BILANCIO AL 31/12/2023

Fondo Pensione Nazionale

FONDO PENSIONE NAZIONALE
per il personale delle **BCC/CRA**

ROMA
23 aprile 2024

Sommario

RELAZIONE SULLA GESTIONE ... 3
Relazione sulla gestione 2023 ... 5
Eventi gestionali salienti dell'esercizio ... 7
Fatti rilevanti del 2024 ... 23
Gestione previdenziale ... 27
Costi ed oneri ... 34
Valorizzazione del Patrimonio ... 37
Gestione finanziaria ... 41
BILANCIO AL 31/12/2023 ... 169
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO ... 171
IL RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO ... 181
COMPARTO RACCOLTA ... 190
NOTA INTEGRATIVA ... 192
Attività ... 195
Passività ... 208
Conti d'Ordine ... 209
Conto economico ... 211
COMPARTO CRESCITA ... 215
NOTA INTEGRATIVA ... 217
Attività ... 220
Passività ... 230
Conti d'Ordine ... 231
Conto economico ... 233
COMPARTO SEMINA ... 237
NOTA INTEGRATIVA ... 239
Attività ... 242
Passività ... 252
Conti d'Ordine ... 253
Conto economico ... 255
COMPARTO TFR TACITO ... 259
NOTA INTEGRATIVA ... 260
Attività ... 265
Passività ... 266
Conti d'Ordine ... 266
Conto economico ... 267
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ... 270
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE ... 273

BILANCIO AL 31/12/2023

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 2023

"Non si può prevedere il futuro, ma si può prepararlo"

P. DRUCKER

Signore/i iscritte/i, signore/i Delegate/i,

il bilancio di esercizio 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.

Nel corso del 2023 il Fondo ha navigato in acque incerte, affrontando sfide impreviste e cogliendo opportunità inaspettate. L'aforisma di Peter Drucker cattura perfettamente l'esperienza vissuta nell'anno appena trascorso: nonostante non si potessero prevedere gli eventi dell'anno, il Fondo ha dimostrato la capacità di adattarsi e prepararsi al futuro.

La relazione sul bilancio del 2023 riflette questo spirito di resilienza e adattabilità. Attraverso una disamina dettagliata delle attività amministrative, finanziarie, di gestione del rischio, legali e previdenziali, siamo convinti di aver fornito una visione chiara del percorso sviluppato nel corso degli ultimi dodici mesi e di aver delineato le prospettive strategiche per gli anni avvenire.

Il 2023 è stato un anno di prove significative a livello globale. La competizione geopolitica è aumentata con guerre in corso e conflitti scoppiati. La tensione così generata ha influenzato l'economia mondiale in maniera imprevista. I paesi emergenti hanno continuato a crescere nonostante le difficoltà poste dalle politiche commerciali e dalle inquietudini internazionali. Allo stesso tempo, le economie sviluppate hanno affrontato le battaglie poste dall'inflazione, con le Banche Centrali che hanno aumentato i tassi di interesse per cercare di contrastare i già menzionati effetti inflazionistici e di bilanciare, al contempo, la necessità di mantenere un potenziale di crescita.

In Italia, l'industria della previdenza complementare ha mostrato una solidità notevole di fronte a questi ostacoli globali. Alla fine del 2023, infatti, le posizioni in essere presso le forme pensionistiche complementari erano 10,7 milioni, il 4% in più rispetto alla fine del 2022. Le risorse destinate alle prestazioni hanno totalizzato 222,6 miliardi di euro, in crescita dell'8,2% rispetto ai 205,6 miliardi di fine 2022. Questo incremento è stato dovuto in gran parte al miglioramento dei corsi dei titoli in portafoglio ed ai flussi contributivi al netto delle uscite. L'ammontare dei contributi incassati da fondi negoziali, fondi aperti e PIP è stato pari a 14,7 miliardi di euro, in crescita del 5,7% sull'anno precedente.

Nonostante l'incertezza economica, quindi, il settore della previdenza complementare ha continuato ad ampliarsi, grazie ad una gestione prudente e ad un forte impegno verso la sostenibilità a lungo termine. I fondi hanno continuato ad investire in asset diversificati per supportare rendimenti stabili per i propri iscritti, nonostante il difficile e contrastato ambiente di riferimento.

I risultati finanziari del 2023 hanno mostrato un generalizzato e sostanziale recupero dalle perdite patite nel 2022, con valori più elevati per le linee di investimento con una maggiore esposizione azionaria.

In tale contesto, il Fondo, che già lo scorso anno si era distinto per una significativa performance relativa rispetto alla media di mercato grazie alla diversificazione del portafoglio finanziario ed al robusto contributo degli asset alternativi, ha rafforzato il proprio impegno volto alla salvaguardia del patrimonio e alla tutela degli interessi degli iscritti. Il 2023, infatti, è stato un anno di contrasti ma anche di opportunità. Nonostante le difficoltà, il Fondo ha viaggiato con successo attraverso i tempestosi andamenti dei mercati internazionali, mantenendo la rotta e rimanendo fedele ai valori fondamentali del Credito Cooperativo. Non possiamo prevedere il futuro, quindi, ma sicuramente siamo in grado di prepararlo al meglio, con ottimismo, pronti ad affrontare le sfide che ci attendono con determinazione e resilienza.

Di seguito si illustrano i principali eventi verificatisi nel corso del 2023.

Eventi gestionali salienti dell'esercizio

Modifiche statutarie

La Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, con comunicazione del 24 ottobre 2023, ha formulato talune osservazioni con riguardo alle modifiche statutarie deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 24 marzo 2022 in adeguamento allo "Schema di statuto" di cui alla Deliberazione Covip del 19 maggio 2021 (modifiche comunicate all'Autorità di Vigilanza il 31 marzo 2022) richiedendo alcuni interventi e chiarimenti statutari e indicando la necessità di trasmettere lo statuto modificato (e le richieste precisazioni) entro i successivi 30 giorni.

Al fine di proporre gli adeguamenti dello Statuto alle predette osservazioni dell'Autorità di Vigilanza, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in data 26 ottobre 2023, la costituzione di una Commissione Tecnica composta dai Consiglieri SCALVENZI, GRAZIOLI e OLIVERO, quali componenti in rappresentanza dei datori di lavoro e DEL GIUDICE, DEL VECCHIO e ORABONA, quali componenti in rappresentanza dei lavoratori.

Il Consiglio di Amministrazione ha pertanto deliberato, in data 16 novembre 2023, il novellato testo statutario, esponendo nella Relazione Illustrativa i chiarimenti richiesti dall'Autorità di Vigilanza.

In ossequio a quanto disposto dall'art. 37, comma 2, dello Statuto del Fondo, gli adeguamenti statutari in parola sono stati previamente comunicati alla "Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo – Casse Rurali ed Artigiane (Federcasse)" e alle Organizzazioni Sindacali dei lavoratori firmatarie, di tempo in tempo, della contrattazione collettiva stipulata dalla stessa Federazione Italiana.

Sulla base dell'iter sopra descritto, il Fondo in data 22 novembre 2023 ha trasmesso alla Covip - ai sensi e per gli effetti degli articoli 34 e 35 della Deliberazione Covip del 19 maggio 2021 (Regolamento sulle procedure) - la comunicazione di avvenuta modifica dello Statuto, unitamente alla Relazione Illustrativa.

Ai sensi dell'art. 37, comma 3, dello Statuto, le modifiche in parola sono portate a conoscenza dell'odierna Assemblea dei Delegati, per la relativa presa d'atto.

Processo di aggiornamento della normativa del Fondo

- **Adempimenti informativi per gli investimenti ESG**

Tra le novità normative più recenti a cui il Fondo ha dato attuazione, vi è stata la Circolare dell'Autorità di Vigilanza (prot. N. 5910/22) del 21 dicembre 2022 in cui sono stati descritti gli adempimenti attuativi del Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "Regolamento Disclosure"), come modificato dal Regolamento (UE) 2020/852, e dal Regolamento delegato (UE) 2022/1288 del 6 aprile 2022 (c.d. "Regolamento Delegato") in materia di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

Nel dettaglio, il "Regolamento Delegato" ha previsto, a partire dal 1° gennaio 2023, una serie di obblighi informativi che gli enti di previdenza complementare hanno dovuto porre in essere entro le scadenze precisate dalla Covip con la citata Circolare.

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

a) Sito web;

b) Nota informativa;

c) Bilanci/Rendiconti.

Con riferimento al punto a) è stata creata un'apposita sezione denominata "Informativa sulla sostenibilità" inserita 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.

Quanto al punto b), le modifiche relative alla Nota Informativa hanno riguardato quasi esclusivamente l'Appendice sulla sostenibilità, che è stata uniformata agli schemi dettati dal "Regolamento Delegato". Oltre all'aggiornamento dell'Appendice sulla sostenibilità, è stata prevista, nella scheda "Presentazione" della Parte I "Le informazioni chiave per l'aderente" della Nota Informativa, l'inserimento di una specifica Avvertenza denominata: "Ulteriori informazioni sulla sostenibilità sono reperibili nell'Appendice Informativa sulla sostenibilità".

Per quanto riguarda, infine, il punto c) il "Regolamento Delegato" ha previsto le informazioni da produrre per i fondi pensione che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali o che hanno come obiettivo investimenti sostenibili e hanno definito gli schemi di tali informative. Tali informazioni sono state, infatti, già inserite in un apposito allegato al documento portato all'attenzione dell'Assemblea dei Delegati del 27 aprile 2023.

Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione, al fine di ottemperare a quanto stabilito nella citata Circolare Covip, nelle sedute consiliari del 23 marzo 2023 e del 22 giugno 2023 ha proceduto alla redazione/aggiornamento dei seguenti documenti:

a) "Report di Sostenibilità 2022" allegato al Bilancio di esercizio 2022 predisposto con l'obiettivo di promuovere lo sviluppo di una cultura aziendale in materia di sostenibilità, attraverso l'acquisizione e il rafforzamento di adeguate competenze sul tema, assicurando l'aggiornamento delle politiche adottate con l'obiettivo di restare sostanzialmente allineati alle pratiche di settore;

b) Appendice "Informativa sulla sostenibilità" introdotta in Nota informativa ai sensi e per gli effetti degli artt. 6, 7, e 8 del Regolamento (UE) 2019/2088;

c) "Documento sulla trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili su siti web (a livello di comparto)" ai sensi e per gli effetti dell'art. 10 del Regolamento (UE) 2019/2088;

d) "Informativa sulla sostenibilità" allegata al Bilancio di esercizio 2022 ai sensi e per gli effetti dell'art. 11 del Regolamento (UE) 2019/2088;

e) "Dichiarazione sui principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità" ai sensi dell'art. 4, lett. a., del Regolamento (UE) 2019/2088, denominato "Trasparenza degli effetti negativi per la sostenibilità a livello di soggetto";

f) "Politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti" ai sensi dell'art. 3 del Regolamento (UE) 2019/2088, denominato "Trasparenza delle politiche in materia di rischio di sostenibilità".

- **Aggiornamento delle policy relative alla c.d. "IORP II"**

Nel corso del 2023 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. Come noto, infatti, il Fondo si è da tempo dotato delle tre c.d. Funzioni Fondamentali (Revisione Interna, Gestione del Rischio e Attuariale), i cui principi, linee guida e metodologie operative sono disciplinate rispettivamente nei seguenti documenti: "Politica di Revisione Interna", "Politica di Gestione del Rischio" e "Politica delle Attività Attuariali". Va da sé che tali documenti sono oggetto di aggiornamento periodico secondo la normativa tempo per tempo emanata e l'evoluzione della struttura organizzativa del Fondo.

Nel dettaglio, per quanto attiene alla gestione del rischio, il Fondo si è altresì da tempo dotato in conformità all'art. 5-ter del D.lgs. n.252/2005, di un sistema organico di gestione dei rischi che ne consente la mappatura e ne disciplina le procedure necessarie per la loro complessiva gestione (misurazione, monitoraggio, reporting).

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 26 aprile 2023, 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, continuato 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", da ultimo approvato nella seduta consiliare del 14 dicembre 2023 al fine di efficientare

sempre di più la complessa macchina operativa del Fondo soggetta ai mutamenti del contesto economico nei rapporti con i fornitori del Fondo e ai numerosi processi di adeguamento alla recente normativa diramata dal legislatore europeo e nazionale nonché dalla normativa secondaria di attuazione delle authorities di vigilanza.
Nel dettaglio, tale modifica ha riguardato essenzialmente il processo di scelta dei fornitori/controparti – denominato "Trattativa con singola controparte" - revisionando la soglia economica in cifra fissa di euro 10.000,00 per l'applicazione di tala modalità di selezione, condizionandola invece ad una percentuale pari o inferiore allo 0,001% del patrimonio del Fondo.
Nel corso della ridetta seduta consiliare la Funzione Compliance del Fondo ha portato all'attenzione del Consiglio di Amministrazione il periodico aggiornamento dell'"Elenco Parti Correlate".
Nel corso dell'anno, sono state inoltre acquisite le dichiarazioni circa gli eventuali conflitti di interesse da parte dei componenti degli Organi Statutari e dei Terzi che intrattengono rapporti con il Fondo.

- **Adeguamento alla disciplina c.d. "Whistleblowing"**

Il Fondo ha posto in essere gli adempimenti imposti dal D.lgs. 10 marzo 2023, n. 24 (di seguito "Decreto") - attuativo della Direttiva UE 2019/1937 – "*riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione e recante disposizioni riguardanti la protezione delle persone che segnalano violazioni delle disposizioni normative nazionali*".
La citata normativa ha introdotto nell'ordinamento giuridico la salvaguardia del segnalante all'interno dell'Unione prevedendo norme minime comuni per la sua tutela e protezione, così anche da favorire l'emersione di eventuali illeciti.
Il Decreto, entrato in vigore il 30 marzo 2023, ha avuto effetto per le forme di previdenza complementare (in quanto soggetti del settore privato rientranti in aree sensibili) a decorrere dal 17 dicembre 2023.
Conseguentemente, il Fondo ha provveduto tempestivamente ad:

a) adottare una procedura per la gestione delle segnalazioni;
b) istituire un canale di segnalazione interna, consistente in una piattaforma informatica che consenta di ricevere e gestire le segnalazioni garantendo la tutela della riservatezza del segnalante e degli altri soggetti tutelati;
c) individuare un soggetto cui affidare la gestione del canale di segnalazione interna (c.d. "Whistleblowing Manager") autonomo e con personale specificatamente formato.

Per quanto attiene agli adempimenti di cui ai punti a) e b), il Consiglio di Amministrazione nella seduta consiliare del 16 novembre 2023 ha affidato alla società Protection Trade s.r.l., la predisposizione delle previste procedure per la gestione delle segnalazioni e l'istituzione della piattaforma informatica come canale di segnalazione interno per un contratto di durata triennale (2023-2026) al costo annuo di euro 2.300,00.
In merito invece al punto c), in ordine alla individuazione del soggetto cui affidare l'incarico di "Whistleblowing Manager", il Consiglio di Amministrazione ha aderito all'offerta presentata dal Dott. Eugenio

Ruggiero, dello Studio Visentini Marchetti e Associati, ad un costo omnicomprensivo per il periodo 17 dicembre 2023 – 31 dicembre 2024 pari ad euro 8.000,00.
Successivamente, sentite le RR.SS.AA., in data di 14 dicembre 2023 è stato completato l'iter di adeguamento alla normativa in parola mediante l'approvazione della "Procedura per la gestione delle segnalazioni".

- **Adozione della Policy inerente alle "Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo" e della Policy "Tutela contro condotte ritorsive, discriminatorie o sleali nei confronti dei titolari delle Funzioni Fondamentali"**

Sono stati espletati gli adempimenti previsti dalla Legge 9.12.2021 n. 220 (da ultimo modificata dalla Legge n. 122/2022), la quale ha vietato ai Fondi Pensione di investire il proprio patrimonio nelle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo ed escludendo dai prodotti offerti ogni componente che costituisca supporto finanziario alle società incluse negli elenchi pubblici disponibili.
Tale normativa si inserisce nell'ambito delle iniziative assunte dall'Italia per conformarsi ai più ampi obblighi internazionali sanciti dalla Convenzione di Ottawa del 3 dicembre 1997 e dalla Convenzione di Oslo del 30 maggio 2008.
Sul punto, gli Organismi di Vigilanza coinvolti dalla predetta normativa (Banca d'Italia, COVIP, IVASS e MEF), in data 28 aprile 2023 hanno sottoposto a procedura di pubblica consultazione le "Istruzioni" per l'attuazione della citata direttiva.
Dall'esame delle "Istruzioni" è emersa dunque la necessità anche per i Fondi Pensione di prevedere controlli rafforzati e dunque idonei presidi procedurali da opportunamente formalizzare nella regolamentazione interna.
Tutto ciò premesso, nelle more che venissero pubblicate le "Istruzioni" definitive, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 5 ottobre 2023, ha deliberato di adottare la Policy inerente alle "Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo", al fine di garantire la costante conformità della normativa interna del Fondo.
Nella medesima seduta consiliare si è provveduto, inoltre, ad effettuare un ulteriore passaggio circa l'adeguamento della normativa interna del Fondo all'art. 1, comma 7, del D. Lgs. n. 147/2018, che ha previsto l'inserimento dell'art. 5 -bis rubricato "Funzioni Fondamentali", nel D. Lgs. 5 dicembre 2005 n. 252.
In particolare, ai sensi della citata normativa, il Fondo si è dotato di una procedura strutturata di tutela contro le condotte ritorsive discriminatorie o comunque sleali da parte di chiunque nei confronti del Titolare di una Funzione Fondamentale (Funzione di Revisione Interna, Funzione Gestione del Rischio e Funzione Attuariale) che abbia effettuato una comunicazione, una segnalazione o abbia sollevato problematiche in buona fede.

- **Adeguamento del "Regolamento sulle Anticipazioni"**

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì adeguato il "Regolamento sulle Anticipazioni" agli Orientamenti dell'Autorità di Vigilanza tempo per tempo emessi, costituendo *in primis* apposita Commissione Tecnica sulle Anticipazioni per l'approfondimento delle tematiche più complesse.
Quest'ultima, giusta delibera consiliare del 26 aprile 2023, è stata composta da sei membri del Consiglio di Amministrazione, di cui tre in rappresentanza dei lavoratori (DEL GIUDICE, DEL VECCHIO e ORABONA) e tre in rappresentanza dei datori di lavoro (SCALVENZI, GRAZIOLI e PORRETTA). La Commissione ha dunque presentato nella seduta consiliare del 5 ottobre 2023 una proposta di modifica condivisa, che è stata in pari data approvata con decorrenza immediata e pubblicata sul sito web del Fondo.

- **"Regolamento del Comitato Finanziario"**

Nel corso della seduta consiliare dell'8 giugno 2023 è stato, altresì, aggiornato il "Regolamento del Comitato Finanziario" allineandolo alle novità intervenute nell'anno 2023 circa l'assetto organizzativo del Fondo.

Sollecitazione pubblica di offerta per il servizio di Fund Hosting

Come già riferito in occasione della Relazione al Bilancio d'esercizio 2021, il Consiglio di Amministrazione aveva provveduto in data 30 aprile 2020 alla pubblicazione della "Sollecitazione pubblica di offerta per l'individuazione di un soggetto che mettesse a disposizione del Fondo quattro o più comparti di investimento sotto forma di SICAV conformi alla normativa UCITS con una soluzione di Fund Hosting".
L'iter in parola era stato avviato con la ricezione delle candidature e con il lavoro della Commissione costituita *"ad hoc"*. Quest'ultima, nelle sedute tenutesi ad aprile, giugno e luglio 2021, aveva ritenuto opportuno approfondire le diverse tematiche afferenti alla costituzione di un "veicolo dedicato", ivi incluse quelle relative all'impatto economico, ai benefici ed agli efficientamenti gestionali.
Tali informazioni erano state analizzate, rielaborate ed approfondite dalla struttura del Fondo di concerto con l'Advisor.
Al termine della Sollecitazione pubblica di offerta in parola, la società Fondaco Lux S.A. è risultata essere aggiudicataria dell'incarico, giusta delibera del Consiglio di Amministrazione del 9 dicembre 2021. Tuttavia, le turbolenze dei mercati finanziari registrate ad inizio 2022 causate dall'invasione russa dell'Ucraina hanno rallentato la trattazione dell'argomento SICAV fino alla seduta del Consiglio di Amministrazione del 2 marzo 2023. In particolare, in tale ultima seduta consiliare è stato audito il Chief Business Officer di Fondaco SGR S.p.A., il quale ha illustrato nuovamente le principali caratteristiche della SICAV, il relativo funzionamento, gli aspetti legati alla Governance nonché i benefici in termini di efficientamento gestionale e risparmio costi.

In merito alla tematica in parola, le fonti istitutive del Fondo, hanno congiuntamente espresso il proprio convincimento a sostenere la costituzione di una SICAV, quale cambiamento di portata sistemica nonché punto di discontinuità importante nella modalità di gestione del patrimonio del Fondo che verrà di conseguenza significativamente efficientato.

Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione ha approvato - giuste delibere consiliari del 6 e del 27 luglio 2023 - la riattivazione della Commissione Tecnica SICAV e la relativa composizione: tre componenti in rappresentanza dei lavoratori (MAZZOLDI, DEL GIUDICE e DEL VECCHIO) e tre in rappresentanza dei datori di lavoro (SCALVENZI, OLIVERO e PORRETTA).

Nella prima riunione della neo costituita Commissione, tenutasi in data 4 ottobre 2023 alla presenza anche del Chief Business Officer di Fondaco SGR S.p.A., sono stati programmati gli step successivi dell'iter di istituzione della SICAV, constatando la necessità di approntare la documentazione fondante dello strumento (*in primis* il "prospetto informativo" e lo "Statuto").

Il Fondo ha altresì costituito tavoli tecnici composti da tutti i soggetti che lavorano al progetto SICAV ed in particolare: dalla Struttura interna del Fondo, dagli esponenti della Management Company Fondaco, dai Gestori Finanziari, dal Depositario e dal Service Amministrativo.

Alla data della redazione della presente relazione l'iter di costituzione dello strumento SICAV è in corso.

Rivisitazione dell'Asset Allocation Strategica

Il Fondo ha proceduto, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 2 febbraio 2023, alla rimodulazione dell'Asset Allocation Strategica dei comparti (decorrenza operativa fissata al definirsi della nuova gara di selezione dei gestori convenzionati e in vista del prossimo nuovo assetto dei mandati gestori), in ossequio a quanto previsto dalla Deliberazione Covip del 16 marzo 2012.

Sulla base degli studi condotti dall'Advisor, di concerto con la Funzione Finanza del Fondo, la nuova Asset Allocation Strategica prevede, sostanzialmente, per il comparto Raccolta:

1 una marginale riduzione della quota di liquidità che rimane comunque elevata ed in grado di rispondere alle esigenze del comparto destinato agli aderenti più prossimi all'età pensionabile;
2. un incremento dell'esposizione all'obbligazionario governativo Euro ed Ex Euro, con una contestuale riduzione dell'esposizione alla classe inflation linked;
3. una riduzione dell'esposizione al rischio attraverso una marginale riduzione della quota obbligazionaria corporate Investment Grade Europa ed ex Europa, nonché azionario Europa;
4 un decremento, seppur marginale, della classe "Absolute Return".

Sempre per il comparto Raccolta, è stata privilegiata - su un orizzonte a 5 e 10 anni - una riduzione della volatilità annua attesa (tra il 4,9% e 4,5%) rispetto alla redditività (fissata al 4,8% lordo), considerato il profilo di rischio contenuto del comparto in esame. Per quanto attiene alla componente azionaria, quest'ultima si riduce dall'8% al 7%, mentre il monetario dal 10% al 9% e l'"Absolute Return" dal 5% al 4%. Tali variazioni

verranno dunque riallocate principalmente sull'obbligazionario governativo, in considerazione dell'incremento del rendimento atteso di tale asset class, con un aumento dell'esposizione ai Titoli di Stato area Euro dal 19% al 22% ed Ex Euro dal 14% al 16%.

Per il comparto Crescita le modifiche attengono ai seguenti aspetti:

1. incremento dell'esposizione all'obbligazionario governativo Euro ed ex Euro, con una contestuale riduzione dell'esposizione alla classe inflation linked;
2. riduzione dell'esposizione alla classe obbligazionaria corporate attraverso una contrazione della quota obbligazionaria corporate Investment Grade - Europa ed ex Europa – nonché della componente High Yield;
3 riposizionamento dell'esposizione azionaria attraverso la riduzione dell'allocazione ai mercati del Pacifico e degli Emergenti, con un marginale incremento dell'azionario Europa;
4. riduzione del peso sulla classe "Absolute Return".

A livello rischio-rendimento si evidenzia una marginale riduzione della redditività attesa - sia lorda che netta - a fronte di una sostanziale contrazione della volatilità a 5 anni che passerebbe da 7% a 6,5%, a beneficio di un aumento dell'efficienza complessiva del comparto.

Infine, per il comparto Semina l'allocazione prevede:

1. un incremento dell'esposizione all'obbligazionario governativo Euro ed Ex Euro;
2. una riduzione dell'esposizione corporate Investment Grade sia Europa che Ex Europa;
3. una significativa riduzione dell'allocazione alla classe "Absolute Return".

In termini rischio-rendimento si evidenzia una marginale riduzione della redditività netta attesa, a fronte di una riduzione sostanziale della volatilità, su un arco di 5 anni, dal 9,3% all'8,9%.

Sollecitazione pubblica di offerta per la selezione di soggetti abilitati alla gestione dei comparti di investimento finanziari

Con riferimento alla scadenza dei rapporti contrattuali con i soggetti abilitati alla gestione dei comparti di investimento finanziari, il Consiglio di Amministrazione - al fine di predisporre tutto quanto propedeutico all'avvio della sollecitazione pubblica per la gestione delle risorse finanziarie del Fondo - ha deliberato, nella seduta consiliare del 23 marzo 2023, di prorogare, ad eccezione di Credit Suisse, i rapporti contrattuali in essere con i gestori finanziari Azimut, Aberdeen, Groupama, Lazard, Pictet, Amundi, e Axa (scadenza giugno 2023) allineando tecnicamente la scadenza delle predette convenzioni a quelle dei restanti gestori (Vontobel, Fidelity, Eurizon), i cui rapporti avrebbero cessato i propri effetti nel successivo mese di ottobre 2023.

Ciò, al fine di strutturare un'unica sollecitazione pubblica per la gestione delle risorse finanziarie del Fondo nonché per sostenere il progetto di Asset Allocation Strategica approvato nella seduta consiliare del 2 febbraio 2023 nella più ampia tutela del patrimonio del Fondo e degli interessi degli iscritti.

Per quanto attiene, nello specifico, al gestore Credit Suisse, il Consiglio di Amministrazione in data 6 aprile 2023, dopo opportuni approfondimenti ed analisi in merito, ha deliberato la dismissione e il contestuale conferimento del portafoglio dallo stesso gestito (scadenza contrattuale 29 giugno 2023) a due dei tre gestori operanti nella suddetta tipologia di mandato (Fidelity e Pictet), prevedendo anche una porzione di liquidità da destinare ad eventuali possibili futuri investimenti in gestione diretta.

Nel corso della seduta consiliare del 18 maggio 2023, il Fondo ha predisposto un nuovo design di portafoglio concernente l'attivazione di "Mandati Specialistici e Bilanciati World".

Tale nuovo design di portafoglio consentirebbe al Fondo di trarre vantaggio, nelle diverse fasi del ciclo economico, da un'esposizione globale ai mercati di tutti i mandati, nonché di beneficiare delle opportunità derivanti da un approccio specializzato sulle singole asset class che con la SICAV risulterebbe più efficiente sia in termini di costi che a livello operativo.

Sviluppando tale ipotesi, il Fondo sta svolgendo complessivamente 4 selezioni di cui:

1. Mandato Specializzato Governativo;
2. Mandato Specializzato Corporate;
3. Mandato Specializzato Azionario;
4. Mandato Bilanciato World.

È stato ritenuto, pertanto, che l'adozione di mandati specializzati per asset class avrebbe consentito al Fondo - in fase di selezione - di individuare i "best in class" su una determinata classe di attivo, efficientando in tal modo la gestione delle risorse.

L'adozione di mandati specializzati, inoltre, consentirà al Fondo di procedere, qualora si ravvisasse la necessità, a dei "ribilanciamenti" di portafoglio in grado di gestire efficacemente le turbolenze dei mercati senza dover ricorrere a richieste straordinarie, in deroga alle convenzioni gestorie che, sulla base dell'esperienza maturata, non sono state concesse il più delle volte a causa delle restrizioni contrattuali o delle caratteristiche operative contenute all'interno degli allegati tecnici.

Come noto, il documento approvato dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione il 26 aprile 2012 e riguardante gli orientamenti in materia di adeguamento, da parte dei fondi pensione preesistenti, all'art. 6 del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252, richiama le modalità e le procedure di selezione dei gestori.

Il predetto documento, peraltro, fa riferimento alla Deliberazione Covip del 9 dicembre 1999 in merito alle istruzioni da seguire per l'espletamento del riferito processo. In linea con quanto previsto dall'art. 2 della suddetta Delibera e dall'art. 28 dello Statuto del Fondo, l'iter di selezione deve essere condotto in modo da garantire la trasparenza del procedimento e la coerenza tra obiettivi e modalità gestionali decisi preventivamente dagli amministratori, nonché i criteri di scelta dei gestori.

Alla luce di quanto sopra richiamato, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella seduta consiliare dell'8 giugno 2023, di attivare la selezione dei gestori nonché di approvare la correlata documentazione presentata in occasione di detta adunanza ("Estratto Avviso di Bando ", "Bando di Selezione"; "Modalità di

Comunicazione dell'Offerta Economica" e "Questionari") stabilendo come durata contrattuale una scadenza fissa a 5 anni dei mandati in selezione; in data 22 giugno 2023, il Consiglio di Amministrazione ha altresì approvato il "Regolamento per la valutazione e selezione delle Società di gestione finanziaria".

A seguito della pubblicazione della sollecitazione pubblica in parola, sono pervenute al Fondo n. 33 candidature oggetto di verifica formale delle informazioni richieste alle varie società candidate.

Il Fondo, poi, in data 14 settembre 2023 ha prorogato tutti i contratti gestori finanziari in essere fino al 31 marzo 2024 e poi fino al 30 settembre 2024 nella seduta consiliare del 15 febbraio 2024. Ciò, tenuto conto del protrarsi delle tempistiche per l'espletamento del complessivo processo di sollecitazione pubblica in parola e considerata l'elevata numerosità delle società candidate, nonché della possibilità di portare avanti parallelamente quanto propedeutico all'avvio dello strumento SICAV.

In virtù del concreto avvio dello strumento, a seguito di approfondite valutazioni della Funzione Finanza, dell'Advisor e del Consulente Legale, il Fondo ha deliberato, nella seduta consiliare del 14 dicembre 2023, di:

- approvare la riallocazione delle masse da affidare in gestione;
- di adeguare il "Regolamento per la valutazione e selezione delle Società di gestione finanziaria" là dove disciplina il criterio di determinazione della "short list preliminare", aumentando - nella prospettiva di un'adeguata diversificazione - la numerosità della short list preliminare per ciascun mandato.

Alla data di stesura della presente relazione l'iter di selezione in parola risulta tuttora in corso.

Ulteriori attività e adempimenti

- **Regolamento generale sulla protezione dei dati personali (UE) 2016/679**

Conformemente alle disposizioni in materia di "privacy" contenute nel Regolamento Generale sulla Protezione dei dati personali (UE) 2016/679, nell'anno 2023 il Fondo – di concerto con il DPO ("Data Protection Officer") - ha proseguito l'attività di adeguamento e monitoraggio delle prescrizioni ivi contemplate.

Tra le diverse attività realizzate in merito nel corso dell'anno 2023 si evidenziano:

- nomina delle persone autorizzate al trattamento ex art. 29 del Regolamento UE 2016/679 (il Fondo ha predisposto delle specifiche autorizzazioni al trattamento dei dati ex art. 29 del Regolamento UE 2016/679 per i propri lavoratori);
- corso di formazione in ambito privacy (il Fondo, in funzione dei cambi organizzativi e dell'ingresso di nuovi lavoratori, ha organizzato nel mese di novembre 2023, con l'ausilio del DPO, due incontri formativi di aggiornamento sulla normativa afferente il trattamento dei dati personali).

Si rappresenta, inoltre, che il Consiglio di Amministrazione, in data 2 febbraio 2023, ha deliberato l'approvazione del "Disciplinare Interno sull'uso degli strumenti elettronici nel rapporto di lavoro", avente la

finalità di descrivere in modo particolareggiato quali siano le modalità di utilizzo degli strumenti elettronici messi a disposizione dei dipendenti e con quali modalità debbano essere effettuati i relativi controlli.
Si informa, altresì, che nel corso del 2023 non sono pervenute al Fondo istanze ai sensi degli artt. 12 e ss. del Regolamento, nonché segnalazioni di Violazione dei dati personali (Data Breach).

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

Sono stati espletati gli aggiornamenti previsti dal D.lgs. n. 81/08 e successive modifiche ed integrazioni. Il Fondo ha tenuto incontri periodici con l'RSPP ("Responsabile del Servizio di Prevenzione e Protezione") ed ha aggiornato le misure di sicurezza e prevenzione della salute dei lavoratori con l'adozione della seguente documentazione:

- "Documento di Valutazione dei Rischi" ("DVR") ai sensi degli artt. 17, 28 e 29 del D.lgs. 81/2008;
- "Documento Unico di Valutazione dei Rischi da Interferenza" ("DUVRI") ai sensi dell'art. 26 del D.lgs. 81/2008;
- "Piano di Coordinamento delle Emergenze" ai sensi dell'art. 18, comma 2, lettera t) e art. 46, comma 3) del D.lgs. 81/2008 nonché al D.M. 02/09/2021 (redatto da Investire Sgr S.p.A., gestore dell'immobile sito a Roma, in Via Massimo d'Azeglio n. 33).

- **Accordi sottoscritti dal Fondo**

In merito alle controparti che gravitano e supportano l'attività complessiva del Fondo, si segnala la sottoscrizione dei seguenti accordi.
Per quanto attiene al servizio di "erogazione delle prestazioni pensionistiche complementari in forma di rendita vitalizia", il Fondo ha sottoscritto il nuovo contratto in data 2 maggio 2023, in conformità alla disposizione di cui all'art. 6, comma 6, del D.lgs. n. 252/2005. All'esito della sollecitazione pubblica avviata in data 15 dicembre 2022, infatti, il Fondo ha affidato l'incarico alla società **UnipolSai Assicurazioni S.p.A.** per una durata pari a 5 anni. Per effetto della sottoscrizione della suddetta convenzione, il Consiglio di Amministrazione ha altresì aggiornato il "Documento sulle Rendite" con decorrenza a far data dal 2 maggio 2023, nonché la relativa modulistica messa a disposizione degli aderenti per l'attivazione delle sopracitate prestazioni.
Con riferimento all'esternalizzazione della titolarità delle c.d. Funzioni Fondamentali, il Fondo ha sottoscritto:

- in data 6 luglio 2023, all'esito dell'"invito ad offrire riservato", un contratto con la società **Bruni, Marino & C. S.r.l. Società Benefit**, nella persona del Dott. Raffaele Bruni, avente ad oggetto l'esternalizzazione della Titolarità della Funzione di Gestione del Rischio per il biennio 2023/2025, ad un costo annuale pari ad euro 22.000,00;

- in data 26 ottobre 2023, una nuova offerta per l'annualità 2024 presentata dallo **Studio Crenca&Associati**, nella persona della Prof.ssa Tiziana Tafaro, avente ad oggetto l'incarico di Titolare della Funzione Fondamentale Attuariale nonché per la messa in opera delle attività connesse, ad un costo complessivo di euro 7.560,00.

Di rilievo risulta, altresì, la sottoscrizione in data 14 dicembre 2023 - per l'annualità 2024 - delle **polizze "D&O", "RC Professionale", "Tutela legale" e "Cyber Risks"**. 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 39.000,00 con sottolimite RC Professionale di euro 2.500,00;
- 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 36.000,00;
- Polizza "Cyber Risks" con massimale aggregato annuo e per sinistro di euro 1.000.000,00 e con un premio imponibile annuo netto indicativo di euro 7.800 + 22,25% di imposte;
- Polizza "Tutela Legale":
  a) Difesa Penale con massimale di euro 150.000 con premio di euro 1.930 + imposte;
  b) Difesa Fondo Pensione con massimale di euro 40.000 con premio di euro 1.522 + imposte.

Per quanto attiene, invece, alla prestazione di attività continuativa di consulenza e assistenza stragiudiziale da tempo fornita al Fondo dallo **Studio Legale Visentini Marchetti & Associati**, si rappresenta che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella seduta consiliare del 26 ottobre 2023, 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.

In merito, poi, alle altre controparti che gravitano e supportano l'attività complessiva del Fondo si segnala che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in data 5 ottobre 2023, di confermare per un'ulteriore annualità i due contratti stipulati con la **società ASI** aventi ad oggetto, il primo, l'assunzione dell'incarico di RSPP (Responsabile del Servizio di Prevenzione e Protezione) e delle attività connesse ai sensi del D.lgs. n. 81/2008 ed il secondo, la fornitura, posa in opera e manutenzione dei presidi e segnaletica antincendio.

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 14 dicembre 2023, ha durata semestrale decorrente dal 1° gennaio 2024 ed un costo di euro 42.000,00 (IVA esclusa). In pari data, il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato di avviare l'iter di

scelta del fornitore di specie attraverso un "invito riservato ad offrire" per richiedere, alla scadenza del primo semestre 2024, tre nuove offerte per l'attività di analisi e monitoraggio degli investimenti alle seguenti società: Risk IT, Fondaco e Link Advisory.

- **Personale e assetto organizzativo del Fondo**

In tema di organizzazione della struttura interna del Fondo e come peraltro già anticipato nella Relazione sulla gestione del Bilancio di Esercizio 2022, 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, un nuovo Organigramma anche in considerazione dell'incarico affidato, a far tempo dal 1° gennaio 2023, al nuovo Direttore Generale.
Il citato Organigramma è stato caratterizzato:

- dall'istituzione delle figure di due "Referenti per la Direzione" che operano a supporto del Direttore Generale.
- dal passaggio - nell'ambito della Funzione Finanza - dell'incarico di Responsabile della predetta 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".
- dalla conferma di tutte le incombenze della Funzione Amministrazione e Controllo, a cui si sono sommate le attività già di pertinenza dell'ufficio logistica (che è stato invece eliminato). La Funzione è stata articolata, quindi, in tre uffici: il neo costituito "ufficio del Personale", l'ufficio "Contabilità e Fiscale" e l'ufficio "Gestione Iscritti".
- dalla nascita della Funzione Segreteria Affari Generali, quale derivazione più adeguata e puntuale dell'ufficio Segreteria Tecnica. La predetta Funzione è stata articolata nei seguenti uffici: l'ufficio "Legale, Normativo e Statutario", l'ufficio "Organi Collegiali" e l'ufficio "Segreteria di Direzione".
- dalla creazione dell'ufficio "Servizi IT, Security Manager, Emergency Plans e Comunicazione" che affianca e sostiene trasversalmente e principalmente tutte le attività delle varie Funzioni per ciò che attiene agli aspetti IT (digitalizzazione attività, utilizzo e manutenzione dispositivi, etc.) e di comunicazione/informazione.
- dalla creazione dell'ufficio "Controlli Operativi", per far fronte alla necessità di rafforzare ulteriormente il sistema dei controlli interni del Fondo - 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.

Si segnala, poi, che una risorsa assunta con contratto a tempo indeterminato ed assegnata all'ufficio "Segreteria di Direzione e Servizi Vari" ha rassegnato le proprie dimissioni per raggiunti limiti di pensionamento con decorrenza 1° aprile 2023.

In linea con il suddetto processo di implementazione della struttura interna del Fondo 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'ufficio "Gestione Diretta" e "Gestione Indiretta", si segnala che - come già anticipato nella Relazione al Bilancio di esercizio 2022 - si è proceduto, in occasione della seduta consiliare del 2 febbraio 2023, alla trasformazione dei citati rapporti di lavoro in contratti a tempo indeterminato. Sul tema si segnala altresì che anche per le due risorse collocate rispettivamente nell'ufficio "Contabilità e Fiscale" e "Compliance Operativa" assunte con contratto a tempo determinato della durata di 12 mesi a decorrere dal 2 maggio 2022, si è proceduto, in occasione della seduta consiliare del 6 aprile 2023, alla trasformazione dei citati rapporti di lavoro in contratti a tempo indeterminato.

A seguito, poi, delle dimissioni volontarie rassegnate da una dipendente, già responsabile della Funzione Segreteria Affari Generali, il Consiglio di Amministrazione ha approvato, nella seduta del 14 settembre 2023, un affinamento dell'Organigramma del Fondo.

Quest'ultimo è stato caratterizzato - tra le altre – dall'accorpamento in un'unica Funzione, denominata "Legal and Compliance", dei seguenti uffici: l'Ufficio Legale Normativo Statutario, l'Ufficio Organi Collegiali nonché l'Ufficio Compliance Operativa.

Tenuto conto delle molteplici e crescenti incombenze di natura tecnica, operativa, normativa e di controllo, impattanti sull'operatività del Fondo, si comunica che, nel corso dell'anno 2023, il Consiglio di Amministrazione ha unanimemente condiviso la necessità di individuare ulteriori tre nuove risorse da assegnare rispettivamente: all'ufficio "Gestione Diretta" della Funzione Finanza, all'ufficio "Servizi IT, Security Manager, Emergency Plans e Comunicazione" e all'ufficio "Informazioni ed Assistenza Iscritti" della Funzione Amministrazione e Controllo. Quest'ultima risorsa è stata già individuata nel corso della seduta consiliare del 26 ottobre 2023 e collocata nel predetto Ufficio di riferimento con contratto part time a tempo determinato della durata di 6 mesi e con decorrenza 1° novembre 2023.

