7.699	-
Altri costi	-	-3.642	-
Altri ricavi	-	6.016	-
Totale	**2.454.954**	**-30.392.305**	**37.209**

40 - Oneri di gestione € -241.487

a) Società di gestione € -193.017

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-112.023
Amundi SGR	-80.994
Totale	**-193.017**

b) Depositario **€ -48.470**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2022.

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ -29.603**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 398.284**

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 **€ -31.252**

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 **€ -237.571**

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 **€ -229.185**

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

e) Ammortamenti **€ -4.388**

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 **€ 74.509**

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 **€ 5.191.995**

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

COMPARTO SEMINA

BILANCIO AL 31/12/2022

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale– Fase di accumulo

Semina

	ATTIVITÀ	2022	2021
10	Investimenti Diretti	136.733.743	113.217.732
20	Investimenti in gestione	217.120.944	241.569.047
40	Attività della gestione amministrativa	3.773.490	4.908.131
50	Crediti di imposta	6.058.537	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**363.686.714**	**359.694.910**
	PASSIVITÀ	**2022**	**2021**
10	Passività della gestione previdenziale	2.360.696	2.623.593
20	Passività della gestione finanziaria	71.445.043	73.012.187
40	Passività della gestione amministrativa	119.268	96.962
50	Debiti di imposta	-	4.942.136
	TOTALE PASSIVITÀ	**73.925.007**	**80.674.878**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**289.761.707**	**279.020.032**

CONTI D'ORDINE	(45.840.225)	(39.933.977)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

		2022	2021
10	Saldo della gestione previdenziale	32.437.651	30.557.114
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.370.120	9.982.262
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	(28.949.765)	18.399.567
40	Oneri di gestione	(235.741)	(248.083)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	(27.815.386)	28.133.746
60	Saldo della gestione amministrativa	60.873	65.836
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**4.683.138**	**58.756.696**
80	Imposta sostitutiva	6.058.537	(4.942.136)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**10.741.675**	**53.814.560**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Semina

Attività			2022	2021
10	**Investimenti Diretti**		**136.733.743**	**113.217.732**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	32.212.173	24.079.680
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	42.990.628	45.256.622
	d)	Depositi bancari	32.417.279	8.791.380
	m)	Quote di O.I.C.R.	29.106.645	35.059.917
	q)	Altre attività della gestione finanziaria	7.018	30.133
20	**Investimenti in gestione**		**217.120.944**	**241.569.047**
	a)	Depositi bancari	6.444.782	4.379.884
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	28.423.346	29.023.116
	d)	Titoli di debito quotati	20.940.498	27.119.873
	e)	Titoli di capitale quotati	74.898.191	89.840.813
	h)	Quote di O.I.C.R.	12.825.252	13.497.204
	l)	Ratei e risconti attivi	457.328	326.466
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	72.515.413	77.267.674
	p)	Crediti per operazioni forward	616.134	114.017
40	**Attività della gestione amministrativa**		**3.773.490**	**4.908.131**
	a)	Cassa e depositi bancari	3.712.511	4.856.633
	c)	Immobilizzazioni materiali	5.475	2.979
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	55.504	48.519
50	**Crediti di imposta**		**6.058.537**	**-**
		Totale Attività	**363.686.714**	**359.694.910**

	Passività		2022	2021
10	**Passività della gestione previdenziale**		**2.360.696**	**2.623.593**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	2.360.696	2.623.593
20	**Passività della gestione finanziaria**		**71.445.043**	**73.012.187**
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	71.445.043	73.012.187
40	**Passività della gestione amministrativa**		**119.268**	**96.962**
	a)	Trattamento fine rapporto	1.875	1.571
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	117.393	95.391
50	**Debiti di imposta**		**-**	**4.942.136**
	Totale Passività		**73.925.007**	**80.674.878**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**289.761.707**	**279.020.032**

	CONTI D'ORDINE		**(45.840.225)**	**(39.933.977)**
		Contributi da ricevere	3.110.328	3.480.101
		Impegni Private Equity	12.174.412	19.854.992
		Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	7.443.342	15.296.603
		Impegni Private Debt	6.416.660	2.963.105
		Contratti futures	-	-
		Valute da regolare	(74.984.967)	(81.528.778)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