Pertanto, il personale in servizio presso il Fondo al 31 dicembre 2023 era pari a 24 unità, di cui 1 Dirigente, 7 quadri direttivi e 16 impiegati.

Nell'ambito della gestione del rapporto di lavoro, sotto il profilo regolamentare, si segnala che il Consiglio di Amministrazione ha approvato, nella seduta consiliare del 16 novembre 2023, l'adozione - a decorrere dall'esercizio 2024 - di un "Regolamento Sistema Incentivante" destinato a premiare l'impegno dei

dipendenti più meritevoli, sviluppando percorsi di crescita e favorendo lo sviluppo armonico del clima aziendale.

Il Sistema Incentivante ha la finalità di contribuire alla realizzazione della mission, dei valori e delle strategie del Fondo e del Credito Cooperativo, attraverso:

- il rispetto del CCNL, la conformità delle leggi e del quadro normativo applicabile, l'integrità nella condotta e nei comportamenti;
- il riconoscimento delle responsabilità attribuite, dei risultati conseguiti e della qualità dell'apporto professionale profuso dal personale dipendente;
- la motivazione e fidelizzazione di tutto il personale.

Si segnala, altresì, che il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha approvato, nella seduta consiliare del 26 ottobre 2023, l'adozione - a decorrere dall'annualità 2024 - di un "Regolamento per l'Impegno temporale particolarmente significativo dei Quadri Direttivi" avente ad oggetto l'erogazione di un importo forfait da corrispondere ai Quadri Direttivi, in conformità a quanto stabilito dall'articolo 98 del C.C.N.L. del Credito Cooperativo.

Si rappresenta, infine, che al fine di rafforzare la qualità della dimensione organizzativa del Fondo, meglio curando la valorizzazione dei singoli, il Consiglio di Amministrazione, in data 14 settembre 2023, ha deliberato di aderire all'offerta presentata dalla società IBCD Group – Dynargie Italia (società attiva ed esperta nel settore HR) ad un costo di euro 25.000,00.

Da ultimo si rammenta che già nella seduta consiliare del 20 ottobre 2022, il Consiglio di Amministrazione aveva approvato il "Regolamento Progetto Smart working" definendo 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.

In occasione, poi, della seduta consiliare del 26 ottobre 2023 il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'aggiornamento - con decorrenza immediata - del "Regolamento Progetto Smart working" e le modifiche ivi apportate sono state condivise dalle rappresentanze sindacali aziendali.

Fondo Immobiliare "Melograno"

In data 21 dicembre 2022 si è definito il processo di dismissione dell'immobile ubicato a Milano in Via Vespucci, 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.) è stata corrisposta il 28 giugno 2023.

È proseguita anche nel 2023 l'attività del Fondo che ha ormai solo tre assets in portafoglio. Nello specifico:

1) immobile sito in Via M. D'Azeglio – Roma, locato, a reddito e adibito parzialmente, peraltro, a sede amministrativa e legale del Fondo;
2) immobile in Via Torino – Roma, locato ed a reddito;
3) immobile in Via M. Gioia – Milano, locato ed oggetto di possibile vendita.

L'obiettivo è quello di giungere, con i migliori risultati possibili, alla chiusura del Fondo "Melograno" prevista nel maggio del 2027, salvo eventuale proroga non superiore a 3 anni.

Progetto di dismissione dei FIA in portafoglio

Nel 2023 il Fondo ha approfondito ulteriormente il progetto di conoscenza del mercato secondario sui cosiddetti "asset illiquidi", individuando, con il supporto dell'Advisor, un pool di iniziative oggetto di potenziale soddisfacente 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 potenziale dismissione. 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.

Si rammenta, inoltre, che 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.

Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, 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 ed anche nel 2023, soprattutto a seguito della significativa volatilità dei mercati finanziari. Il Fondo, pertanto, ha potuto così gestire strategicamente anche gli eventuali impatti derivanti da slittamenti temporali delle restituzioni di capitale e dalla già richiamata volatilità degli asset azionari e obbligazionari.

Ulteriori dettagli circa il tema in oggetto verranno forniti nel capitolo della presente Relazione riguardante la gestione finanziaria.

Fatti rilevanti del 2024

Sollecitazione pubblica di offerta per la selezione di soggetti abilitati alla gestione dei comparti di investimento finanziari

Il processo di selezione in argomento ha visto degli sviluppi già a partire dalle prime settimane del 2024.
Nel corso, infatti, della riunione consiliare del 18 gennaio 2024, sono state illustrate le long list e le short list preliminari redatte dall'Advisor, previo confronto con il Direttore Generale e la Funzione Finanza, per ciascun mandato al termine del processo di analisi e valutazione delle candidature.
Sulla base della short-list preliminare, il Consiglio di Amministrazione ha, quindi, deliberato di convocare per le audizioni le controparti così individuate.
Alla data di stesura della presente relazione l'iter di selezione risulta tuttora in corso.

Aggiornamento della policy e delle informative inerenti alla Shareholders Rights

Il processo di aggiornamento della documentazione interna del Fondo è proseguito anche nel corso del 2024.
Come ormai noto, 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 sin dal febbraio 2021 - ha adottato la propria "Politica di Impegno" redatta sulla base delle caratteristiche del Fondo medesimo e dello specifico modello gestionale utilizzato.
Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione, nel corso della seduta consiliare del 15 febbraio 2024, ha da ultimo approvato l'aggiornamento della suddetta "Politica di Impegno", unitamente ai documenti denominati "Rendiconto sulle modalità di attuazione della Politica d'Impegno" e "Strategia di investimento azionario ed accordi con gestori di attivi", apportando alcuni aggiustamenti ritenuti necessari al fine di dettagliare ulteriormente il processo.
È proseguito, inoltre, l'aggiornamento costante dell'intero set documentale di cui alla normativa c.d. "IORP II".

Personale e assetto organizzativo del Fondo

Il processo di implementazione della struttura interna del Fondo proseguirà anche nel corso del corrente anno.
Come rappresentato nella Relazione sulla Gestione 2023, il Consiglio di Amministrazione, nel corso delle sedute consiliari del 16 febbraio 2023 e del 14 settembre 2023, ha condiviso la necessità di provvedere ad un

irrobustimento della Funzione Finanza nonché dell'Ufficio Servizi IT attraverso l'assunzione di una risorsa mediante contratto a tempo determinato della durata di 6 mesi per ciascuno dei predetti ambiti.
Nel corso della seduta consiliare del 18 gennaio 2024, a seguito di un'accurata selezione, le predette risorse sono state individuate entrando a far parte dell'organico del Fondo con decorrenza 1° marzo 2024 (risorsa assegnata alla Funzione Finanza) e 1° aprile 2024 (risorsa assegnata all'Ufficio Servizi IT).
Sempre in tema di organizzazione interna, si rappresenta che il Consiglio di Amministrazione, sempre in occasione della predetta seduta consiliare, ha approvato il nuovo organigramma della struttura, caratterizzato – tra le altre – dall'istituzione della c.d. "Unità Operativa SICAV", posta alle dirette dipendenze del Direttore Generale, che avrà il compito di curare l'implementazione di tutte le fasi operative del progetto SICAV. Quest'ultima, composta da una risorsa per ciascuna delle aree operative del Fondo, si relazionerà con la Management Company Fondaco e si avvarrà, ove opportuno o necessario, delle competenze specialistiche finanziarie e legali dei consulenti del Fondo.
Ulteriore novità deliberata nel corso della già citata riunione consiliare, è stata la condivisione da parte del Consiglio di Amministrazione di provvedere all'avvio di una selezione volta all'individuazione di una risorsa da collocare nella Funzione Legal & Compliance. Ciò si è reso necessario, come già descritto nella Relazione sulla Gestione 2023, soprattutto a seguito della razionalizzazione in un'unica struttura dell'Ufficio Compliance Operativa e della Funzione Segreteria Affari Generali già esistenti presso il Fondo fino a settembre 2023, allorché hanno avuto effetto le dimissioni di una risorsa, già Responsabile della predetta Funzione Segreteria Affari Generali.

Andamento dei mercati nei primi mesi del 2024

Il nuovo anno si è aperto all'insegna di una maggiore cautela dopo che gli interventi delle Banche Centrali hanno cercato di ricalibrare le aspettative del mercato sulla tempistica dei tagli dei tassi, dichiarando di avere la necessità di ulteriori conferme sulla traiettoria discendente dei prezzi. L'euforia di fine anno sui mercati azionari è stata in parte smorzata da una combinazione di fattori quali i risultati di alcune *Big Tech* sotto le attese e le notizie relative a una banca regionale americana che ha acceso i riflettori sulla solidità delle banche piccole e medie statunitensi.
Lato politiche monetarie, la BCE - nonostante una maggior fiducia nel processo di disinflazione in atto - ha sottolineato come al momento sia prematuro discutere di un taglio dei tassi.
La *FED* ha lasciato i tassi invariati e ha implicitamente affermato che il *bias* della politica monetaria fosse chiaramente orientato verso un futuro allentamento escludendo la possibilità di un primo taglio nel breve periodo. Anche la *BoE* ha aperto le porte ad un taglio dei tassi nel corso dell'anno, mentre in Giappone la *BoJ* ha discusso la possibilità di porre presto fine ai tassi di interesse negativi, sottolineando il miglioramento delle tendenze dei salari e dei prezzi.

I mercati obbligazionari hanno interpretato in chiave *dovish* il messaggio delle Banche Centrali, che - pur escludendo un taglio preventivo - si sono dichiarate fiduciose sulla traiettoria di rientro dell'inflazione, aprendo la strada ad un futuro ribasso dei tassi. Le curve governative su entrambe le sponde dell'Atlantico sono state perlopiù interessate da un movimento di *bull steepening*, con il tratto a breve tornato sui minimi di inizio mese, fatta eccezione per la curva italiana sulla quale il movimento è stato pressoché parallelo su tutte le scadenze. Guardando alla Cina, il tasso di rendimento sui governativi è sceso ai minimi degli ultimi 22 anni sulle prospettive di ulteriori stimoli da parte della *PBoC.*

I mercati del credito hanno confermato il *trend* di *tightening* avviato da fine ottobre che vede gli *spread* su entrambe le sponde dell'oceano ai minimi da quasi due anni. Il marginale allargamento nei primi giorni dell'anno è servito a creare condizioni migliori per supportare il mercato ad assorbire gli straordinari volumi in offerta che si sono registrati nel corso del mese. L'ottimismo del mercato sulla continuazione della tendenza disinflazionistica negli Stati Uniti ha subito un arresto a febbraio: l'indice dei prezzi al consumo (*CPI*) di gennaio è stato superiore alle aspettative, con un aumento dello 0,4% rispetto al mese precedente e del 3,9% su base annua, suscitando timori che il percorso verso l'obiettivo possa incorrere in ostacoli. Ciò, unitamente al forte rapporto sul mercato del lavoro per il mese di gennaio, con un aumento di 170.000 posti di lavoro rispetto alle aspettative, che ha scatenato un'importante rivalutazione dei mercati dei titoli di Stato e sulle prossime mosse delle Banche Centrali in materia di riduzione dei tassi di interesse. I *bond* governativi sono stati venduti in modo aggressivo, con le parti brevi delle curve più penalizzate. I mercati azionari e del credito non sono stati intaccati dal *sell off* dei titoli governativi. I mercati azionari hanno registrato in generale *performance* positive anche se in maniera eterogenea a livello geografico. I mercati del credito hanno contenuto le perdite con una riduzione degli *spread* sia negli Stati Uniti che in Europa. Il mercato dei cambi è stato tranquillo, con il dollaro statunitense leggermente più forte rispetto alle principali valute (indice DXY). I solidi dati sull'occupazione negli Stati Uniti a gennaio, insieme all'improvviso aumento dell'inflazione, hanno creato un'incertezza nei mercati finanziari. Le aspettative di tagli dei tassi di interesse sono state rivalutate, allineandosi alle previsioni della *Federal Reserve* indicate lo scorso dicembre.

Sono ancora possibili sorprese su entrambi i fronti e a breve l'interazione tra i dati positivi sull'occupazione/economia e le dinamiche dell'inflazione influenzeranno le opinioni degli investitori sul ritmo di normalizzazione economica e sulle risposte delle Banche Centrali. In tale contesto

macroeconomico delineato, si riportano i rendimenti registrati dai principali indici di mercato, azionari e obbligazionari, aggiornati a metà marzo 2024.

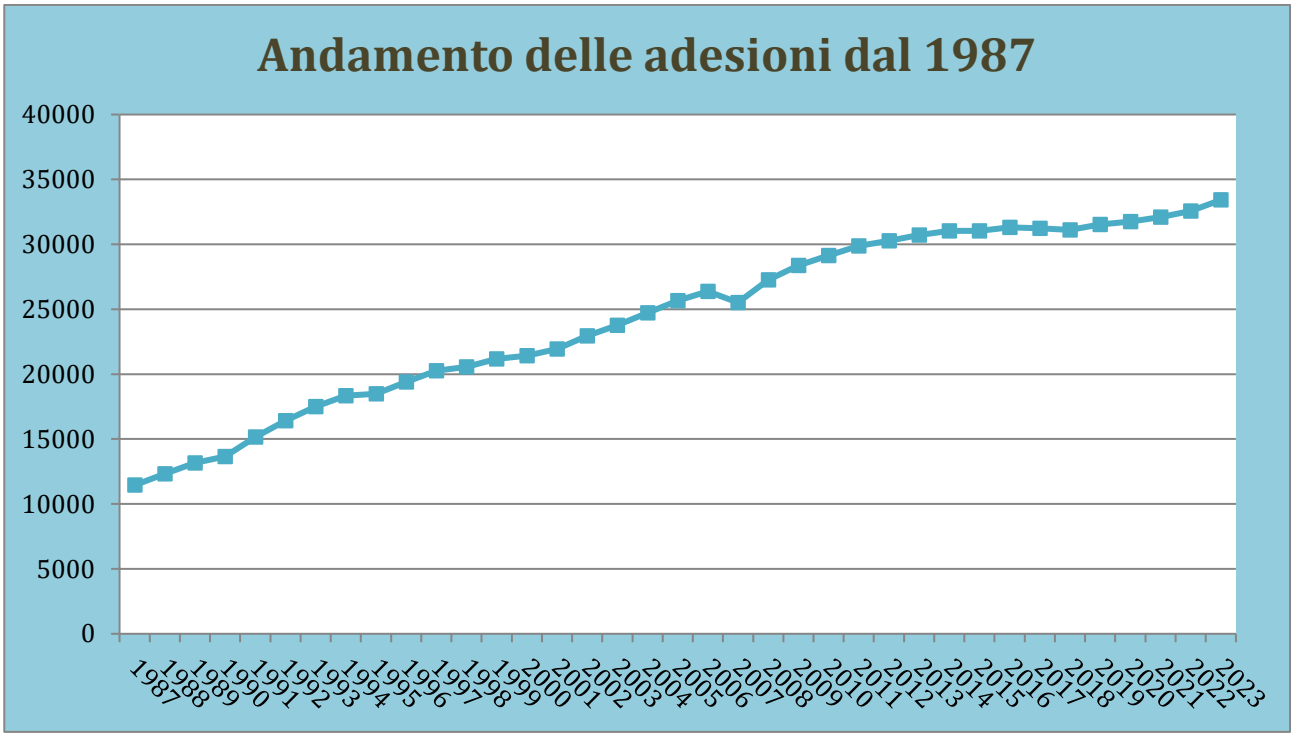
AGGIORNAMENTO AL 13 MARZO 2024	
ASSET CLASS	*PERFORMANCE YTD*
Obbligazionario Governativo Italia	1,09%
Obbligazionario Governativo Euro	-0,79%
Obbligazionario Governativo Globale	-1,05%
Obbligazionario Governativo Mercati Emergenti	0,77%
Obbligazionario Inflation Linked	-0,73%
Obbligazionario Corporate IG Euro	-0,68%
Obbligazionario Corporate IG U.S.	-1,11%
Obbligazionario Corporate High Yield	1,67%
Azionario Italia	12,70%
Azionario Europa	6,37%
Azionario Nord America	9,23%
Azionario Pacifico	6,04%
Azionario Mercati Emergenti	3,45%

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 2023 a **33.421 (32.568 a fine 2022)**, di cui 2.817 non hanno effettuato alcun versamento nel corso dell'anno. I percettori di rendite attuariali erogate per il tramite delle compagnie di assicurazione Allianz e UnipolSai sono 304 per un ammontare annuo di Euro 1.018.477,00. Nei grafici che seguono vengono riportati i principali dati aggregati riferiti agli iscritti al Fondo Pensione.





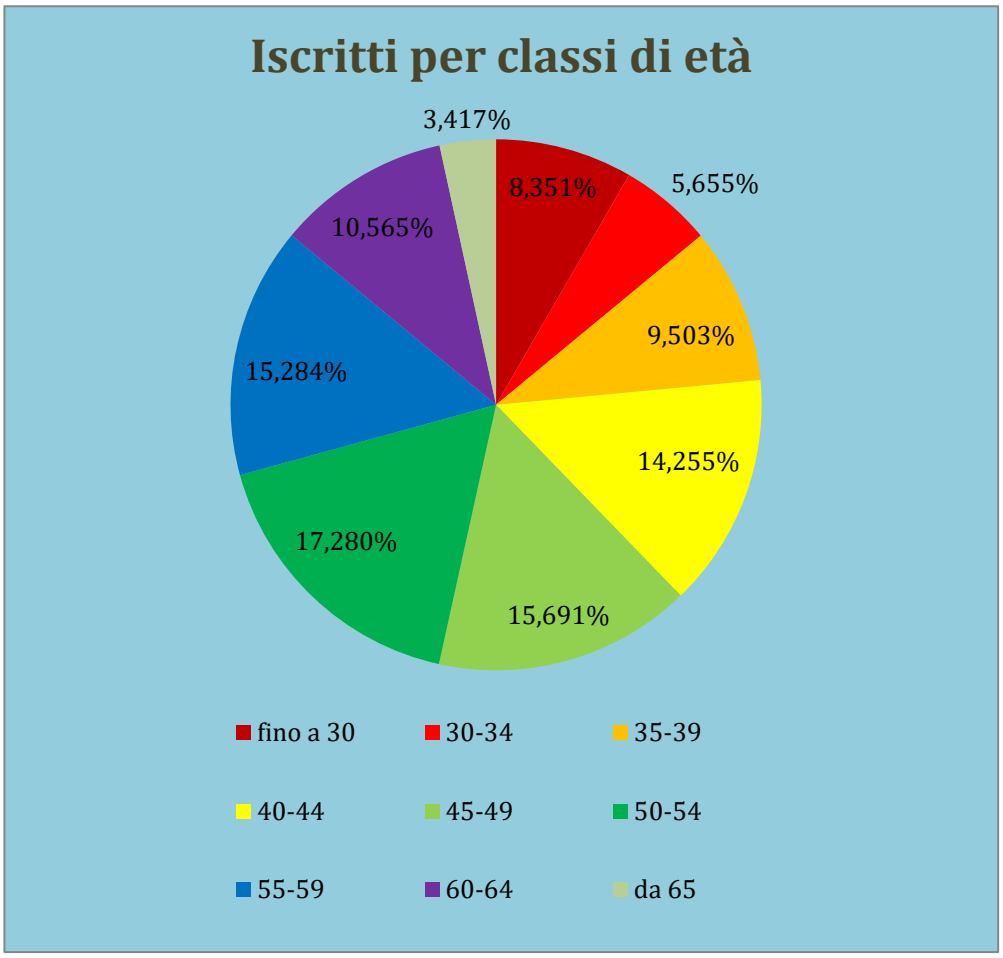
Classi di età	Donne	Uomini	Totale	%
<20	445	460	905	2,71%
20-24	217	204	421	1,26%
25-29	725	740	1465	4,38%
30-34	913	977	1890	5,66%
35-39	1.614	1.562	3176	9,50%
40-44	2.367	2.397	4764	14,25%
45-49	2.450	2.794	5244	15,69%
50-54	2418	3.357	5775	17,28%
55-59	1747	3.361	5108	15,28%
60-64	913	2618	3531	10,57%
>64	183	959	1142	3,42%
Totale	**13.992**	**19.429**	**33.421**	**100,00%**