			2022	2021
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**32.437.651**	**30.557.114**
	a)	Contributi per le prestazioni	56.285.668	54.407.869
	b)	Anticipazioni	(6.795.846)	(5.406.893)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(16.780.019)	(17.968.029)
	d)	Trasformazioni in rendita	-	(44.883)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(94.334)	(329.190)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(177.818)	(145.940)
	i)	Altre entrate previdenziali	-	44.180
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**1.370.120**	**9.982.262**
	a)	Dividendi e interessi	1.505.658	1.848.982
	b)	Utili e perdite da realizzi	(404.609)	(30.585)
	c)	Plusvalenze e minusvalenze	269.071	8.163.865
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**(28.949.765)**	**18.399.567**
	a)	Dividendi e interessi	2.113.149	1.695.870
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(31.103.478)	16.671.930
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	40.564	31.767
40	**Oneri di gestione**		**(235.741)**	**(248.083)**
	a)	Società di gestione	(185.573)	(192.202)
	b)	Depositario	(50.168)	(55.881)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**(27.815.386)**	**28.133.746**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**60.873**	**65.836**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	507.535	417.645
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(32.623)	(30.821)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(247.995)	(200.892)
	d)	Spese per il personale	(239.241)	(163.693)
	e)	Ammortamenti	(4.581)	(2.656)
	g)	Oneri e proventi diversi	77.778	46.253
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**4.683.138**	**58.756.696**
80	**Imposta sostitutiva**		**6.058.537**	**(4.942.136)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**10.741.675**	**53.814.560**

Attività

10 – Investimenti diretti € 136.733.743

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	81.733	30.129	56.806	**168.668**
ALCEDO V	-	61.975	-141	**61.834**
ANCALA INFRASTRUCTURE FUND II SCSP	604.245	-659.601	55.356	**-**
ARDIAN EXPANSION FUND V	174.654	159.387	49.837	**383.878**
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	8.004.800	-	-2.293.600	**5.711.200**
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	305.986	75.834	-3.959	**377.861**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.258.991	-	253.995	**2.512.986**
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	1.506.462	-	-181.581	**1.324.881**
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	-	1.984.800	-	**1.984.800**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	1.499.804	918.319	72.975	**2.491.098**
BLUEGEM II LP	1.661.465	-	182.048	**1.843.513**
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	394.279	7.780	165.612	**567.671**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	521.379	-80.977	-30.357	**410.045**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.442.168	-	13.695	**2.455.863**
EC I	432.747	151.561	-8.575	**575.733**
EOS ENERGY FUND II	351.585	-52.337	53.514	**352.762**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	4.572.266	4.830	597.902	**5.174.998**
ETICA BILANCIATO-I	1.453.244	-	-203.528	**1.249.716**
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	3.337.927	-	-403.839	**2.934.088**
FINANCE FOR FOOD ONE	129.739	385.947	6.327	**522.013**
FONDO MELOGRANO	4.271.947	-1.812.313	3.089	**2.462.723**
FONDO QUADRIVIO Q2	2.652	-248	-2.404	**-**
FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	75.353	31.968	-4.605	**102.716**
FONDO SPAZIO SANITA	1.822.793	1.511.198	53.477	**3.387.468**
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	617.165	-	-88.732	**528.433**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	2.770.362	-	-252.118	**2.518.244**
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	630.188	1.445.586	-1.993	**2.073.781**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	1.436.324	-623.914	17.697	**830.107**
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	3.043.384	-526.502	-261.957	**2.254.925**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IX PARALLEL SUB FUND	1.865.130	-1.413.269	-451.861	**-**
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	617.824	513.907	87.121	**1.218.852**
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUND IV	1.391.623	-1.126.658	-264.965	**-**
IDEA TASTE OF ITALY	508.150	-10.048	-67.908	**430.194**
INDUSTRY 4.0. FUND	2.613.424	439.877	326.884	**3.380.185**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	6.066.794	2.805.769	-105.599	**8.766.964**
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	223.860	198.280	48.179	**470.319**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	4.059.939	-5.423.713	1.363.774	**-**
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	156.190	-2.150	23.724	**177.764**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	25.949	-	1.324	**27.273**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	23.449	-	-3.581	**19.868**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	708.257	-	-63.928	**644.329**
MADE IN ITALY FUND	7.037.596	-	578.886	**7.616.482**
MYTHRA ENERGIE	50.000	200.000	13.275	**263.275**
NB RENAISSANCE PARTNERS III	213.660	51.773	58.500	**323.933**
OLTRE II	349.121	-16.570	13.614	**346.165**
OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	-	1.000.000	-0	**1.000.000**