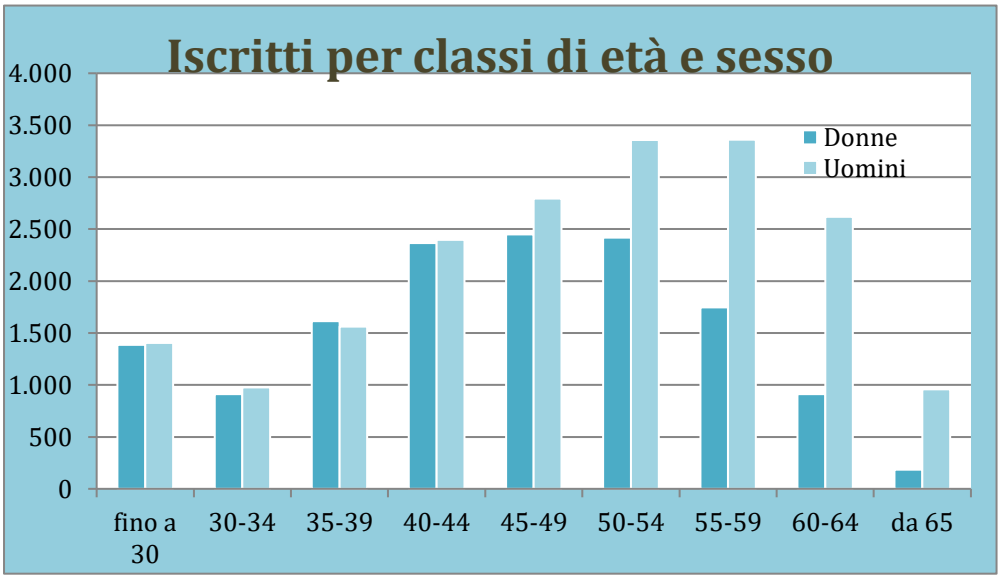
Al 31 dicembre 2023:

Di Cui	Donne	Uomini	Totale	%
Fiscalmente a carico	**699**	**672**	**1371**	**4,10%**

Al 31 dicembre 2022:

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


Iscritti per classi di età
3,417%
8,351%
5,655%
10,565%
9,503%
15,284%
14,255%
17,280%
15,691%
fino a 30
30-34
35-39
40-44
45-49
50-54
55-59
60-64
da 65

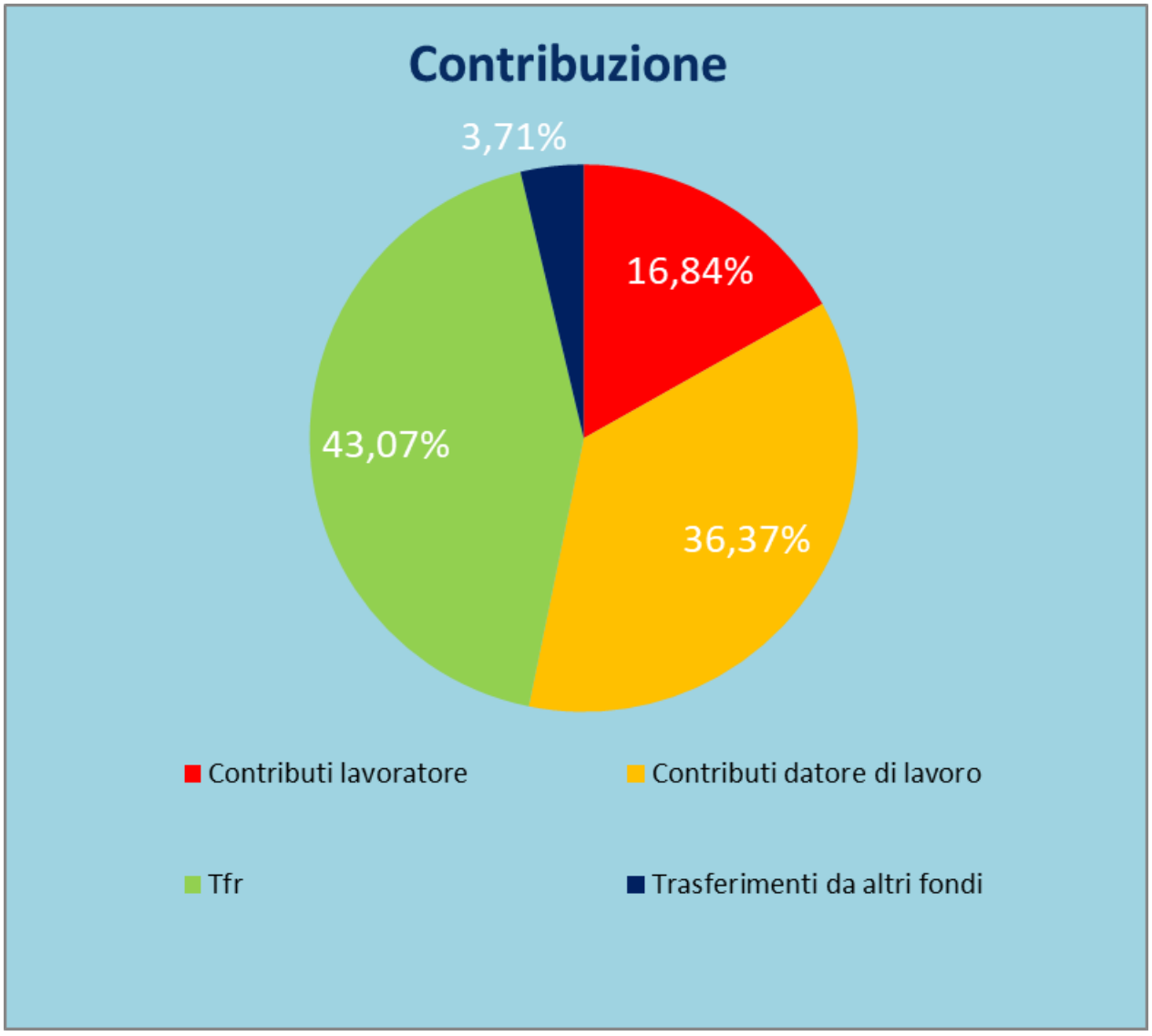

Iscritti per classi di età e sesso
4.000
3.500
3.000
2.500
2.000
1.500
1.000
500
0
Donne
Uomini
fino a 30
30-34
35-39
40-44
45-49
50-54
55-59
60-64
da 65

Contribuzione

La contribuzione complessiva pervenuta al Fondo nel corso del 2023 è stata pari ad Euro 210.959.385* (Euro 193.762.922 al 31/12/2022) e può essere ripartita secondo la suddivisione riportata in tabella.

Contribuzione	Importo 2023	%	Importo 2022	%
Contributi lavoratore	35.528.987	16,84%	33.613.365	17,35%
Contributi datore di lavoro	76.728.770	36,37%	72.111.376	37,22%
Tfr	90.869.417	43,07%	83.750.481	43,22%
Trasferimenti da altri fondi	7.832.211	3,72%	4.287.700	2,21%
Totale	**210.959.385**	**100,00%**	**193.762.922**	**100,00%**

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

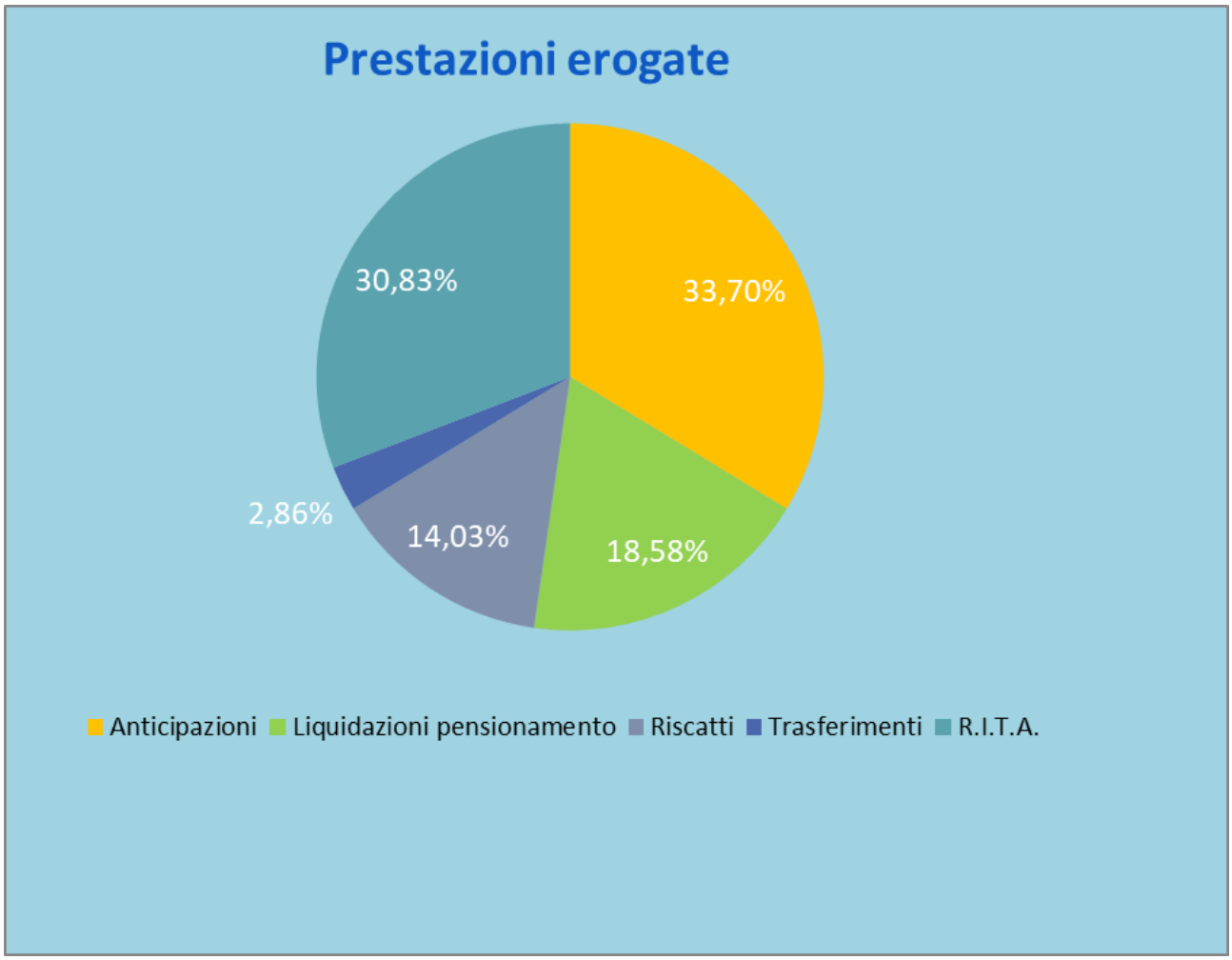


Prestazioni

Nel corso del 2023 sono state erogate prestazioni per un importo complessivo pari ad Euro 146.206.274,85 * (Euro 132.235.809,36 al 31/12/2022). La sottostante tabella classifica tale importo in funzione del tipo di prestazione.

Prestazioni erogate	Importo 2023	%	Importo 2022	%
Anticipazioni	49.271.807,80	33,70%	48.202.235,48	36,45%
Liquidazioni pensionamento	27.166.250,72	18,58%	21.011.460,39	15,89%
Riscatti	20.516.087,35	14,03%	20.296.581,73	15,35%
Trasferimenti	4.174.889,86	2,86%	5.563.357,99	4,21%
R.I.T.A.	45.077.239,10	30,83%	37.162.173,77	28,10%
Totale	**146.206.274,85**	**100,00%**	**132.235.809,36**	**100,00%**

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



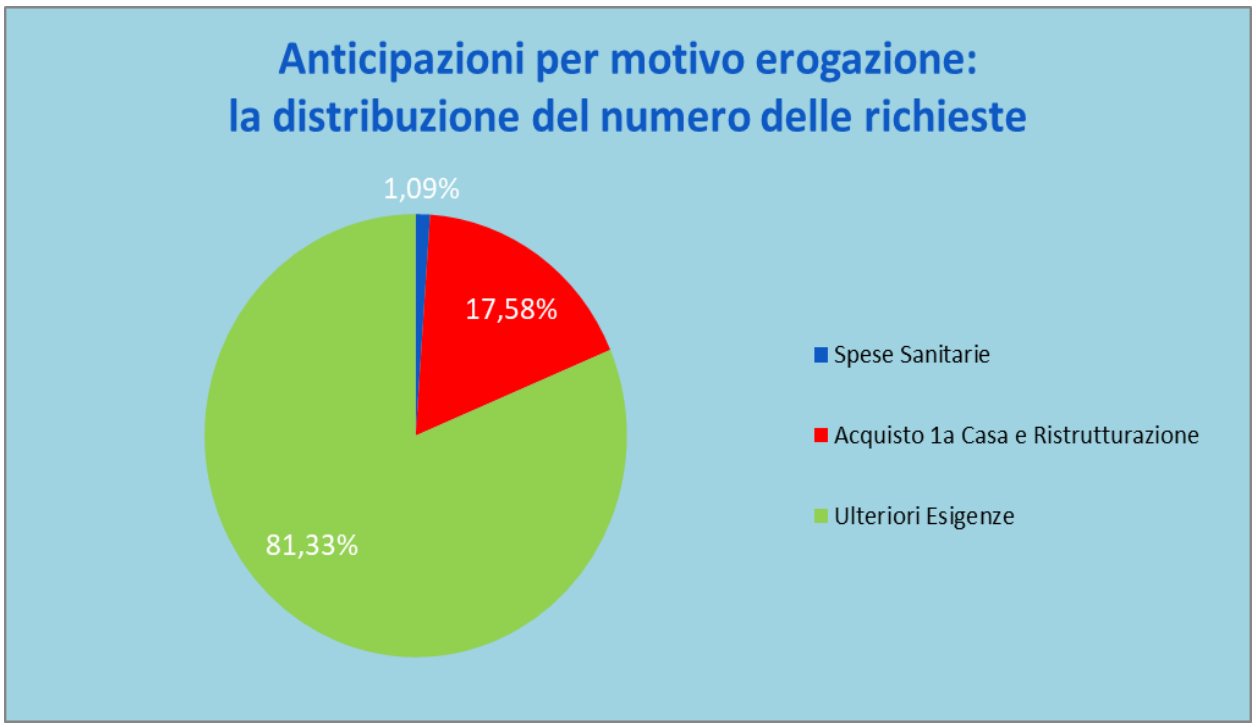
Nel corso dell'anno sono state erogate **4.483** anticipazioni per Euro **49.271.807,80** ripartite per causali secondo il prospetto e il grafico esplicativo riportati di seguito.

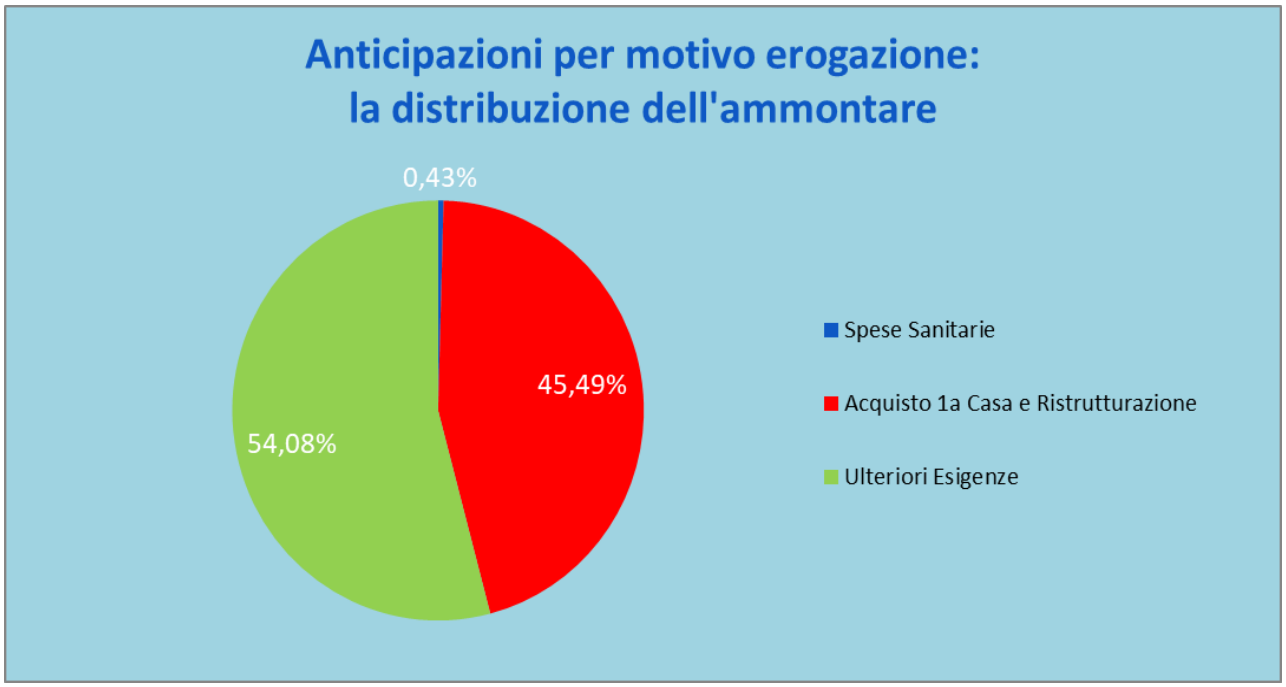
Al 31/12/2023 la ripartizione risultava essere la seguente:

Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	49	1,09%	211.606,23	0,43%
Acquisto 1ª Casa e Ristrutturazione	788	17,58%	22.411.787,34	45,49%
Ulteriori Esigenze	3.646	81.33%	26.648.414,23	54,08%
Totale	**4.483**	**100,00%**	**49.271.807,80**	**100,00%**

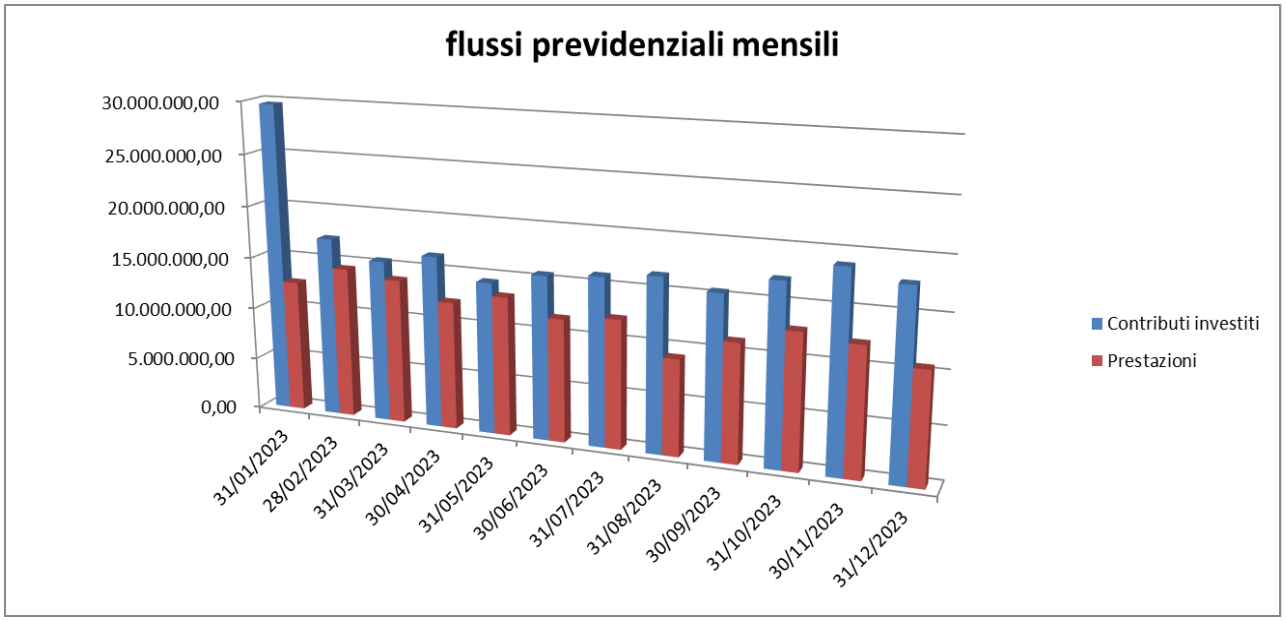
Al 31/12/2022 la ripartizione risultava essere la seguente:

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%**





Qui di seguito, infine, la rappresentazione grafica dell'andamento del ciclo previdenziale per l'anno 2023 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 hanno inciso, come previsto nella Nota Informativa, nella misura percentuale dell'1,80% della complessiva contribuzione (contributi obbligatori + TFR + facoltativi) versata dall'iscritto fino al mese di aprile; dal mese di maggio tale percentuale è stata elevata al 2,10% (euro 3.925.974 per l'anno 2023).