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	459.772	-100.552	-14.170	**345.050**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS IV MASTER EURO	2.416.771	-2.140.601	-276.170	**-**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	-	1.250.000	-25.000	**1.225.000**
PICTET - BIOTECH-IE	753.021	-	-70.838	**682.183**
PICTET TR - ATLAS-I EUR	890.715	-	-46.008	**844.707**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.601.263	-	-35.110	**1.566.153**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	3.251.259	-	-399.187	**2.852.072**
PITAGORA	-	375.000	-	**375.000**
PRINCIPIA III HEALTH	1.234.423	-874.496	356.637	**716.564**
PROGRAMMA 102	368.232	53.707	35.524	**457.463**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.880.005	-634.455	1.826.320	**3.071.870**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	2.737.662	1.454.656	171.649	**4.363.967**
RADIANT CLEAN ENERGY Class E	345.900	-375.000	29.100	**-**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	533.792	-	-25.446	**508.346**
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	2.796.102	-	-980.692	**1.815.410**
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	3.371.977	-	-151.425	**3.220.552**
SINERGIA II	285.914	-168.192	135.221	**252.943**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.551.057	-280.140	205.564	**2.476.481**
STAR IV	2.143.576	501.559	303.975	**2.949.110**
SVILUPPO PMI 2	30.058	74.346	32.709	**137.113**
TAGES HELIOS II	392.928	493.116	110.454	**996.498**
TASTE OF ITALY 2	195.698	97.138	3.862	**296.698**
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	2.032.631	-	-389.593	**1.643.038**
WELL PAN EURPN SC EQ-S UNHDG	1.381.540	-	-365.390	**1.016.150**
WISEQUITY III	184.666	-2.438	-182.228	**-**
WISEQUITY IV	900.357	-973.761	73.404	**-**
WISEQUITY V	1.342.292	664.993	542.185	**2.549.470**
Totale	**104.396.219**	**-354.500**	**267.727**	**104.309.446**

b) -c) -m) Titoli detenuti in portafoglio € 104.309.446

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 104.309.446 così dettagliati:

- € 32.212.173 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 42.990.628 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 29.106.645 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	%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	8.766.964	2,41%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	7.616.482	2,09%
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	5.711.200	1,57%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	5.174.998	1,42%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	4.363.967	1,20%
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	3.387.468	0,93%
INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	3.380.185	0,93%
SELECTRA - LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	3.220.552	0,89%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	3.071.870	0,84%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	2.949.110	0,81%
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	2.934.088	0,81%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.852.072	0,78%
WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	2.549.470	0,70%
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	2.518.244	0,69%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.512.986	0,69%
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	IT0005399768	I.G - OICVM IT NQ	2.491.098	0,68%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.476.481	0,68%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	2.462.723	0,68%
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	QS0427949ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.455.863	0,68%
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	2.254.925	0,62%
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	2.073.781	0,57%
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	1.984.800	0,55%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	1.843.513	0,51%
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	LU2030514256	I.G - OICVM UE	1.815.410	0,50%
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	1.643.038	0,45%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.566.153	0,43%
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	LU1876461465	I.G - OICVM UE	1.324.881	0,36%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.249.716	0,34%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.225.000	0,34%
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.218.852	0,34%
WELL PAN EURPN SC EQ-S UNHDG	IE00BF426753	I.G - OICVM UE	1.016.150	0,28%
OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	QS0512904ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.000.000	0,27%
TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	996.498	0,27%
PICTET TR - ATLAS-I EUR	LU1433232698	I.G - OICVM UE	844.707	0,23%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	830.107	0,23%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	716.564	0,20%
PICTET - BIOTECH-IE	LU0255977372	I.G - OICVM UE	682.183	0,19%
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	644.329	0,18%
EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	575.733	0,16%
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	567.671	0,16%
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	LU0889565759	I.G - OICVM UE	528.433	0,15%
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	522.013	0,14%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	508.346	0,14%
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	470.319	0,13%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	457.463	0,13%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	430.194	0,12%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	410.045	0,11%
ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	I.G - OICVM UE NQ	383.878	0,11%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	377.861	0,10%
PITAGORA	IT0005414914	I.G - OICVM IT NQ	375.000	0,10%
Altri			2.876.062	0,79%
Totale			**104.309.446**	**28,68%**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Non si segnalano operazioni di acquisto e vendita stipulate e non regolate.

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	1.249.716	27.856.929	-	29.106.645
Fondi investimento chiusi immobiliari	12.049.843	10.925.048	9.237.282	32.212.173
Fondi investimento chiusi mobiliari	23.894.311	17.252.804	1.843.513	42.990.628
Depositi bancari	32.417.279	-	-	32.417.279
Totale	**69.611.149**	**56.034.781**	**11.080.795**	**136.726.725**

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	94.276.489	23.404.018	117.680.507
USD	1.265.993	8.944.182	10.210.175
GBP	8.766.964	69.079	8.836.043
Totale	**104.309.446**	**32.417.279**	**136.726.725**

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 non quotati	-11.812.233	13.478.545	1.666.312	25.290.778
Totale	**-11.812.233**	**13.478.545**	**1.666.312**	**25.290.778**

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari **€ 32.417.279**

La voce è composta per € 32.417.279 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 7.018**

La voce è composta per € 7.018 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione **€ 217.120.944**

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.