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

	2023		2022	
Commissioni di gestione finanziaria	**2.066.929**	**0,09%**	**2.126.661**	**0,10%**
gestione finanziaria	1.756.280	0,08%	1.810.942	0,08%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-67.392	0,00%
depositario	310.649	0,01%	383.111	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**2.998.969**	**0,13%**	**3.481.603**	**0,16%**
spese gen.li e amm.ve	1.653.627	0,07%	1.933.053	0,09%
servizi amm.vi acq. da terzi	269.578	0,01%	254.288	0,01%
altri oneri amm.vi	1.075.764	0,05%	1.294.262	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**2.261.514.158**	**0,22%**	**2.150.759.143**	**0,26%**

Crescita

	2023		2022	
Commissioni di gestione finanziaria	**263.121**	**0,08%**	**241.487**	**0,09%**
gestione finanziaria	220.331	0,07%	193.017	0,07%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	42.790	0,01%	48.470	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**398.685**	**0,13%**	**427.887**	**0,16%**
spese gen.li e amm.ve	219.835	0,07%	237.571	0,09%
servizi amm.vi acq. da terzi	35.838	0,01%	31.252	0,01%
altri oneri amm.vi	143.012	0,05%	159.064	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**311.864.239**	**0,21%**	**271.519.028**	**0,25%**

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

Semina

	2023		2022	
Commissioni di gestione finanziaria	**291.554**	**0,08%**	**235.741**	**0,08%**
gestione finanziaria	245.287	0,07%	185.573	0,06%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	46.267	0,01%	50.168	0,02%
Oneri di gestione amministrativa	**434.788**	**0,13%**	**446.662**	**0,16%**
spese gen.li e amm.ve	239.742	0,07%	247.995	0,09%
servizi amm.vi acq. da terzi	39.083	0,01%	32.623	0,01%
altri oneri amm.vi	155.963	0,05%	166.044	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**344.136.873**	**0,21%**	**289.761.707**	**0,24%**

TFR Tacito

	2023		2022	
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	**8.450**	**0,14%**	**10.042**	**0,16%**
spese gen.li e amm.ve	4.659	0,08%	5.576	0,09%
servizi amm.vi acq. da terzi	760	0,01%	733	0,01%
altri oneri amm.vi	3.031	0,05%	3.733	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**5.936.869**	**1,24%**	**6.223.107**	**1,26%**

***** 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, hanno inciso a carico degli iscritti nella misura dell'1,25% della contribuzione minima versata, di cui all'art. 8 comma 2 dello Statuto (contributi obbligatori a carico del datore di lavoro e del lavoratore) fino al mese di aprile; dal mese di maggio tale percentuale è stata abbassata all'1,00% (euro 1.160.214 per l'anno 2023).

Qui di seguito una tabella esemplificativa che quantifica il costo complessivo a carico dell'iscritto sulla base di differenti ipotesi di versamento contributivo.

COSTI CALCOLATI SUI VERSAMENTI ANNUI						
IMPORTO VERSATO COMPLESSIVO ANNUO	IMPORTO LAVORATORE/ AZIENDA ANNUO	IMPORTO TFR ANNUO	COSTI AMMINISTRA. 2,10%	COSTI SOLIDARIETA' 1,00%	COSTO ANNUALE	COSTO MENSILE
1.000,00	700,00	300,00	21,00	7,00	28,00	2,33
2.000,00	1.400,00	600,00	42,00	14,00	56,00	4,67
3.000,00	2.100,00	900,00	63,00	21,00	84,00	7,00
4.000,00	2.800,00	1.200,00	84,00	28,00	112,00	9,33
5.000,00	3.500,00	1.500,00	105,00	35,00	140,00	11,67
6.000,00	4.200,00	1.800,00	126,00	42,00	168,00	14,00
7.000,00	4.900,00	2.100,00	147,00	49,00	196,00	16,33
8.000,00	5.600,00	2.400,00	168,00	56,00	224,00	18,67
9.000,00	6.300,00	2.700,00	189,00	63,00	252,00	21,00
10.000,00	7.000,00	3.000,00	210,00	70,00	280,00	23,33

LA PERCENTUALE DEI COSTI AMMINISTRATIVI (2,10%) E' CALCOLATA SULL'IMPORTO COMPLESSIVO VERSATO.

LA PERCENTUALE DEI COSTI DELLA SOLIDARIETA' (1%) 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 2023 l'ammontare di euro **2.923.452.139.**

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 2023 ha espresso una performance netta del **+4,71%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

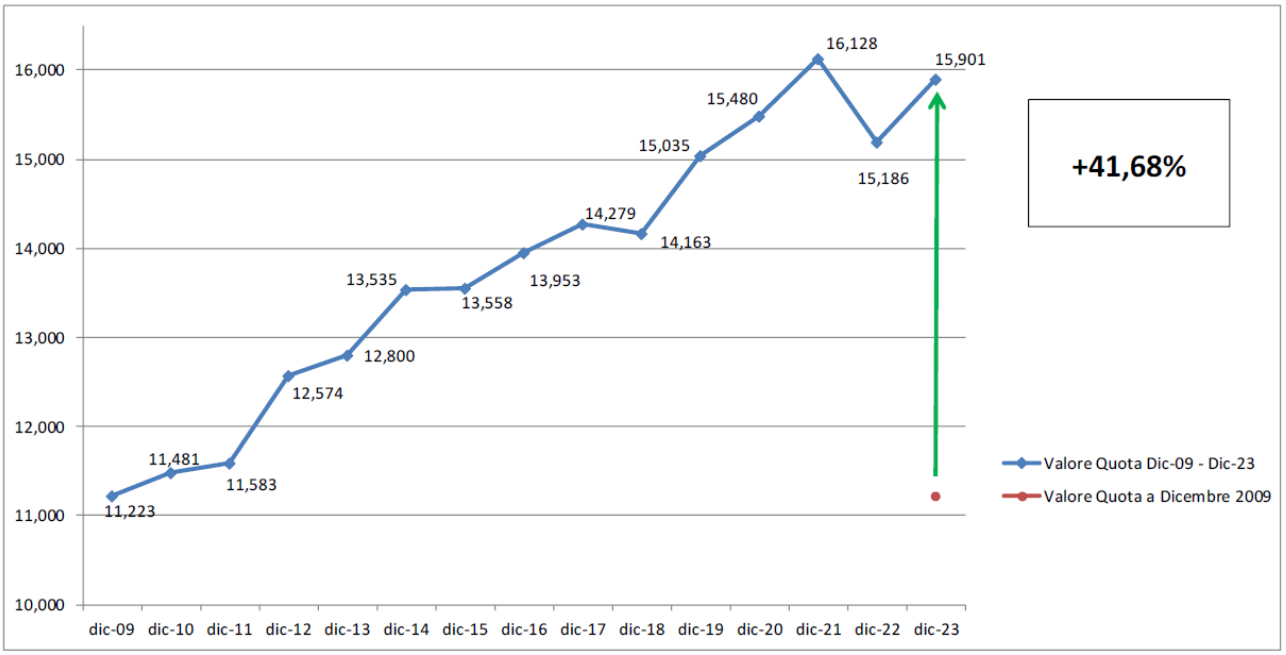
"Crescita" nell'esercizio 2023 ha espresso una performance netta del **+6,01%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

"Semina" nell'esercizio 2023 ha espresso una performance netta del **+7,08%** dipendente dall'incremento 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 2023:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-22	15,186	+4,71%
gen-23	15,372	
feb-23	15,290	
mar-23	15,443	
apr-23	15,504	
mag-23	15,507	
giu-23	15,507	
lug-23	15,557	
ago-23	15,533	
set-23	15,379	
ott-23	15,306	
nov-23	15,587	
dic-23	15,901	

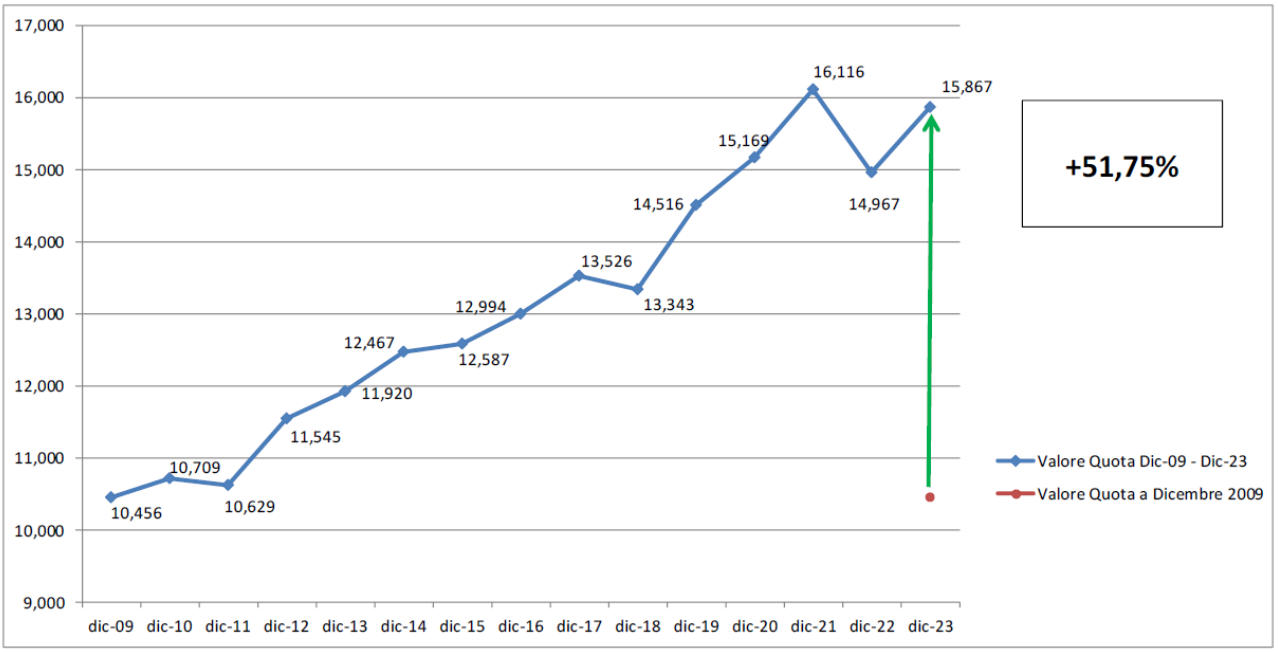
Di seguito si riporta, invece, l'andamento annuale del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta lo sviluppo mensile del valore della quota del comparto “Crescita” nel corso dell’esercizio 2023:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-22	14,967	+6,01%
gen-23	15,236	
feb-23	15,152	
mar-23	15,362	
apr-23	15,446	
mag-23	15,412	
giu-23	15,445	
lug-23	15,502	
ago-23	15,398	
set-23	15,194	
ott-23	15,099	
nov-23	15,486	
dic-23	15,867	

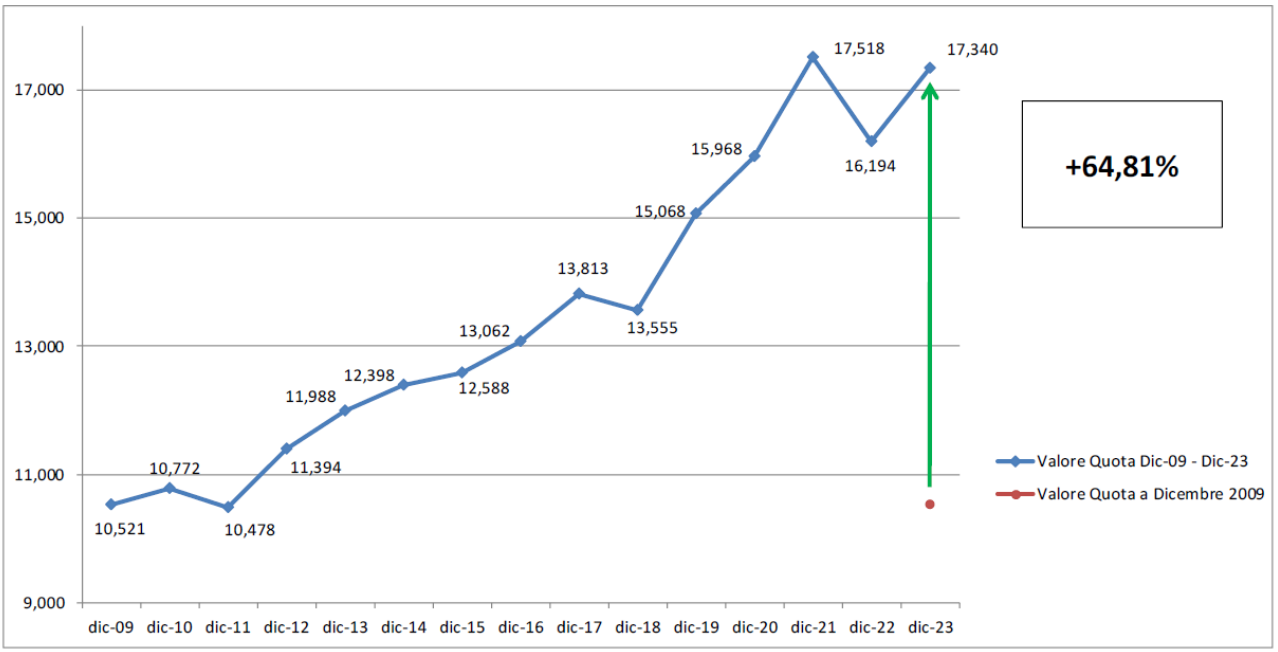
Di seguito si riporta, invece, l’andamento annuale del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta lo sviluppo mensile del valore della quota del comparto "Semina" nel corso dell'esercizio 2023:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-22	16,194	+7,08%
gen-23	16,568	
feb-23	16,466	
mar-23	16,675	
apr-23	16,780	
mag-23	16,726	
giu-23	16,846	
lug-23	16,959	
ago-23	16,767	
set-23	16,483	
ott-23	16,332	
nov-23	16,878	
dic-23	17,340	

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



Gestione finanziaria

Scenario Economico Generale e Mercati Finanziari

Dopo un 2022 particolarmente impegnativo per gli investitori di tutto il mondo, il 2023 è stato un anno in netta controtendenza col precedente esercizio, con un *rally* sia del mercato azionario che obbligazionario. 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 – che 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, i dati robusti sul mercato del lavoro americano e il clima particolarmente mite in Europa, hanno spinto al ribasso i prezzi del gas e dell'elettricità – congiuntamente alle riaperture in Cina – portando gli investitori ad ipotizzare un *soft landing* dell'economia e ridimensionando le aspettative di una severa recessione economica globale.

A livello macroeconomico le Banche Centrali, hanno iniziato il 2023 attenuando i toni aggressivi circa future azioni di politica monetaria proseguendo poi con la loro azione di rialzo dei tassi. L'ottimismo che aveva contagiato gli investitori si è quindi via via dissipato per via dei nuovi dati macroeconomici che 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.

A marzo le turbolenze emerse nel settore bancario sono state il principale *driver* di mercato nel mese. La scintilla scattata negli Stati Uniti con i fallimenti di "Silicon Valley Bank" e "Signature Bank" si è presto propagata anche in Europa, dove Credit Suisse – già al centro di diversi scandali da diversi anni – ha subito una forte crisi di fiducia che ha costretto le autorità svizzere ad organizzare un salvataggio di emergenza guidato da UBS, suo storico concorrente. I dati economici hanno mostrato risultati incoraggianti per l'economia globale nei mesi successivi, con una crescita rimasta notevolmente robusta a fronte di tassi di interesse più elevati. I sondaggi del *Purchasing Managers Index* – degli Stati Uniti, della zona Euro e del Regno Unito – hanno tutti superato le aspettative e anche l'andamento del PIL cinese è stato più forte del previsto. La crescita globale ha mostrato a volte qualche segnale di rallentamento, soprattutto nel terzo trimestre dell'anno e nel mese di ottobre, per via delle incertezze geopolitiche legate allo scoppio delle ostilità tra Hamas e Israele, insieme ai timori legati all'inflazione e agli elevati tassi di interesse. Nel corso dell'anno, il settore manifatturiero è rimasto quello maggiormente colpito, mentre è apparso robusto quello dei servizi.

Nell'Eurozona l'attività economica ha continuato ad espandersi trainata dal settore dei servizi mentre il settore manifatturiero è rimasto stabile. Sul fronte dell'inflazione si è assistito ad un'ulteriore diminuzione, dovuta essenzialmente al calo dei prezzi dell'energia, ma, nonostante ciò, le pressioni sui livelli dei prezzi sono rimaste piuttosto elevate.

Malgrado le tensioni sul settore bancario i mercati azionari si sono dimostrati piuttosto resilienti con variazioni positive per gli indici.

Nel corso dell'anno, la BCE ha continuato ad innalzare i tassi, dichiarando al contempo come gli stessi abbiano raggiunto livelli che, mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo essenziale per un ritorno tempestivo dell'inflazione verso il *target* obiettivo.

Anche negli **Stati Uniti** i dati economici a livello globale si sono mostrati resilienti; il rialzo del PIL statunitense ne è una prova. I dati diffusi hanno ampiamente supportato l'idea che le Banche Centrali abbiano raggiunto il picco dei loro cicli di inasprimento monetario, aiutando sia le azioni che il reddito fisso.

Nel **Regno Unito** i mercati – su tutti l'azionario – non hanno seguito lo stesso *trend* di crescita globale, con il rendimento del principale indice di mercato del Paese – UK 100 – che è andato in rosso nel corso dell'anno, con lievi cenni di crescita nei mesi di gennaio, marzo e novembre.

In **Giappone,** l'indice azionario giapponese Nikkei ha chiuso il 2023 con il suo miglior anno in un decennio, grazie alle aspettative di una migliore *governance*. Il Nikkei è salito del 28%, registrando il maggior guadagno annuale dal 2013, anno in cui Haruhiko Kuroda ha assunto la carica di Governatore della Banca del Giappone e ha iniziato un massiccio allentamento monetario per aumentare il valore degli *asset*.

Per la **Cina**, il -4,6% di esportazioni nel 2023 rappresenta il primo calo dal 2016. La domanda globale e le tensioni geopolitiche hanno infatti pesato sull'interscambio commerciale planetario. Pechino, nel mezzo delle pressioni interne con crescenti timori di deflazione, ha visto vacillare uno dei suoi principali pilastri della crescita. Ciò è in parte dovuto anche alla domanda globale che ha nel frattempo subito una brusca correzione in Europa, Usa ed altri Paesi, accelerata dal repentino aumento dei tassi di interesse per combattere l'impennata dell'inflazione.

Nel corso dell'anno i mercati finanziari sono usciti dal *tunnel* e hanno visto la luce recuperando gran parte delle perdite del 2022. A guidare le sorti sono state soprattutto le attese sulle prospettive delle politiche monetarie delle principali Banche Centrali mondiali e le stime dei loro potenziali effetti sull'andamento della crescita economica e dell'inflazione.

I **mercati azionari** hanno registrato un incremento generalizzato dei prezzi: l'S&P 500, principale indice azionario statunitense, ha registrato un rendimento superiore al 20%, spinto in gran parte dai guadagni dei cosiddetti "Magnifici 7" titoli tecnologici ("Apple", "Alphabet", "Tesla", "Meta", "Amazon", "Microsoft" e "Nvidia"). Il *rally* ha interessato anche l'azionario italiano, con l'indice FTSE Mib che ha messo a segno una delle migliori *performance* in Europa. Tra i maggiori indici azionari mondiali, il maggior rendimento è stato registrato dal Nasdaq, in rialzo di oltre il 37%.

Di seguito le *performance Ytd* fatte registrare nel 2023 dai principali indici azionari: *MSCI Europe* +15,04%, *MSCI World Ex-Europe* +25,74%, *MSCI Emerging Markets* +10,29%, *MSCI Pacific* +20,42%.

Il 2023 ha segnato il ritorno degli investitori sull'*asset class* obbligazionaria. Se il 2022 è stato un anno orribile per i rendimenti dei **titoli obbligazionari**, il 2023 ha restituito a questi ultimi una stringa di ritorni positivi in tutti i suoi diversi segmenti. Dietro le *performance* positive, non si cela però il ritorno dell'*asset class* alla sua dimensione di porto sicuro, ma piuttosto un anno di estrema volatilità, agitato da movimenti infragiornalieri

violenti e contraddistinto da una fortissima dispersione dei ritorni. Una dinamica alimentata da prospettive macroeconomiche spesso incerte e da aspettative di un'inversione del ciclo di politica monetaria delle Banche Centrali che più volte hanno dovuto riposizionarsi su alterni scenari in corso d'anno. Ed è stato proprio il **credito** il mercato che ha saputo reggere l'urto di bruschi episodi idiosincratici, dalla crisi della "Silicon Valley Bank" a quella di "Credit Suisse", assorbendoli senza che da questi prendesse innesco una ben più preoccupante crisi di valenza e dimensione sistemica.

Questi i risultati dei principali indici obbligazionari nell'anno: *JPM Emu Government Bond Investment Grade* 7,00%, *JPM Global GBI ex EMU Euro Hedged* 2,50%, *JPM Emerging Markets* +10,30%, *Bloomberg Barclays European Corporate Bond* +8,19%, *Bloomberg Barclays US Credit* +5,50%, *BofA Merrill Lynch Global High Yield* -+10,34%; *Bloomberg Barclays Euro Government Inflation Linked Bond* +5,93%, *Bloomberg Barclays World Inflation Linked Bond* +2,02%.

Sul fronte **valutario** buona parte del 2023 è trascorso all'insegna di un generale indebolimento del dollaro rispetto all'euro, anche se il tasso di cambio è risultato abbastanza altalenante durante l'anno. Nel 2023 la valuta europea è riuscita in generale ad apprezzarsi rispetto alla maggior parte delle valute dei Paesi sviluppati perdendo terreno solo contro il franco svizzero e sterlina britannica che si sono apprezzate rispetto alla moneta unica. Il cambio *EUR/USD* a fine anno si è attestato a 1,1050 (da 1,0666 di fine 2022), l'*EUR/GBP* si è portato a 0,86905 (da 0,88693 dell'anno precedente) mentre si è adeguato a 156,33 il cambio *Euro Yen* rispetto al dato dello scorso anno che vedeva le due monete scambiate a 140,66.

La peggior valuta si è rivelata lo yen giapponese, penalizzato dalla politica monetaria molto accomodante adottata dalla Banca del Giappone, mentre le Banche Centrali occidentali sono rimaste molto restrittive nel corso dell'anno.

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.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del comparto TFR Tacito era allocato prevalentemente in Titoli Governativi (61,35% ca.) ed Obbligazioni Corporate Investment Grade (31,38% ca.), mentre risultava marginalmente investito in quote di Fondi (5,26% ca.) e crediti di imposta (2,01% ca.) collegati alle misure fiscali di incentivazione di cui ai D.L. n° 18/2020 (c.d. "Cura Italia") e il D.L. n° 34/2020 (c.d. "Rilancio").

Il portafoglio mostra un rating medio pari a Baa2 (scala Moody's) ed una duration media pari a 7,93 anni.

A livello geografico, per la componente Governativa il portafoglio è investito principalmente in Italia (42,08% ca. sul totale del portafoglio), mentre per la classe Corporate in Olanda (6,33% ca.) e negli USA (5,79% ca.).

In termini settoriali, si evidenzia un'esposizione prevalente ai seguenti settori: Financial (14,64% ca. sul totale del portafoglio), Health Care (2,97% ca.), Industrial (2,42% ca.) e Utilities (2,27% ca.).

Si segnala che nel 2023 la gestione in parola ha registrato un rendimento - su base annua - pari a +2,04% (al lordo della commissione di gestione applicata di 110 bps e dell'imposta sostitutiva), a fronte di una rivalutazione del TFR di +1,94% (al lordo 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 17,0 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).

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, invece, 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 2023 il comparto rappresenta il 77% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo con una percentuale di "investimenti diretti" pari al 34% ca. rispetto ad una gestione "indiretta" che rappresenta il 64% ca. del totale attivo della linea.

"Raccolta" ha prodotto un rendimento netto pari a +4,71% inferiore rispetto al risultato del *benchmark* di riferimento che ha conseguito un risultato del +5,32% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Nello stesso anno la rivalutazione del TFR è stata pari al +1,61% (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 3,15% contro il 4,06% 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 dell'1,80% a dispetto del 2,33% 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.

La *sottoperformance* del Comparto rispetto al parametro di riferimento è imputabile, in termini di *asset allocation*, al sottopeso strategico complessivo impostato sul segmento dei titoli di Stato dell'area Euro che hanno invece positivamente performato nel corso dell'anno. Inoltre, la porzione di portafoglio affidata ai

mandati in gestione convenzionata, pur riportando ritorni reddituali positivi nel corso dell'esercizio, ha visto molti gestori sottoperformare il rispettivo *benchmark* determinando in tal modo una contribuzione negativa per quanto concerne la redditività relativa del comparto. Le motivazioni di tali *performance*, così come di quelle relative al portafoglio in gestione diretta verranno in ogni caso maggiormente approfondite più avanti nell'ambito degli appositi paragrafi di dettaglio della gestione indiretta e della gestione diretta.

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 2023:

RACCOLTA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**9,6%**
Obbligazioni (Totale)	**49,6%**
Titoli di Stato area Euro	11,8%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	10,1%
Obbligazioni Inflation Linked	5,8%
Corporate Euro	10,2%
Corporate Mondo ex Euro	7,3%
Corporate High Yield	2,4%
Obbligazionario Mercati Emergenti	2,0%
Azioni (Totale)	**9,3%**
Azionario Europa	5,0%
Azionario USA	3,9%
Azionario Pacifico	0,3%
Azionario Mercati Emergenti	0,1%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	**20,4%**
Absolute Return	3,8%
Private Equity/Private Debt	16,6%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**11,1%**
Infrastrutture – Beni Reali	4,9%
Immobiliare	6,2%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +0,90% contro quello del *benchmark* del -0,33% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +4,59% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo, invece, come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto della linea è stato del +2,34% contro un *benchmark* del +1,57% (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 +3,29% (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 +2,19% a dispetto del parametro di riferimento che si assesta al +1,82% (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 2023, l'11% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una gestione "diretta" pari al 34% circa del totale attivo della linea, rispetto ad una gestione "indiretta" che ne costituisce, invece, il 64% circa.

La linea d'investimento ha generato un risultato del +6,01% inferiore di 66 *bps* rispetto al *benchmark* di riferimento che, nello stesso periodo, ha fatto registrare un ritorno reddituale del +6,67% (al netto della tassazione e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Il tasso di rivalutazione del TFR si attesta invece al +1,61% (al netto della tassazione prevista dalla normativa ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Il ritardo rispetto al parametro di riferimento è imputabile principalmente al sottopeso tattico della componente obbligazionaria *corporate* europea nonché a quello sull'obbligazionario *corporate High Yield*, che si sono configurati nell'anno fra i migliori settori del reddito fisso, nonché al negativo contributo relativo del segmento azionario pacifico ampiamente sottopesato rispetto *all'asset allocation strategica* del Comparto. Anche i mandati in gestione indiretta hanno negativamente impattato sulla *performance* relativa del Comparto come verrà meglio dettagliato nell'apposita sezione. Si rimanda, inoltre, allo specifico paragrafo anche per i dettagli relativi al portafoglio in gestione diretta. I risultati registrati dal comparto sono stati conseguiti mantenendo un livello di rischiosità del portafoglio, misurata dalla *standard deviation 12 mesi*, su livelli inferiori rispetto al *benchmark* (-0,59%). Anche la *downside deviation (0)*, mostra una rischiosità

inferiore (-0,53%) dove, a dispetto di un valore del parametro di riferimento che registra il 2,73%, la linea di investimento si attesta al 2,20%.

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 2023:

CRESCITA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**6,3%**
Obbligazioni (Totale)	**43,8%**
Titoli di Stato area Euro	11,3%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	8,4%
Obbligazioni Inflation Linked	2,7%
Corporate Euro	6,9%
Corporate Mondo ex Euro	9,9%
Corporate High Yield	2,2%
Obbligazionario Mercati Emergenti	2,4%
Azioni (Totale)	**19,8%**
Azionario Europa	10,8%
Azionario USA	7,8%
Azionario Pacifico	0,8%
Azionario Mercati Emergenti	0,4%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	**17,8%**
Absolute Return	2,8%
Private Equity/Private Debt	15,0%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**12,3%**
Infrastrutture – Beni Reali	5,4%
Immobiliare	6,9%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +1,51% contro quello del *benchmark* del +0,85% (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 +4,59% (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 +3,52% contro un *benchmark* del +2,78% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +3,29% (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 +2,90% contro il +2,54% 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 il 12% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una ripartizione percentuale tra gestione "diretta" ed "indiretta" rispettivamente pari al 30% e al 67% circa del totale attivo.

Il comparto ha conseguito un rendimento netto del +7,08%, sottoperformando il parametro di riferimento che invece si colloca al +8,53% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La rivalutazione del TFR è stata, invece, pari al +1,61% (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 inferiore rispetto a quella del *benchmark* (-0,79%), come risulta evidente osservando la "*deviazione standard 12 mesi*" che presenta un valore del 5,33% contro un *benchmark* del 6,12%. 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 2,81% contro il 3,62% del parametro di riferimento.

Semina nel 2023 è stato il comparto che ha registrato le migliori *performance* in termini assoluti; tuttavia, in termini relativi, si è configurato come quello con risultati maggiormente distanti rispetto al relativo

parametro di riferimento. La ragione di tale *sottoperformance* va rintracciata in parte nel sottopeso sull'azionario pacifico ed in parte nei ritorni reddituali dei mandati in gestione indiretta presenti sul comparto che, seppur abbiano registrato ottime *performance* assolute, hanno faticato nel corso dell'anno nel confronto con il *benchmark*. Lo specifico andamento di tali mandati 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 2023:

SEMINA	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**2,6%**
Obbligazioni (Totale)	**28,7%**
Titoli di Stato area Euro	9,0%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	5,0%
Obbligazioni Inflation Linked	1,2%
Corporate Euro	3,7%
Corporate Mondo ex Euro	5,2%
Corporate High Yield	2,4%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,2%
Azioni (Totale)	**39,9%**
Azionario Europa	18,5%
Azionario USA	18,6%
Azionario Pacifico	1,9%
Azionario Mercati Emergenti	0,9%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	**16,9%**
Absolute Return	3,2%
Private Equity/Private Debt	13,7%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**11,9%**
Infrastrutture – Beni Reali	4,9%
Immobiliare	7,0%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,79% contro quello del *benchmark* del +2,56% (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 +4,59% (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 +5,05% contro un *benchmark* del +4,42% (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 +3,29% (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 +3,76% contro un *benchmark* del +3,42% (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 mandati gestori 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 41% ca. dell'attivo netto del Fondo Pensione, per un valore complessivo di euro 1.193 mios, in crescita del 5,3% ca. rispetto all'anno precedente (euro 1.133 mios).

Il 2022 si era contraddistinto per un andamento macroeconomico estremamente complesso determinato, da un lato, dal miglioramento della situazione relativa alla pandemia da Covid-19 e, dall'altro, dal mutato contesto geopolitico internazionale. Le tensioni geopolitiche, le conseguenti forti pressioni inflazionistiche e le strette monetarie hanno generato l'anno più buio del nuovo millennio per le Borse mondiali.

Il 2023 non è stato meno ricco di eventi, non solo positivi. Ad inizio anno la riapertura della Cina aveva provocato aspettative di ripresa strutturale; a marzo il più ampio crollo bancario di una banca statunitense dalla crisi del 2008 ha alimentato incertezza e volatilità; nuove tensioni geopolitiche sul fronte mediorientale e la lotta all'inflazione da parte delle Banche Centrali, infine, hanno caratterizzato gran parte dell'anno passato. Eppure, il 2023 è stato un anno positivo per gli investitori, con i mercati azionari e obbligazionari che

hanno recuperato gran parte delle perdite del 2022. A guidare il *rally* di mercato le prospettive di allentamento delle politiche monetarie restrittive.

In un contesto macroeconomico e finanziario senza precedenti, 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.

Il 2023 si è rivelato un anno particolarmente complesso ed intenso per i mercati finanziari. Le sfide che gli investitori si sono ritrovati a fronteggiare sono state molteplici ed eterogenee: il maggior fallimento bancario negli Stati Uniti dalla crisi del 2008, il downgrade del maggior emittente di debito sovrano al mondo, lo scoppio del tema dell'intelligenza artificiale e delle sue applicazioni. Tutto ciò in un contesto caratterizzato da estrema incertezza sugli sviluppi macroeconomici, frutto di un contesto geopolitico mai così instabile negli ultimi decenni e politiche monetarie che sono rimaste fortemente restrittive.

Nonostante tali premesse, l'anno da poco concluso si è rivelato molto positivo per i titoli di capitale, con i mercati azionari che hanno segnato un robusto apprezzamento nel corso dell'anno, ma anche i titoli obbligazionari hanno restituito performance positive, grazie al vigoroso sovrapprezzamento di novembre e dicembre.

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 2023 l'investimento esprime un valore di mercato pari a Euro 16,86 mios, a fronte di un impegno complessivo di Euro 13,16 mios, facendo registrare un apprezzamento pari a circa il 28%.

Etica Bilanciato I è un fondo mobiliare aperto che opera in un universo investibile delineato da un accurato screening 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 positiva nel corso del 2023, sebbene inferiore al benchmark (fondo +10,68% Vs benchmark +14,45%). Dall'avvio dell'investimento (2016) il rendimento *since inception* continua ad essere estremamente positivo (+28,12%).

Nei primi trimestri dell'anno il fondo ha mostrato un trend laterale legato anche alla normalizzazione della correlazione tra mercato obbligazionario ed azionario. Nell'ultimo trimestre, invece, il susseguirsi di dati incoraggianti dal punto di vista della crescita dei prezzi ha permesso invece alle Banche Centrali di inviare segnali distensivi e al mercato di proiettare un ciclo di tagli dei tassi per il 2024.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, il fondo ha iniziato l'anno 2023 con una posizione neutrale ma ha sfruttato il primo mese per costruire una posizione di sottopeso di *duration* in considerazione dell'eccessive attese per una veloce inversione del ciclo dei rialzi. Dopo la rapida correzione a seguito dei dati sul mercato del lavoro americano, il fondo ha iniziato a comprare gradualmente *duration* portandosi in sovrappeso, ma negli ultimi due mesi dell'anno è tornato neutrale, al fine di accompagnare la veloce risalita del mercato. In tale contesto di limitata e parziale discesa della curva dei rendimenti, l'elevato (storicamente) rendimento a scadenza di inizio anno ha permesso di riportare una performance ampiamente positiva.

La componente azionaria del fondo ha registrato una performance assoluta positiva, anche se inferiore rispetto a quella del benchmark di riferimento. Il 2023 è iniziato con un rapido rimbalzo dei mercati azionari, dovuto ad una maggiore fiducia sulla situazione economica europea. I mercati hanno poi continuato il movimento rialzista, con gli indici che sono stati guidati principalmente dalle mega cap di Internet e Tech. Nell'ultimo trimestre dell'anno si è assistito ad una partecipazione più ampia al rialzo del mercato, innescata prevalentemente dalla violenta discesa dei tassi d'interesse. In tale contesto, per buona parte dell'anno, il fondo ha mantenuto un assetto cauto e difensivo (in termini di livello di investito e di allocazione settoriale); a inizio anno il fondo presentava un sottopeso della componente azionaria che è stato poi portato alla neutralità verso gli ultimi due trimestri del 2023, chiudendo il 2023 con un investito di circa 60% del NAV. A livello settoriale i maggiori contributori positivi alla performance sono stati il sovrappeso sulla tecnologia US ed il sottopeso nel segmento finanziario ed energetico. Al contrario, la selezione dei singoli titoli non ha contribuito positivamente alla performance relativa del Fondo.

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 ulteriori euro 5,44 mios. Al 31 dicembre 2023, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad euro 24,23 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 bilanciato ai mercati finanziari tradizionali (60%/70% ca. obbligazioni e 30/40% titoli azionari), attraverso la sottoscrizione di titoli collocati prevalentemente da emittenti europei (Italia e Germania in testa) e statunitensi, con un'esposizione marginale a Giappone, Asia e Mercati Emergenti.

Nel corso dell'anno i rendimenti dei titoli di Stato europei hanno mostrato una certa correzione in media su tutte le curve con un movimento particolarmente accentuato sul tratto 5-7 anni. I bond governativi e societari hanno corretto la tendenza rialzista dei primi mesi dell'anno a seguito delle notizie di una possibile riapertura al taglio dei tassi nel corso del primo trimestre del 2024. Il mercato del credito ha registrato ottime performance con i settori Investment Grade che hanno mostrato un risultato mark to market simile a quello dei titoli di stato, mentre gli High Yield hanno fatto addirittura meglio comprimendo i rendimenti di circa 70 punti base. In tale contesto, Income Opportunity ha registrato una performance netta positiva del +4,76%.

A livello di portafoglio, il maggior contributore è stato il reddito fisso. I settori del credito hanno sovraperformato la media del mercato grazie alla maggiore esposizione alle obbligazioni societarie investment grade che si sono dimostrate più sensibili ai movimenti dei tassi. I settori High Yield Senior, fortemente presidiati in portafoglio, hanno registrato performance relative superiori al mercato generale HY, mentre l'esposizione alle obbligazioni subordinate ha accentuato gli effetti positivi del risultato ottenuto.

BG SICAV - Muzinich Credit Alt Fund è un comparto della SICAV lussemburghese di proprietà di Banca Generali gestito in delega dalla società Muzinich & Co. Ltd., in cui il Fondo Pensione 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 2023, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad euro 10,13 mios, a fronte di un impegno complessivo di Euro 10,44 mios.

Il fondo attua una strategia alternativa non direzionale con gestione attiva sui mercati globali del credito, nei quali investe direttamente o indirettamente mediante il ricorso a strumenti finanziari derivati. Il programma di investimento prevede un'esposizione al mercato globale crossover del Corporate Credit a breve duration, con un focus sul mercato europeo per la gestione attiva della liquidità di portafoglio ed un'allocazione flessibile tra obbligazioni High Yield ed Investment Grade.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha generato una solida performance positiva (+4,97%) e superiore al benchmark (+4,73%), nonostante le perturbazioni macroeconomiche che hanno influenzato il mercato del credito.

Il credito globale, difatti, ha generato rendimenti positivi grazie al clima di fiducia innescato da attese di rallentamento della crescita e conseguente riduzione dei tassi verso fine anno, con un continuo rally a dicembre dopo un forte recupero a novembre. In questo contesto, il portafoglio ha generato rendimenti positivi. Grazie agli afflussi significativi fino a dicembre 2023, il gestore ha, inoltre, concluso l'anno con un

elevato livello di liquidità (ca. 10%) in previsione di un'inversione almeno parziale del rally, accompagnata da emissioni primarie. Con riferimento all'allocazione valutaria, nel corso dell'anno il gestore ha continuato a ridurre le partecipazioni in euro a favore del credito in dollari, che rappresenta a fine esercizio circa il 51% del portafoglio. Per quanto concerne, invece, la strategia, l'allocazione High Yield continua a essere conservativa (circa il 19%, esclusa la liquidità) e il portafoglio rimane focalizzato sul credito con rating BBB (circa il 65%, esclusa la liquidità). Questa allocazione ha consentito di generare un rendimento interessante nel portafoglio senza assumere un rischio di credito significativo in un momento in cui l'incertezza del mercato rimane elevata. La *duration* del portafoglio, infine, è rimasta pressoché stabile a ~2,3 anni (al netto della liquidità), leggermente al di sotto del limite di 3,0 anni previsto dal mandato.

Pictet TR Atlas I EUR è un fondo Long/Short Equity globale, costituito in forma di sub fund di una 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 nel corso del 2021. Al 31 dicembre 2023, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 5,03 mios, sostanzialmente in linea con l'impegno sottoscritto.
Il fondo investe in titoli azionari di tutto il mondo, compresi i mercati emergenti e la Cina continentale, offrendo un accesso globale a settori e valute senza alcuna esclusione. Al fine di diversificare ulteriormente l'offerta, il fondo può investire in fondi comuni di investimento immobiliare (REIT) e gli strumenti del mercato monetario/depositi possono rappresentare anche una componente significativa del patrimonio.
Il fondo chiude il 2023 con un rendimento positivo del +4,25% contro un *benchmark* che ha registrato una performance estremamente positiva del +19,82%.
L'anno concluso è stato un anno impegnativo, durante il quale la performance positiva del portafoglio lungo (+181 bps al lordo delle commissioni) ha più che compensato la performance negativa del portafoglio corto (-102 bps). Tutti gli stili di gestione hanno prodotto rendimenti, con i *Quality Cyclicals* in testa. Di contro la gestione dell'esposizione valutaria ha avuto un effetto frenante sulla performance.
In termini di strategie, *Semiconductors*, *US Internet* e *Media* sono stati i principali contributori alle performance del fondo grazie alle posizioni in *Samsung*, *TSMC*, *Micron*, *Alphabet* e *Vivendi*. Al contrario, le partecipazioni a società attive in strategie *China Internet* hanno avuto un impatto negativo sulle performance a causa delle nuove restrizioni sulla remunerazione dei giochi *online*, che hanno determinato forti ripercussioni sulle prospettive di monetizzazione.
Per quanto riguarda i settori, *Communication Services*, *Materials* e *IT* sono stati i principali contributori, grazie alle posizioni lunghe in *CRH* e *Rio Tinto*, oltre ai nomi citati. A livello geografico, infine, tutte le regioni hanno contribuito in media positivamente.

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.

La politica di investimento del fondo, basata su un approccio *"bond picking"*, consiste nel selezionare obbligazioni o altri titoli di debito emessi da istituzioni finanziarie europee con una lunga storia e una forte presenza sul mercato. A livello geografico il fondo è esposto ai mercati ed ai tassi di interesse dei paesi OCSE, in particolare area dell'euro, Regno Unito, Svizzera e Stati Uniti. La strategia di investimento del fondo privilegia titoli Investment Grade, sebbene 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.

Al 31 dicembre 2023, l'investimento esprime un valore di mercato di Euro 9,51 mios, lievemente inferiore rispetto all'impegno iniziale sottoscritto, ma in forte recupero rispetto alla chiusura di fine esercizio precedente. In un contesto macroeconomico complesso il fondo chiude il 2023 generando un rendimento positivo, superiore al benchmark (fondo +7,72% Vs benchmark +7,33%).

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo è costituito per circa il 72% da titoli con rating BBB o BB, mentre le obbligazioni prive di rating o con rating inferiore all'Investment Grade rappresentano circa il 19%. A livello geografico il 20% del patrimonio del fondo è rappresentato da obbligazioni di emittenti UK, seguono Austria e Germania con un peso rispettivamente pari all'11% ed al 10%. Con riferimento, infine, alla suddivisione dei titoli in base alla subordinazione nel pagamento, si segnala che oltre il 48% dei titoli fixed income in portafoglio sono titoli Additional Tier 1 (AT1), il 25% del portafoglio è rappresentato da titoli Tier 2 mentre il 20% è composto da obbligazioni Senior o Govies.