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
Amundi SGR	75.277.888
Aberdeen Asset Managers Limited	68.743.180
Totale	**144.021.068**

Il totale di € 144.021.068 evidenziato nella tabella è pari alla differenza tra la voce "20 – Investimenti in gestione" e "20 – Passività della gestione finanziaria". A questa differenza vanno aggiunti i ratei per commissioni del Depositario non riconducibili ai gestori finanziari per € 3.334 e sottratti i prestiti su titoli per € 4.388 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2022 per € 1.653.779.

a) Depositi bancari **€ 6.444.782**

La voce è composta per € 4.050.155 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario di cui € 1.338 ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio **€ 137.087.287**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 137.087.287 così dettagliati:

- € 28.423.346 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 20.940.498 relativi a titoli di debito quotati;
- € 74.898.191 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 12.825.252 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	%
ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	LU1190497849	I.G - OICVM UE	8.978.778	2,47%
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	3.846.474	1,06%
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.237.983	0,89%
NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	I.G - TCapitale Q UE	2.389.746	0,66%
ASML HOLDING NV	NL0010273215	I.G - TCapitale Q UE	2.055.504	0,57%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2032 0	DE0001102580	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.815.308	0,50%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	FR0000121014	I.G - TCapitale Q UE	1.742.584	0,48%
PFIZER INC	US7170811035	I.G - TCapitale Q OCSE	1.493.723	0,41%
US TREASURY N/B 15/02/2038 4,375	US912810PW27	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.477.424	0,41%
HOME DEPOT INC	US4370761029	I.G - TCapitale Q OCSE	1.426.197	0,39%
DEUTSCHE BOERSE AG	DE0005810055	I.G - TCapitale Q UE	1.418.706	0,39%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	1.380.775	0,38%
AGNICO EAGLE MINES LTD	CA0084741085	I.G - TCapitale Q OCSE	1.378.763	0,38%
PERNOD RICARD SA	FR0000120693	I.G - TCapitale Q UE	1.376.288	0,38%
HANNOVER RUECK SE	DE0008402215	I.G - TCapitale Q UE	1.315.195	0,36%
COMCAST CORP-CLASS A	US20030N1019	I.G - TCapitale Q OCSE	1.297.162	0,36%
AMERICAN TOWER CORP	US03027X1000	I.G - TCapitale Q OCSE	1.283.555	0,35%
ADYEN NV	NL0012969182	I.G - TCapitale Q UE	1.263.920	0,35%
LOREAL	FR0000120321	I.G - TCapitale Q UE	1.262.009	0,35%
US TREASURY N/B 15/11/2048 3,375	US912810SE91	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.247.685	0,34%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.244.864	0,34%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	I.G - TCapitale Q UE	1.241.579	0,34%
ADOBE INC	US00724F1012	I.G - TCapitale Q OCSE	1.207.166	0,33%
EDENRED	FR0010908533	I.G - TCapitale Q UE	1.156.909	0,32%
DANAHER CORP	US2358511028	I.G - TCapitale Q OCSE	1.148.677	0,32%
VISA INC-CLASS A SHARES	US92826C8394	I.G - TCapitale Q OCSE	1.127.233	0,31%
COCA-COLA CO/THE	US1912161007	I.G - TCapitale Q OCSE	1.121.077	0,31%
AZELIS GROUP NV	BE0974400328	I.G - TCapitale Q UE	1.103.656	0,30%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	US4592001014	I.G - TCapitale Q OCSE	1.081.442	0,30%
CHUBB LTD	CH0044328745	I.G - TCapitale Q OCSE	1.058.739	0,29%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.036.389	0,28%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2027 2,65	IT0005500068	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.028.280	0,28%
LONZA GROUP AG-REG	CH0013841017	I.G - TCapitale Q OCSE	994.823	0,27%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	CH1175448666	I.G - TCapitale Q OCSE	966.132	0,27%
WOLTERS KLUWER	NL0000395903	I.G - TCapitale Q UE	960.003	0,26%
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	US5184391044	I.G - TCapitale Q OCSE	950.476	0,26%
BAKER HUGHES CO	US05722G1004	I.G - TCapitale Q OCSE	935.015	0,26%
ATLAS COPCO AB-B SHS	SE0017486897	I.G - TCapitale Q UE	929.463	0,26%
ORSTED A/S	DK0060094928	I.G - TCapitale Q UE	928.719	0,26%
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	US42824C1099	I.G - TCapitale Q OCSE	925.204	0,25%
LAS VEGAS SANDS CORP	US5178341070	I.G - TCapitale Q OCSE	918.720	0,25%
CARDINAL HEALTH INC	US14149Y1082	I.G - TCapitale Q OCSE	904.913	0,25%
NEXTERA ENERGY INC	US65339F1012	I.G - TCapitale Q OCSE	881.147	0,24%
SCHIBSTED ASA-B SHS	NO0010736879	I.G - TCapitale Q OCSE	875.978	0,24%
EXXON MOBIL CORP	US30231G1022	I.G - TCapitale Q OCSE	866.909	0,24%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
ROCKWELL AUTOMATION INC	US7739031091	I.G - TCapitale Q OCSE	861.384	0,24%
WALT DISNEY CO/THE	US2546871060	I.G - TCapitale Q OCSE	853.486	0,23%
CONSTELLATION BRANDS INC-A	US21036P1084	I.G - TCapitale Q OCSE	842.174	0,23%
DASSAULT SYSTEMES SE	FR0014003TT8	I.G - TCapitale Q UE	833.356	0,23%
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	I.G - TCapitale Q OCSE	819.501	0,23%
Altri			65.596.094	18,04%
Totale			**137.087.287**	**37,71%**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