Con più di un terzo delle emissioni di AT1 del primo semestre prefinanziate e il 60% delle emissioni negoziate al momento dell'emissione, l'attività di rifinanziamento del portafoglio dovrebbe aumentare nel 2024 anche per questa classe di attività. Con riferimento, invece, alle proroghe, si segnala che nel corso dell'esercizio solo PBB ha deciso di estendere il suo bond AT1 dopo che Santander ha deciso di richiamare il suo bond AT1 alla seconda data di call prevista.

Haussmann SCA, SICAV-SIF - Class C EUR DIS è un fondo che, attuando una strategia "fondo di fondi", investe nell'azionario globale attraverso la selezione di money manager di talento che attuano strategie Long/Short Equity mondiali tramite un approccio di gestione attiva degli investimenti. 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, così, solidità al portafoglio.

Il Fondo Pensione 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 17,94 mios.

Il fondo chiude il 2023 con un rendimento positivo e ben superiore al suo benchmark (fondo +7,16% Vs HFRX Global Hedge Fund EUR Index +1,03%). Nel 2023 Haussmann ha beneficiato dell'ampia esposizione ai gestori Azionari Long-Short Globali, che risultano in forte sovrappeso, con i rendimenti dei mercati azionari di diversi

settori che hanno trainato le performance. Nel rally quasi continuo del beta dello scorso anno, con la diminuzione della volatilità dei tassi d'interesse, i gestori con grandi esposizioni nette sono stati i maggiori beneficiari. D'altra parte, la strategia Global Macro, che era stata un fattore di salvezza per il portafoglio nel 2022, è stata sotto pressione durante la prima metà dell'anno, ma ha comunque lavorato per tornare in territorio positivo entro la chiusura dell'esercizio. I gestori Global Macro sono stati colti di sorpresa dal crollo sorprendente delle banche regionali USA avvenuto a marzo, che ha portato a un calo molto brusco e rapido dei tassi di interesse: evento estremamente dannoso per portafogli posizionati in vista di un aumento dei tassi d'interesse grazie ai solidi dati sull'occupazione pubblicati poco prima del crollo di Silicon Valley Bank. Infine, sebbene l'Asia sia stata un mercato ostico per gli investitori nel 2023, i gestori azionari Long/Short Asia di Haussmann hanno fornito un piccolo contributo positivo riducendo le esposizioni nella regione, essendo più tattici e aggiungendo in alcuni casi un'esposizione ai mercati sviluppati. Nel complesso, si tratta di un risultato molto positivo per questa strategia, considerato il contesto globalmente difficile in cui si sono trovati ad operare i gestori del fondo.

BIOTECH

L'investimento nel settore Biotecnologico consente di accedere a società di elevata qualità, esposte a temi di crescita secolari quali l'innovazione tecnologica, l'invecchiamento della popolazione, 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.

Il fondo attua una strategia di investimento focalizzata su aziende farmaceutiche attive nel segmento *Biotech*, concentrandosi su società biotecnologiche mature e di alto *standing*, nonché su società con una interessante *pipeline* di prodotti in fase di sviluppo, in mercati sempre più ampi, come il Nasdaq o il NYSE.

Al 31 dicembre 2023 l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 15,07 mios, in linea con il capitale investito. Nel corso dell'esercizio il fondo ha registrato una *performance* negativa, perdendo terreno rispetto all'indice di riferimento che ha registrato una marcata ripresa rispetto al precedente esercizio (fondo -6,40% Vs benchmark +3,74%). Guardando al 2023, l'industria biotecnologica ha compiuto progressi sostanziali nel campo della sanità, tra cui i progressi nel trattamento dell'Alzheimer, gli approcci innovativi alla terapia del cancro, la gestione dell'obesità e gli sviluppi dell'intelligenza artificiale. Di conseguenza, il *Nasdaq Biotech Index* è rimbalzato, recuperando le perdite e guadagnando terreno entro la fine dell'anno.

Al termine dell'esercizio appena concluso il fondo presentava un portafoglio piuttosto concentrato, composto da 27 partecipazioni in società biotecnologiche ad alta capitalizzazione, principalmente americane, oltre che dalla partecipazione in *Selectra Investments SICAV – J. Lamarck Pharma*. A livello valutario il portafoglio del fondo è principalmente investito in titoli denominati in USD (93% ca.), con i soli investimenti in *Bavarian Nordic A/S* e *Genmab A/S* denominati in corone danesi (5% ca.) e l'investimento in *Swedish Orphan Biovitrum AB* denominato in corone svedesi (2% ca.).

Con riferimento alle singole partecipazioni in portafoglio, si segnala la crescita di valore della società *Vertex Pharmaceuticals INC* dopo che gli enti regolatori (in particolare la FDA) hanno approvato la terapia genica sviluppata dalla società per il contrasto all'anemia falciforme. Tale terapia appare estremamente rivoluzionaria poiché tratta la patologia agendo direttamente sulle sue basi genetiche.

Il valore della società *SEAGEN INC* è invece cresciuto significativamente dopo che, a marzo scorso, il colosso farmaceutico *Pfizer* aveva lanciato un'offerta miliardaria per acquisire la società, pioniera nello sviluppo di una classe di farmaci contro il cancro chiamati Anticorpi Coniugati (ADC). La chiusura dell'operazione è stata annunciata di recente, dopo che l'azienda ha ottenuto tutte le approvazioni regolamentari.

Infine, ha performato ottimamente durante l'esercizio anche *AMGEN INC* dopo che la società ha comunicato di aver stretto una collaborazione con *Amazon Web Services* (il *cloud* più completo e ampiamente adottato al mondo) per sviluppare soluzioni basate sull'intelligenza artificiale generativa come aiuto alla scoperta e allo sviluppo di farmaci.

Pictet Biotech I EUR è un comparto della SICAV lussemburghese Pictet, gestita da Pictet Asset Management (Europe) S.A., che investe principalmente in azioni di società che operano nel settore delle biotecnologie mediche. A livello geografico, il comparto può investire in tutto il mondo, compresi i mercati emergenti e la Cina Continentale; tuttavia, la maggior parte degli investimenti è concentrata negli Stati Uniti d'America e nell'Europa occidentale dove la componente innovativa nell'industria farmaceutica è storicamente molto elevata.

Il Fondo Pensione, agli inizi del 2021, ha finalizzato la *tranche* d'investimento di Euro 5,00 mios. Al 31 dicembre 2023 l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 5,04 mios, in crescita rispetto al capitale sottoscritto, figlio di un *performance* annuale in doppia cifra, sebbene inferiore all'indice di riferimento (fondo +10,85% contro *benchmark* +18,06%).

Il settore *biotech* ha continuato a registrare performance positive per gran parte dell'esercizio 2023. L'approccio conciliante della Federal Reserve e il calo dei rendimenti hanno favorito il settore nel suo complesso, mentre l'evidente correlazione tra rendimenti e asset a *duration* elevata ha favorito le *small cap* che hanno tratto profitti più elevati rispetto alle *large cap*.

Con riferimento al fondo, la performance positiva è scaturita da una combinazione di eventi fondamentali, operazioni di M&A e forza generale del settore di riferimento. Il fondo, difatti, ha puntato sapientemente

sull'innovazione a lungo termine delle società partecipate a capitalizzazione medio-bassa. Proprio queste società hanno mostrato nel corso dell'esercizio fondamentali solidi ed una certa discrepanza in termini valutativi che hanno offerto opportuni ritorni economici per il fondo.

Per quanto riguarda il portafoglio, a livello geografico il fondo risulta principalmente investito in società americane (86,7% ca.), olandesi (5,4% ca.) e canadesi (2,8% ca.). A livello settoriale, invece, il patrimonio del fondo risulta investito principalmente in aziende attive nel settore oncologico (21,7% ca.), sistema nervoso centrale (18,5% ca.) e medicinali orfani (17,3% ca.).

Le principali posizioni in portafoglio sono rappresentate da *Amgen INC* (5,3% ca.), *Biogen INC* (4,7% ca.) ed *Argenx Se – Adr* (4,1% ca.). Proprio quest'ultima ha frenato le performance del fondo dato che sul finire dell'esercizio la società ha deluso gli analisti comunicando due risultati negativi per la propria *pipeline* che riducono la probabilità di ampliamento delle indicazioni per il farmaco Vyvgart. Il maggiore contributo, invece, è giunto da *Immunogen*, acquisita da *AbbVie* per circa 10 miliardi di dollari, di cui il fondo ha dismesso la partecipazione, traendo così profitto. Anche *Blueprint Medicines* ha sovraperformato nel corso dell'esercizio, in quanto gli analisti continuano a prevedere che il lancio di Avapritinib per la mastocitosi sistemica indolente (ISM) possa continuare ampiamente a superare il *consensus*.

Franklin Biotechnology Discovery Fund I H1 EUR ACC è un comparto della SICAV lussemburghese Franklin Templeton Investment Funds, gestita da Franklin Templeton International Services S.à.r.l., che investe principalmente in titoli azionari di società biotecnologiche e di ricerca con sede negli Stati Uniti.

L'investimento da parte del Fondo Pensione ha avuto luogo nel gennaio 2021 con la sottoscrizione della 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 4,07 mios, in flessione rispetto al capitale investito a causa di una *performance* fortemente negativa nei primi due anni di detenzione dello strumento.

Nel corso del 2023, sebbene abbiano registrato un'impennata, i titoli del settore sanitario sono rimasti indietro rispetto al mercato più ampio sia negli Stati Uniti che a livello globale (solo l'energia e i beni di consumo sono andati peggio); tuttavia, si è registrata un'ampia disparità di risultati tra i suoi sottosettori. In particolare, le aziende attive nel settore delle biotecnologie e nelle attrezzature/forniture sanitarie hanno generato rendimenti ben superiori alla media di mercato, mentre i prodotti farmaceutici hanno registrato una crescita debole e le aziende del settore tecnologico sanitario hanno ceduto terreno.

In tale contesto, il fondo ha ben performato, facendo registrare una performance netta del +15,54% a fronte di un indice di riferimento (NASDAQ Biotechnology Index) che ha registrato una performance del +0,23%. La sovraperformance del fondo rispetto al suo *benchmark* deriva in larga parte dall'effetto selettivo sia sui titoli Biotechnology che Pharmaceuticals, nonostante la sottoponderazione a livello allocativo rispetto al

benchmark. Un ulteriore fattore determinante della performance del fondo risiede nell'allocazione fuori *benchmark* al settore dell'Health Care Equipment.

Al 31 dicembre 2023 circa il 73% del portafoglio era dedicato ai titoli biotecnologici, un'allocazione che conteneva la maggior parte dei principali contributori del fondo e i maggiori detrattori. I detrattori sono stati più che compensati da eccezionali rialzi di una lunga lista di contributori fuori indice o sovrappesati, come *RayzeBio*, *Ascendis Pharma*, *Carmot Therapeutics*, *Cytokinetics*, *Harpoon Therapeutics* e *Applied Therapeutics*; tra questi, le azioni di *RayzeBio*, *Cytokinetics* e *Applied Therapeutics* hanno quasi triplicato il loro valore, mentre *Carmot* ha quasi quintuplicato il proprio valore.

Per quanto riguarda i detrattori, dopo una prolungata fase di debolezza, i titoli del fondo relativi agli strumenti e ai servizi per le scienze della vita, con particolare attenzione alle società di tecnologia medica e di bioprocessing, hanno registrato nel complesso una ripresa superiore al rendimento dell'indice nel mese di novembre e dicembre, sebbene non siano stati in grado di annullare gli effetti del crollo di ottobre e siano rimasti notevolmente indietro rispetto alla media del *benchmark*. Nel settore farmaceutico, i ribassi di *Jazz Pharmaceuticals* e *Revance Therapeutics* sono stati un grosso ostacolo alle performance, in quanto il fondo era fortemente sovrappesato in entrambe le società.

✓ INSURANCE LINKED SECURITIES

Le Insurance Linked Securities (ILS) sono un'*asset class* costituita con lo scopo di trasferire i rischi dal settore assicurativo al mercato dei capitali. Si tratta di titoli obbligazionari collegati a specifiche polizze assicurative, il cui fondamentale si basa sul verificarsi di un evento naturale predefinito, al verificarsi del quale il sottoscrittore dell'obbligazione perde in tutto o in parte gli interessi o il capitale. Gli eventi considerati dalle ILS sono detti *High Impact Low Probability* (HILP), ossia eventi che hanno una probabilità di realizzarsi molto bassa, il cui verificarsi genera conseguenze economiche di grande rilevanza e la cui imprevedibilità complica l'accantonamento di riserve di capitale adeguate a copertura.

Rientrano nelle ILS, i Catastrophe Bond o CAT Bond, ossia strumenti di debito ad alto rendimento emessi dalle compagnie di assicurazione o di riassicurazione per raccogliere fondi in caso di catastrofi naturali, così trasferendo tali rischi sui sottoscrittori dell'obbligazione. Alla stregua di quanto sopra esposto, in caso di evento catastrofico l'emittente dell'obbligazione ottiene il capitale per far fronte alle coperture assicurative e, per contro, il sottoscrittore perde, a seconda delle condizioni contrattuali implicite nello strumento, una parte o la totalità degli interessi maturati o del capitale.

L'accesso ai rendimenti del mercato assicurativo e riassicurativo della classe *Insurance Linked Securities* ha avuto luogo alla fine del 2015 con l'investimento in *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, attraverso la sottoscrizione di quote della classe in dollari, di USD 5,0 mios. Ad oggi tale iniziativa è stata interamente dismessa sebbene – al 31 dicembre 2023 – 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, tifone Jebi e Trami ed agli incendi in California).

Ad oggi, pertanto, il Fondo è esposto alla citata asset class esclusivamente tramite l'iniziativa *Schroder GAIA Cat Bond IF Accumulation Eur Hedged*, in cui ha investito nella seconda metà del 2016 un impegno pari a Euro 5,0 mios.

Schroder GAIA Cat Bond IF Accumulation 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.

Il fondo è gestito attivamente e investe a livello globale in un portafoglio diversificato che offre un'esposizione ai rischi assicurativi, attraverso titoli *Insurance Linked Securities* e strumenti finanziari derivati esposti ai rischi di eventi catastrofici denominati in varie valute. In particolare, il fondo investe almeno l'80% del patrimonio in titoli legati ai rischi di catastrofi naturali e/o di rischi vita ed almeno il 50% del patrimonio in titoli legati a rischi metereologici.

Al 31 dicembre 2023, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 5,80 mios, superiore rispetto all'ammontare investito. Nel 2023, difatti, il fondo ha ottenuto un ottimo rendimento pari al +14,13% ed in linea con il mercato dei Cat Bond, che ha registrato una performance eccezionale del +19,69%, come misurata dallo *Swiss Re Global Cat Bond Performance Index Total Return* (SRGLTRR).

I rendimenti nel 2023 rappresentano un record assoluto dal lancio del fondo nel 2011, con performance nette positive in ogni mese dell'anno. La compressione degli spread, sostenuta dagli elevati rendimenti del mercato monetario sulle garanzie, ha trainato i rendimenti dei CAT Bond nella fascia *mid-teens*. La principale fonte di compressione degli spread, che ha influenzato la chiusura dell'anno, è stata rappresentata dalle obbligazioni a breve scadenza esposte al rischio eolico che sono divenute "*off-risk*". Tale evento non ha comportato alcun cambiamento fondamentale del posizionamento del portafoglio del modello d'investimento, con la maggior parte di queste obbligazioni di prossima scadenza che saranno sostituite con nuove emissioni.

La capacità del fondo è stata ampliata a 3 miliardi di dollari, come riflesso dell'espansione del mercato complessivo dei CAT Bond, che ora supera i 40 miliardi di dollari.

Si prevede, in prospettiva, una tenuta dei rendimenti, con una forte *pipeline* di operazioni in fase di sondaggio anche sul mercato primario dei CAT Bond. Alla fine dell'anno si sono registrati forti afflussi positivi, che saranno impiegati nella vivace *pipeline* del mercato primario e assorbiti nel mercato secondario a gennaio.

✓ EMERGING MARKET

La classe Emerging Market 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.

L'ingresso del Fondo Pensione ai rendimenti del 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*. Nel corso del terzo trimestre del 2020, poi, il Fondo ha incrementato l'esposizione a tale asset class mediante la sottoscrizione di due ulteriori iniziative: *Wellington Opportunity Emerging Market Debt Eur S Accumulating Hedged* ed *Ashmore Sicav Emerging Market Multi Asset Fund EUR Inst (Hedged)*. Con quest'ultima iniziativa, inoltre, il Fondo ha fatto il suo ingresso nel mercato azionario emergente.

Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur è un comparto della SICAV lussemburghese Pictet, gestita da Pictet Asset Management (Europe) S.A., la cui strategia di investimento è focalizzata su un'ampia gamma di titoli di Stato e obbligazioni societarie di emittenti localizzati in mercati emergenti (compresa la Cina Continentale) e denominati in valute locali. La strategia di investimento del fondo non prevede alcuna focalizzazione settoriale specifica né inerente alla qualità del credito.

Al 31 dicembre 2023 l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 26,75 mios, in crescita rispetto al capitale investito (Euro 24,60 mios). Nel corso dell'esercizio il fondo ha registrato una buona *performance* netta, sebbene abbia sottoperformato rispetto all'indice di riferimento (fondo +7,16% Vs *benchmark* +8,89%).

In generale l'asset class Emerging Market ha ben performato in media durante l'esercizio, sebbene gran parte della *performance* sia stata registrata tra novembre e dicembre, dopo un ottobre gravato dal conflitto in Israele. Tutte le regioni hanno riportato un rendimento positivo nell'ultimo trimestre dell'anno, sostenute principalmente da Europa e America Latina. Le pressioni per un ulteriore inasprimento da parte della Federal Reserve si sono attenuate ed è risalito in primo piano il tema dei tagli delle Banche Centrali emergenti, dove i rendimenti interessanti e le divise più convenienti hanno creato il contesto per il *rally* degli asset emergenti in valuta locale. In tale contesto il fondo ha potuto beneficiare delle posizioni in tassi locali e divise emergenti che hanno apportato un contributo positivo. In particolare, per quanto attiene ai tassi locali, gli apporti fondamentali sono giunti dai sovrappesi in Polonia, Messico, Brasile e Repubblica Ceca, ossia Paesi le cui economie hanno intrapreso un ciclo di allentamento ancor prima dei mercati sviluppati. I titoli asiatici, invece, hanno leggermente eroso la performance dei tassi dato un assetto più prudente in Paesi come la Thailandia e l'India. Nell'ambito delle divise emergenti, i contributi principali sono stati forniti dalla sovraponderazione della sterlina egiziana in dicembre, nonché dal passaggio al sovrappeso sul peso

messicano, in previsione dell'indebolimento del dollaro. Di converso, il posizionamento *off-benchmark* nel debito in valuta forte è stato leggermente negativo per la performance complessiva.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo presenta circa 200 titoli con una *maturity* media di circa 7,63 anni ed una *duration* modificata pari a 5,82. Il portafoglio risulta composto esclusivamente da titoli governativi ed i Paesi maggiormente rappresentati sono l'Indonesia (11,7% ca.), il Brasile (9,9% ca.) e la Cina (9,1% ca.). Da segnalare inoltre la forte sovraponderazione di Cile (+2,4% ca.) e Hong Kong (+1,7% ca.).

Ashmore Emerging Markets Multi Asset I Eur Acc è un fondo lussemburghese a struttura aperta che investe principalmente in titoli negoziali dei Mercati Emergenti sia di natura azionaria che obbligazionaria, denominati in valute locali o in alternativa in valuta forte (dollari USA ed altre principali valute).

L'investimento del Fondo Pensione 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 11,42 mios.

Il fondo chiude il 2023 con una *performance* positiva (+6,64%), sottoperformando, tuttavia, il *benchmark* che ha registrato un rendimento di +11,09%.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo risulta composto per il 55% da *Equity* e per il 44% da *External Debt*, mentre la quota rimanente (1% ca.) è rappresentata da strumenti monetari *Local Currency*. A livello geografico le principali esposizioni del fondo sono alla Cina (14,5% ca.), all'India (10,5% ca.) ed a Taiwan (9,0% ca.); mentre a livello valutario la maggiore esposizione si ha verso Hong Kong Dollar (10,2% ca.), Taiwan New Dollar (8,5% ca.) e South Korean Won (7,4% ca.).

La performance annuale del fondo è stata trainata dall'esposizione all'*External Debt* (+7,5% ca.), sebbene anche la componente azionaria del portafoglio abbia contribuito positivamente alla performance complessiva del fondo, nonostante a dicembre l'allocazione sovrappesata alle azioni dei mercati emergenti (EM) e la selezione dei titoli abbiano contribuito in maniera lievemente negativa alla performance *year to date*. Di contro, la selezione dei Paesi e dei titoli nella parte del portafoglio dedicata al reddito fisso dei mercati emergenti (EM) ha contribuito positivamente alla performance *year to date*.