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

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2032 0	DE0001102580	29/12/2022	05/01/2023	625.800	EUR	1,0000	-500.315
Totale							**-500.315**

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	3.191.070	1,5693	-2.033.435
CHF	CORTA	5.389.378	0,9847	-5.473.117
CHF	LUNGA	1.465.629	0,9847	1.488.401
DKK	CORTA	25.919.143	7,4365	-3.485.396
DKK	LUNGA	1.171.113	7,4365	157.482
GBP	CORTA	1.462.738	0,8869	-1.649.215
GBP	LUNGA	182.680	0,8869	205.969
JPY	CORTA	497.019.000	140,6600	-3.533.478
NOK	CORTA	10.624.355	10,5138	-1.010.515
NOK	LUNGA	1.208.803	10,5138	114.973
SEK	CORTA	11.904.688	11,1218	-1.070.392
SEK	LUNGA	1.530.170	11,1218	137.583
USD	CORTA	62.752.160	1,0666	-58.833.827
Totale				**-74.984.967**

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	4.838.558	14.616.193	8.968.595	-	28.423.346
Titoli di Debito quotati	521.669	6.137.316	14.110.227	171.286	20.940.498
Titoli di Capitale quotati	677.473	24.608.441	49.612.277	-	74.898.191
Quote di OICR	-	12.825.252	-	-	12.825.252
Depositi bancari	6.444.782	-	-	-	6.444.782
Totale	**12.482.482**	**58.187.202**	**72.691.099**	**171.286**	**143.532.069**

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	19.454.751	8.426.737	33.584.683	5.704.400	67.170.571
USD	8.085.901	11.261.617	42.870.492	442.606	62.660.616
CHF	-	-	3.988.294	15.294	4.003.588
DKK	-	-	3.318.466	46	3.318.512
AUD	178.038	-	2.156.068	116.836	2.450.942
GBP	421.309	1.252.144	-	19.146	1.692.599
SEK	-	-	929.462	6.328	935.790
NOK	-	-	875.978	4.817	880.795
MXN	216.813	-	-	34.235	251.048
JPY	55.332	-	-	24.924	80.256
HKD	-	-	-	34.725	34.725
NZD	-	-	-	18.947	18.947
SGD	-	-	-	15.755	15.755
CAD	11.202	-	-	4.427	15.629
ILS	-	-	-	2.296	2.296
Totale	**28.423.346**	**20.940.498**	**87.723.443**	**6.444.782**	**143.532.069**

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	7,949	6,218	9,861	-
Titoli di Debito quotati	2,149	4,522	5,125	2,436

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	-38.460.319	32.491.540	-5.968.779	70.951.859
Titoli di Debito quotati	-6.695.576	9.605.053	2.909.477	16.300.629
Titoli di capitale quotati	-58.741.718	59.106.430	364.712	117.848.148
Quote di OICR	-2.137.633	622.432	-1.515.201	2.760.065
Totali	**-106.035.246**	**101.825.455**	**-4.209.791**	**207.860.701**

Commissioni di negoziazione implicite

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	70.951.859	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	16.300.629	0,000
Titoli di Capitale quotati	9.698	9.166	18.864	117.848.148	0,016
Quote di OICR	-	-	-	2.760.065	0,000
Totali	**9.698**	**9.166**	**18.864**	**207.860.701**	**0,009**

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni evidenzianti 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
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	1.900	EUR	3.846.474
ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	ABERDEEN	LU1190497849	723.914	EUR	8.978.778
BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	AMUNDI	US05579T5G71	200.000	USD	183.501
BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	ABERDEEN	FR001400CFW8	100.000	EUR	95.782
BNP PARIBAS 13/09/2036 2	ABERDEEN	FR0014005E43	100.000	GBP	74.699
Totale					**13.179.234**

l) Ratei e risconti attivi **€ 457.328**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2022.

€ 72.515.413

n) Altre attività della gestione finanziaria

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	70.806.933
Crediti per cambio comparto	1.653.779
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	50.313
Prestito titoli	4.388
Totale	**72.515.413**

p) Credito forward pending **€ 616.134**

La voce si riferisce alle plusvalenze maturate alla data di chiusura dell'esercizio sulle posizioni forward.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 3.773.490**

a) Cassa e depositi bancari **€ 3.712.511**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 5.475**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 55.504**

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

50 – Crediti di imposta **€ 6.058.537**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 2.360.696**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 2.360.696**

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	1.068.135
Debiti per prestazioni da liquidare	964.911
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	136.972
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	189.193
Contributi da rimborsare	432
Contributi da riconciliare	1.053
Totale	**2.360.696**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 71.445.043**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 71.445.043**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli - liquidità a garanzia	70.806.932
Debiti per acquisto titoli stipulato ma non regolato	500.315
Debiti su forward pending	89.134
Debiti per commissione di gestione	45.328
Debiti per commissioni Depositario	3.334
Totale	**71.445.043**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 119.268**

a) TFR **€ 1.875**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 117.393**

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere € 3.110.328

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 € 310.182, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2023 con competenza 2022 e periodi precedenti per € 2.780.108 e € 20.038 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 € 12.174.412

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	124.623
ALCEDO V	425.628
ARDIAN EXPANSION FUND V	290.888
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	276.837
BLUEGEM II LP	111.734
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	176.500
EC I	1.055.486
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	1.279.108
FINANCE FOR FOOD ONE	842.424
FONDO SVILUPPO PMI 2	186.733
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	311.148
IDEA TASTE OF ITALY	70.699
INDUSTRY 4.0. FUND	1.404.736
MADE IN ITALY	1.366.643
NB RENAISSANCE PARTNERS III	258.354
OLTRE II	98.818
PARTNERS GROUP	74.088
PRINCIPIA III - HEALTH	194.558
PROGRAMMA 102	223.605
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	911.302
SEFEA FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	118.219
SINERGIA II	246.122
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	1.409.885
TASTE OF ITALY 2	536.994
WISEQUITY V	179.280
Totale	**12.174.412**

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture **€ 7.443.342**

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

Denominazione	Importo
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	88.059
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCIAT ESG	1.312.500
EOS - FONDO ENERGY FUND II	685.186
FONDO EPF	360.000
FONDO MELOGRANO	38.509
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	250.000
FONDO PITAGORA	2.125.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	804.012
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	790.557
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	556.070
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	313.268
TAGES - FONDO HELIOS II	120.181
Totale	**7.443.342**

Impegni Private Debt **€ 6.416.660**

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

Denominazione	Importo
Clareant European Direct Lending Fund II	519.350
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	450.000
Green Arrow Private Debt Fund	103.130
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	1.486.009
Italian NPL Opportunities Fund II	108.171
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	3.750.000
Totale	**6.416.660**

Valute da regolare **€ -74.984.967**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2022 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 32.437.651

a) Contributi per le prestazioni € 56.285.668

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	27.544.062
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	26.483.666
Trasferimenti in ingresso	1.518.376
TFR Pregresso	561.746
Contributi assistenziali per acquisto prodotti assicurativi	177.818
Totale	**56.285.668**

b) Anticipazioni € -6.795.846

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2022.

c) Trasferimenti e riscatti € -16.780.019

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-13.092.166
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-1.374.419
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-1.293.481
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-454.366
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-414.618
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-93.057
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-57.912
Totale	**-16.780.019**

e) Erogazioni in conto capitale € -94.334

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

f) Premi per prestazioni accessorie € -177.818

La voce si riferisce all'erogazione delle prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 13-bis 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 € 1.370.120

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	434.384	-12.261	1.033.317
Fondi investimento chiusi mobiliari	957.452	-132.981	5.332.926
Quote di OICR	-	-	-5.953.272
Depositi bancari	113.822	-52.415	-143.900
Commissioni di retrocessione	-	32.162	-
Proventi FIA	-	532.361	-
Commissioni FIA	-	-664.070	-
Oneri FIA	-	-107.309	-
Altri costi	-	-96	-
Totale	**1.505.658**	**-404.609**	**269.071**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € -28.949.765

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	420.354	-6.165.778	-
Titoli di Debito quotati	641.050	-3.303.544	-
Titoli di Capitale quotati	1.041.808	-14.533.617	-
Quote di OICR	-	-2.187.153	-
Depositi bancari	9.937	182.502	-
Risultato della gestione cambi	-	-5.078.541	-
Prestito titoli	-	-	40.564
Imposta sostitutiva	-	-3.236	-
Commissioni di negoziazione	-	-18.864	-
Altri ricavi	-	13.950	-
Altri costi	-	-9.197	-
Totale	**2.113.149**	**-31.103.478**	**40.564**

40 - Oneri di gestione € -235.741

a) Società di gestione € -185.573

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-102.892
Amundi SGR	-82.681
Totale	**-185.573**

b) Depositario **€ -50.168**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2022.

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ 60.873**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 507.535**

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 **€ -32.623**

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 **€ -247.995**

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 **€ -239.241**

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

e) Ammortamenti **€ -4.581**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 77.778**

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 **€ 6.058.537**

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

COMPARTO TFR TACITO

BILANCIO AL 31/12/2022

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

	ATTIVITÀ	2022	2021
10	Investimenti Diretti	-	-
20	Investimenti in gestione	6.223.107	6.307.455
40	Attività della gestione amministrativa	46.728	68.421
50	Crediti di imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**6.269.835**	**6.375.876**

	PASSIVITÀ	2022	2021
10	Passività della gestione previdenziale	5.717	3.778
20	Passività della gestione finanziaria	-	-
40	Passività della gestione amministrativa	33.342	55.995
50	Debiti di imposta	7.669	8.648
	TOTALE PASSIVITÀ	**46.728**	**68.421**

100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**6.223.107**	**6.307.455**

CONTI D'ORDINE	**69.930**	**60.084**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

		2022	2021
10	Saldo della gestione previdenziale	(94.942)	29.979
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	21.942	82.023
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	21.942	82.023
60	Saldo della gestione amministrativa	(3.678)	(2.299)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**(76.678)**	**109.703**
80	Imposta sostitutiva	(7.669)	(8.648)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**(84.347)**	**101.055**

Nota Integrativa TFR Tacito

Informazioni generali

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

Il Comparto Tfr Tacito è nato nel mese di luglio del 2019 per accogliere il TFR tacito degli iscritti al Fondo Pensione.

Prospetto del calcolo della quota

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

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

Attività			2022	2021
20	**Investimenti in gestione**		**6.223.107**	**6.307.455**
	o)	Investimenti in gestione assicurativa	6.223.107	6.307.455
40	**Attività della gestione amministrativa**		**46.728**	**68.421**
	a)	Cassa e depositi bancari	21.737	46.116
	c)	Immobilizzazioni materiali	123	74
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	24.868	22.231
	Totale Attività		**6.269.835**	**6.375.876**

Passività			2022	2021
10	**Passività della gestione previdenziale**		**5.717**	**3.778**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	5.717	3.778
40	**Passività della gestione amministrativa**		**33.342**	**55.995**
	a)	Trattamento fine rapporto	42	39
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	33.300	55.956
50	**Debiti di imposta**		**7.669**	**8.648**
	Totale Passività		**46.728**	**68.421**

100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**6.223.107**	**6.307.455**

	CONTI D'ORDINE		**69.930**	**60.084**
		Contributi da ricevere	69.930	60.084

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

			2022	2021
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**(94.942)**	**29.979**
	a)	Contributi per le prestazioni	441.568	350.272
	b)	Anticipazioni	(91.020)	(48.867)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(401.441)	(219.177)
	d)	Trasformazioni in rendita	(12.613)	-
	e)	Erogazioni in conto capitale	(31.436)	(52.249)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	-	-
	h)	Altre uscite previdenziali	-	-
20	**Risultato della gestione finanziaria**		**-**	**-**
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**21.942**	**82.023**
	b)	Profitti e perdita da operazioni finanziarie	21.942	82.023
40	**Oneri di gestione**		**-**	**-**
50	**Margine della gestione finanziaria (+20+30+40)**		**21.942**	**82.023**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**(3.678)**	**(2.299)**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	6.364	6.421
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(733)	(764)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(5.576)	(5.011)
	d)	Spese per il personale	(5.379)	(4.057)
	e)	Ammortamenti	(103)	(66)
	g)	Oneri e proventi diversi	1.749	1.178
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**(76.678)**	**109.703**
80	**Imposta sostitutiva**		**(7.669)**	**(8.648)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**(84.347)**	**101.055**

Nota Integrativa

Comparto Tfr Tacito

Attività

10 – Investimenti diretti

Non sono presenti investimenti diretti nel Comparto Tfr Tacito.

20 – Investimenti in gestione **€ 6.223.107**

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 **€ 6.223.107**

La voce mostra il valore complessivo della polizza alla data del 31/12/2022.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 46.728**

a) Cassa e depositi bancari **€ 21.737**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 123**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 24.868**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 5.717**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 5.717**

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

Descrizione	Importo
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	4.253
Debiti per prestazioni da liquidare	1.430
Contributi da riconciliare	24
Contributi da rimborsare	10
Totale	**5.717**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 33.342**

a) TFR **€ 42**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 33.300**

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

50 – Debiti di imposta **€ 7.669**

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 69.930**

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 € 6.974, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2023 con competenza 2022 e periodi precedenti per € 62.505 e € 451 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 € -94.942

a) Contributi per le prestazioni € 441.568

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	347.183
TFR pregresso	94.385
Totale	**441.568**

b) Anticipazioni € -91.020

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2022.

c) Trasferimenti e riscatti € -401.441

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-322.901
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-33.184
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-43.358
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-1.998
Totale	**-401.441**

d) Trasformazioni in rendita € -12.613

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

e) Erogazioni in conto capitale € -31.436

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

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € 21.942

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie € 21.942

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

60 - Saldo della gestione amministrativa **€ -3.678**

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 6.364**

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 **€ -733**

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 **€ -5.576**

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 **€ -5.379**

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

e) Ammortamenti **€ -103**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 1.749**

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 **€ -7.669**

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,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 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, pubblicate a dicembre 2020 e vigenti dal 1° gennaio 2021.

Di tale attività e dei risultati conseguiti Vi portiamo a conoscenza con la presente relazione.

Il progetto di bilancio che Vi viene sottoposto per l'approvazione e per le deliberazioni conseguenti è relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022, ed è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2023 e trasmesso al Collegio Sindacale nei termini di legge.

Il Collegio Sindacale, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022, 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.".

Il Collegio sindacale, non essendo incaricato della revisione legale, ha svolto sul bilancio le attività di vigilanza previste dalle "Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate" consistenti in un controllo sintetico complessivo volto a verificare che il bilancio sia stato correttamente redatto. La verifica della rispondenza ai dati contabili spetta, infatti, all'incaricato della revisione legale.

Il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, la società BDO S.r.l., ci ha consegnato la propria relazione in data odierna contenente un giudizio senza modifica.

Da quanto riportato nella relazione del soggetto incaricato della revisione legale il bilancio d'esercizio al 31.12.2022 rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane 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.

1) Attività di vigilanza ai sensi degli artt. 2403 e ss. c.c.

Abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed, in particolare, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dal Fondo e sul suo concreto funzionamento.

Abbiamo partecipato all'Assemblea dei Delegati ed alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e, sulla base delle informazioni disponibili, non abbiamo 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.

Abbiamo acquisito dall'organo di amministrazione, anche durante le riunioni svolte, informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla Fondo ed, in base alle informazioni acquisite, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Abbiamo acquisito conoscenza e abbiamo vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento e in ordine alle misure adottate dall'organo amministrativo per affrontare le conseguenze connesse alla ripresa post pandemica ed alla difficile congiuntura economica derivante dalla guerra in Ucraina, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni e a tale riguardo non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Abbiamo acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di nostra competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni e l'esame dei documenti e, a tale riguardo, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Abbiamo avuto rapporti con i rappresentanti della società BDO Italia Spa, incaricata della 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 denunzie da parte degli aderenti ex art. 2408 c.c.

Non sono state presentate denunce al Tribunale ex art 2409 c.c.

Nel corso dell'esercizio non sono stati rilasciati dal Collegio Sindacale pareri previsti dalla legge.

Nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi altri fatti significativi tali da richiederne la menzione nella presente relazione

2) Osservazioni in ordine al bilancio d'esercizio

Da quanto riportato nella relazione del soggetto incaricato della revisione legale, "il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane 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".

Per quanto a nostra conoscenza, gli amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, co. 5, c.c.

3) Osservazioni e proposte in ordine alla approvazione del bilancio

Considerando le risultanze dell'attività da noi svolta e il giudizio espresso nella relazione di revisione rilasciata dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti, non rileviamo motivi ostativi all'approvazione, da parte dei Delegati, del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022, così come redatto dagli amministratori.

Roma, 11 aprile 2023

Il Collegio sindacale

Martina Malalan (Presidente) .....

Gaetano Castagna (Sindaco Effettivo) .....

Francesco Tacinelli (Sindaco Effettivo) .....

Massimo Tonucci (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 e dell'art. 33 dello Schema di Statuto di cui alla Deliberazione Covip del 19 maggio 2021

Prot. RC103072022BD1342

Tel: +39 066976301
www.bdo.it

Via Ludovisi, 16
00187 Roma

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 33 dello Schema di Statuto di cui alla Deliberazione Covip del 19 maggio 2021

All'Assemblea dei Delegati 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 (nel seguito "il Fondo"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2022, 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 di Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31 dicembre 2022 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.

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 provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare

BDO Italia S.p.A. – Sede Legale: Viale Abruzzi, 94 – 20131 Milano – Capitale Sociale Euro 1.000.000 i.v.
Codice Fiscale, Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 07722780967 - R.E.A. Milano 1977842
Iscritta al Registro dei Revisori Legali al n. 167911 con D.M. del 15/03/2013 G.U. n. 26 del 02/04/2013
BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti.

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 di Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione di Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31 dicembre 2022, inclusa la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità ai provvedimenti emanati da Covip.

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 di Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31 dicembre 2022 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 di Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31 dicembre 2022 ed è redatta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, c.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, 11 aprile 2023

BDO Italia S.p.A.

Emmanuele Berselli
(Socio)