A livello di Paesi, i principali fattori che hanno contribuito alla performance sono stati: le posizioni sovrappesate in titoli obbligazionari a lunga scadenza in Messico ed Indonesia; le posizioni sovrappesate nelle obbligazioni sovrane di Costa d'Avorio, Angola e Argentina; i titoli azionari delle società attive nel segmento dei semiconduttori di Taiwan e della Corea del Sud (*Parade Technology*, *Samsung*, *TSMC*), grazie al cospicuo aumento delle esportazioni ed al miglioramento delle prospettive della domanda.

Al contrario, i principali fattori negativi che hanno contribuito alla performance sono stati: le obbligazioni sovrane venezuelane che, dopo un forte *rally* ad ottobre, hanno subito una forte flessione in dicembre; i titoli del settore Media and Entertainment cinese che sono stati i peggiori nell'anno a seguito dell'emanazione della bozza di misure normative sul settore del gioco d'azzardo; i titoli del settore

automobilistico in India (Maruti Suzuki), che hanno registrato una performance negativa a seguito dell'uscita dei dati sulle vendite.

Wellington Opportunistic Emerging Market Debt Fund EUR Class S Accumulating Hedged è un comparto della SICAV lussemburghese Wellington Management Funds (Ireland) plc, gestito da Wellington Luxembourg S.à.r.l., che investe principalmente in obbligazioni e valute dei Mercati Emergenti. La strategia di investimento del fondo prevede l'esposizione, diretta o tramite derivati, in obbligazioni (a tasso fisso o variabile) emesse da Governi, Stati Sovrani, Agenzie Quasi Sovrane, Organismi Sovranazionali o Emittenti Societari, in denominazioni e Paesi eterogenei.

Il Fondo Pensione 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 13,38 mios.

Il fondo chiude l'esercizio 2023 con un rendimento netto positivo pari a +8,56%, sovraperformando il proprio indice di riferimento che ha chiuso il 2023 con una *performance* del +7,78%.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo presenta una *duration* media di 6,87 anni ed un *rating* medio (Moody's) Baa3. Alla stessa data circa il 52,2% del portafoglio è rappresentato da titoli *EM External Sovereign*, il 13,1% da titoli *EM External Quasi-Sovereign*, il 18,9% da titoli *EM External Corporate*, il 7,9% da titoli *EM Local Debt* e circa il 10% da strumenti monetari. A livello geografico i maggiori sottopesi rispetto al benchmark sono in: Qatar, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti (in Medio Oriente); Cile, Messico e Uruguay (in America Latina); Turchia, Polonia e Azerbaigian (in Europa); Nigeria e Kenya (in Africa). Di contro, si registra una sovraesposizione in: Giordania ed Israele (in Medio Oriente); Guatemala, Costa Rica e Colombia (in America Latina); Ungheria e Romania (in Europa); Sudafrica, Angola e Marocco (in Africa).

L'allocazione del mercato si è rivelata favorevole. In particolare, il posizionamento sul Venezuela e la sottoponderazione sugli Emirati Arabi Uniti e su Panama hanno contribuito ai risultati. Al contrario, l'allocazione su Israele ed un sottopeso sulla Nigeria hanno avuto un impatto negativo. Gli effetti dei tassi d'interesse locali degli EM hanno avuto un impatto positivo sulla performance relativa. In particolare, l'esposizione ai tassi locali in Messico, Colombia, Brasile e Perù ha contribuito ai risultati, così come l'allocazione valutaria del portafoglio. In particolare, l'esposizione lunga al fiorino ungherese e allo zloty polacco e l'esposizione al peso messicano si sono rivelate favorevoli. Per contro, gli effetti del posizionamento sottopesato sulla *duration* degli *spread* creditizi e la selezione dei titoli hanno avuto un impatto negativo.

✓ 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* (iniziativa dedicata all'investimento in strumenti obbligazionari ad alto rendimento di emittenti prevalentemente europei) e *Pimco Global High Yield Bond*

Fund Eur Hedged (iniziativa focalizzata sull'investimento in 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*, a causa delle dimensioni troppo esigue, la posizione è stata trasferita – senza l'applicazione di alcun onere – nell'iniziativa *Fidelity European High Yield Fund*.

Fidelity European High Yield Fund è un comparto del fondo a struttura aperta di diritto lussemburghese Fidelity Funds SICAV, 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 27,99 mios, in crescita rispetto al valore dell'investimento iniziale.
La politica di investimento del fondo prevede un *focus* specifico in titoli di debito *sub-investment grade* a rendimento elevato di emittenti che hanno la sede centrale o svolgono la maggior parte della loro attività nell'Europa occidentale, centrale e orientale (compresi i mercati emergenti). Si tratta di titoli soggetti a rischio elevato che non sono tenuti a raggiungere un livello minimo di *rating*.
Nel 2023 il fondo ha registrato un rendimento netto positivo ed in linea con il suo *benchmark* (fondo +12,36% Vs indice di riferimento +12,36%). Su base lorda, nel periodo in esame, il fondo è stato in grado di sovraperformare il benchmark, favorito principalmente alla componente "rendimento".
Il gestore ha difatti mantenuto un'esposizione a titoli stabili e a maggior rendimento come quelli bancari che, in un contesto di correzione al rialzo di rendimenti e cedole, potevano contribuire positivamente al risultato complessivo. A favorire i rendimenti relativi è stato anche un posizionamento propizio sulla struttura delle scadenze. La strategia in materia creditizia, di contro, ha penalizzato la performance. Sotto il profilo dei *rating*, il sottopeso sui titoli con *rating* B e il sovrappeso su quelli con *rating* BBB e superiore hanno apportato valore, mentre il sottopeso sulle obbligazioni con *rating* BB ha pesato sui rendimenti. A livello settoriale i sovrappesi su Utility, Banche e Broker e settore Governativo hanno apportato valore. Il comparto bancario ha continuato a evidenziare buone performance in un contesto di aumento dei tassi d'interesse. In questo senso, le posizioni su banche come *Monte dei Paschi* hanno contribuito positivamente al risultato del fondo. Dal punto di vista degli ulteriori emittenti, a contribuire maggiormente ai rendimenti relativi sono state le posizioni sovrappesate su titoli recentemente penalizzati ma su cui i gestori restano fiduciosi, come quelli dell'ucraina *Ukrainian Railways* o di emittenti non quotati come *DTEK Finance*. Le posizioni su società nel settore delle comunicazioni come *Altice France* e *Virgin Media* hanno invece pesato sui rendimenti. Il sovrappeso su *Altice France*, specialmente sulla porzione subordinata della sua struttura patrimoniale, ha penalizzato la performance sulla scia degli utili deludenti del primo trimestre.
Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo risulta composto da 280 partecipazioni che presentano una *duration* media di 2,9 anni, in linea con il proprio *benchmark*, ed un *rating* di credito medio BB. Il portafoglio risulta eterogeneo sia con riferimento al posizionamento settoriale che all'esposizione geografica. Per quanto concerne il *breakdown* settoriale, il 19,3% ca. del patrimonio è investito in titoli del settore bancario

(Banche e Broker), il 16,7% ca. in titoli del settore delle Comunicazioni ed il 13,8% ca. in titoli di emittenti del settore dei Beni di consumo ciclici. A livello territoriale il 24,9% ca. del portafoglio è investito in Regno Unito, il 20,2% nell'Europa Mediterranea ed il 13,5% in Francia.

Pimco Global High Yield Bond Fund Eur Hedged Accumulation è un comparto della SICAV lussemburghese PIMCO Funds: Global Investors Series plc, gestito da *PIMCO Global Advisors (Ireland) Limited*. Il fondo presenta una gestione attiva ed investe principalmente in un portafoglio diversificato di titoli e strumenti a reddito fisso ad alto rendimento *Upper Tier* dei mercati sviluppati e denominati nelle principali valute mondiali, secondo i principi di una gestione prudente degli investimenti.

Il Fondo Pensione 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 2023 l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 27,30 mios, in forte apprezzamento rispetto al valore dell'investimento iniziale. Il fondo chiude l'anno con una *performance* ampiamente positiva in linea con l'indice di riferimento (fondo +10,58% Vs *benchmark* +10,66%).

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo mostra una *maturity* media pari a 4,32 anni ed una *duration* effettiva pari a 3,04 anni. A livello geografico, il portafoglio è allocato principalmente in Nord America (68,5% ca.), EMU (25,5% ca.) e Regno Unito (2,5% ca.). Per quanto invece afferisce al *breakdown* settoriale, il portafoglio mostra una predominanza di titoli del settore Media (7,4% ca.), Sanitario (6,8% ca.) e Tech (5,2% ca.).

Per quanto concerne la performance relativa del portafoglio rispetto al benchmark, questa è stata determinata principalmente dalla selezione dei titoli. In particolare, la selezione nel settore finanziario e dell'intermediazione ha determinato un impatto positivo sulla performance del fondo, poiché alcuni emittenti sottopesati hanno avuto una performance negativa mentre un emittente sovrappesato ha registrato una performance molto positiva. Parimenti, il sovrappeso e la selezione di titoli nel settore chimico hanno contribuito alla performance relativa, in quanto il settore ed alcuni emittenti sovrappesati hanno sovraperformato il mercato dopo la *underperformance* di inizio anno. Inoltre, la selezione titoli nel settore Media e Intrattenimento ha determinato un effetto relativo positivo, dato che alcuni emittenti sovrappesati hanno sovraperformato, mentre un emittente sottopesato ha sottoperformato. Infine, ha contribuito alla performance relativa la sottoponderazione del settore immobiliare che ha sottoperformato il mercato più ampio a causa della continua pressione esercitata dall'aumento dei tassi d'interesse.

Di contro, invece, il sovrappeso e la selezioni titoli all'interno del settore dei Trasporti hanno eroso la performance relativa del fondo poiché il settore in generale, ed un emittente selezionato in particolare, hanno sottoperformato il mercato a causa di risultati economici più deboli delle attese. Inoltre, la selezione titoli nel settore delle telecomunicazioni wireless ha prodotto un impatto negativo sulla performance, a causa di un emittente selezionato in sovrappeso che ha sottoperformato il mercato durante l'esercizio.

Infine, anche la selezione titoli nel settore sanitario ha contribuito negativamente alla performance relativa in quanto un emittente selezionato ha fortemente sottoperformato.

✓ 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. Quest'ultimo è tradizionalmente caratterizzato da piccole e medie imprese (PMI) di qualità con significative prospettive di crescita, che si rivolgono al mercato dei capitali 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, poi, il Fondo Pensione ha fatto il suo ingresso sul segmento specifico dell'Equity Small Cap, attraverso la partecipazione a due iniziative: *SEB European Equity Small Caps* e *Wellington Pan European Small Cap* (fondo liquidato nel corso dell'esercizio 2023).

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. La società nasce con l'obiettivo di favorire un punto d'incontro tra investitori professionali e piccole e medie imprese, soprattutto italiane, alla ricerca di capitali per finanziare la propria crescita. Nel 2021 la società, al fine di ampliare le possibili fonti di reddito, ha diversificato la propria offerta attivando servizi di consulenza alle imprese in materia finanziaria connessi ad operazioni di ammissione alle quotazioni sul mercato *Euronext Growth Milan*.
L'investimento nel fondo (valore nominale pari a Euro 6,20 mios) esprime, al 31 dicembre 2023, un valore di mercato pari a Euro 2,68 mios e chiude per il terzo anno consecutivo in territorio negativo, facendo registrare una performance pari a -18,49%.
Sebbene il valore di mercato dell'investimento risulti influenzato dall'esiguo numero di negoziazioni sul mercato di riferimento (*Euronext Growth Milan*), a causa delle esigue dimensioni dello stesso, si evidenzia che nei primi nove mesi del 2023 le attività di investimento di 4AIM SICAF sono proseguite in forma significativamente attenuata, in conseguenza del periodo di forte volatilità dei mercati, soprattutto delle PMI, nonostante la stabilizzazione della situazione geopolitica dovuta al conflitto russo-ucraino, al rallentamento delle spinte inflazionistiche ed il superamento della crisi energetica. L'andamento della società appare sostanzialmente in linea con il negativo andamento del mercato delle PMI che si è registrato negli ultimi 18/24 mesi. Guardando all'indice FTSE ITALIA GROWTH, si nota come questo stia registrando performance particolarmente negative. Il principale motivo di tale andamento è rintracciabile nell'importante deflusso di masse patrimoniali dai fondi PIR: i PIR sottoscritti 5 anni fa hanno maturato il beneficio fiscale sul *capital gain*

e quindi molti sottoscrittori stanno disinvestendo a favore di alternative come il BTP. Si sta dunque verificando un'importante sottoperformance delle PMI rispetto alle grandi imprese.
Si segnala, altresì, che i membri in rappresentanza del Fondo Pensione nel Consiglio di Amministrazione di "4AIM SICAF" sono il Presidente SCALVENZI, 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 Pensione ha avuto luogo tramite un aumento di capitale - in data 28 dicembre 2020 – per un 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 una seconda *tranche* di investimento nell'iniziativa in parola tramite la conversione di 35.000 Warrant – precedentemente ricevuti – in azioni societarie, per un controvalore pari a Euro 197.400, poi parzialmente dismesse nel corso del primo semestre 2022. Alla luce di quanto sopra, al 31 dicembre 2023, il Fondo detiene in portafoglio 207.800 azioni dell'iniziativa in parola, per un valore di mercato pari a Euro 0,75 mios, inferiore rispetto al capitale investito. Nel corso dell'esercizio 2023 MIT SIM ha registrato una performance di mercato fortemente negativa con il prezzo delle azioni che ha perso circa il 21,05% del valore.
Sebbene il valore di mercato dell'investimento risulti influenzato dall'esiguo numero di negoziazioni sul mercato di riferimento (*Euronext Growth Milan*), la società mostra fondamentali solidi ed un *business* in espansione. Il buon andamento dei fondamentali aziendali, nonostante la contrazione del prezzo di mercato, è evidente se si analizza la progressione dei ricavi societari in tutte le tre principali linee di business (operatività di Specialist; attività di ricezione e trasmissione ordini; e attività di Euronext Growth Advisor), come emerge dall'analisi delle commissioni attive, in crescita del 5,5% rispetto all'esercizio 2022, e del margine di intermediazione, in crescita del 24% rispetto all'intero esercizio 2022. Con riferimento all'attività di Specialist, il numero degli emittenti per i quali Mit Sim ha in essere un contratto di Specialist è pari a 72 società, per i quali svolge un servizio di supporto alla liquidità (56 società al 31.12.2022); per quanto concerne, invece, l'attività di Euronext Growth Advisor, la società ha contrattualizzato 15 clienti per il servizio di collocamento ai fini dell'ammissione alle negoziazioni su Euronext Growth Milan e di advisor on-going in operazioni di IPO (7 contratti al 31.12.2022); infine, nel corso del solo primo semestre 2023, la società ha trasmesso ordini - su differenti strumenti finanziari e su varie piazze di negoziazione - per un controvalore complessivo di oltre Euro 600 mios.

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, gestito da *SEB Investment Management AB*, che tramite una gestione attiva investe in società europee a piccola capitalizzazione (*Small Caps*). La politica di investimento prevede la selezione di società di elevata qualità con fondamentali solidi: società caratterizzate da una forte posizione di mercato, da margini di profitto stabili e da un team di gestione competente.

Il Fondo Pensione ha investito nella predetta iniziativa nel giugno 2021, sottoscrivendo un capitale di Euro 10,00 mios, che al 31 dicembre 2023 esibisce un valore di mercato pari ad Euro 7,90 mios, in flessione rispetto all'impegno investito. Nel corso dell'esercizio il fondo ha registrato una solida performance finanziaria, ma ha sottoperformato l'indice di riferimento (fondo +8,77% Vs *benchmark* +12,74%).

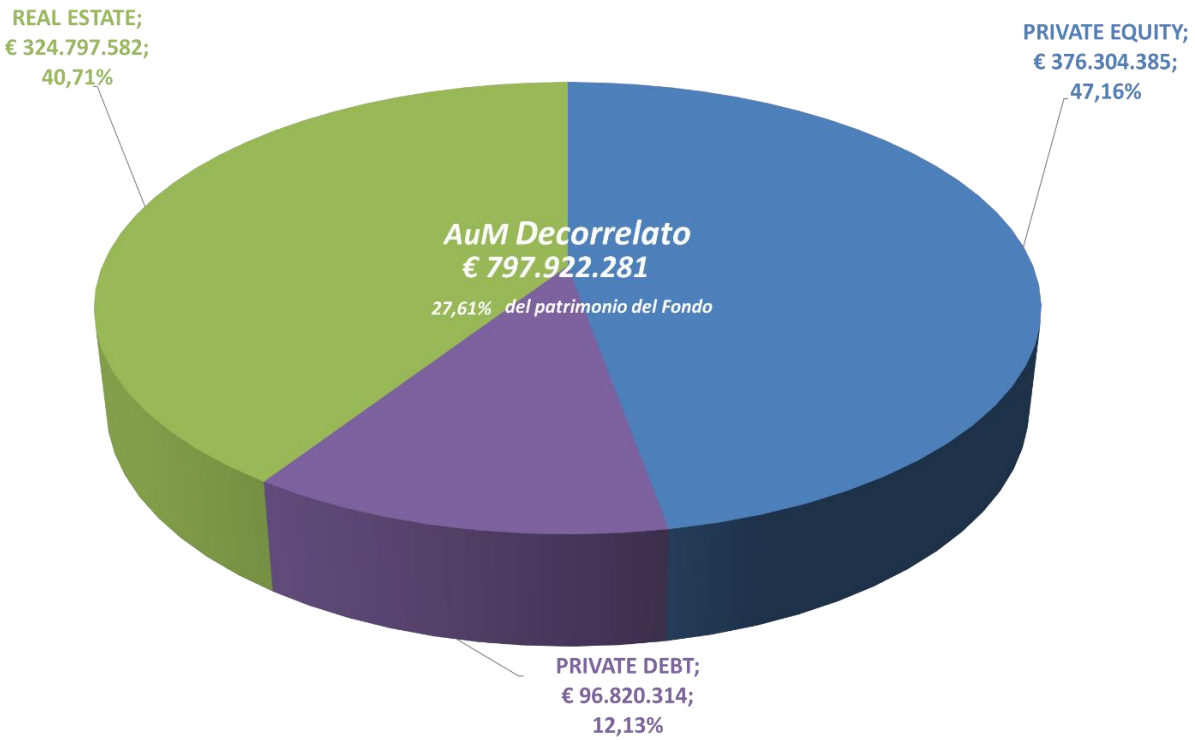
Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo risulta composto da 48 titoli con una forte predominanza di titoli tecnologici (32% ca.), sanitari (19% ca.) e beni di consumo ciclici (17% ca.).

Nel corso dei primi sette mesi dell'anno il fondo ha registrato un andamento laterale, chiudendo in territorio positivo. A partire dallo scorso agosto, però, si è registrata una forte inversione di tendenza ed il fondo ha sofferto particolarmente la flessione del mercato azionario che si è protratta fino ad ottobre. Novembre e dicembre, invece, sono risultati estremamente positivi per il mercato azionario, alimentato dai dati positivi sull'inflazione e dalle politiche monetarie di sostegno. In tale contesto le *Small Caps* hanno sovraperformato le *Large Caps*.

La performance del fondo è stata trainata nel corso dell'esercizio dall'effetto di selezione titoli che ha contribuito positivamente con riferimento a quasi tutti i settori rappresentati in portafoglio; di contro, tuttavia, l'effetto allocativo giustifica il ritardo relativo del fondo rispetto all'indice di riferimento.

Le società maggiormente performanti in portafoglio, che hanno trainato i rendimenti di novembre e dicembre sono state *Beijer Ref*, *YouGov* e *Kainos*. Negativo, invece, il contributo di *Games Workshop*, *SIG Combibloc* e *Medios*. Una particolare menzione merita *YouGov*, terza maggior esposizione relativa del portafoglio, azienda britannica di analisi dei dati online e di ricerche di mercato con attività internazionali. La società ha subito a dicembre un rialzo del 18% del prezzo delle azioni.

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 non tradizionali, le opportunità più adatte al profilo rischio - rendimento della strategia adottata. Sulla scia di tale processo, con l'obiettivo di diversificare opportunamente il portafoglio e colmare il *gap* esistente sulle diverse *asset class* tra allocazione tattica e strategica, il Fondo ha ampliato significativamente il perimetro del proprio portafoglio di investimento, sottoscrivendo nuove iniziative nelle *asset class* alternative (Private Equity, Private Debt e Real Estate).

Durante il proprio ciclo di vita, tuttavia, le necessità di un investitore istituzionale possono, talvolta, mutare. L'urgenza di far fronte ad eventi idiosincratici non preventivabili, cambiamenti nell'*Asset Allocation*, nelle strategie e negli assetti normativi e/o fiscali, nonché la possibilità di cogliere le opportunità che il mercato offre, possono indurre gli investitori a cedere, in via anticipata rispetto alla naturale scadenza, le proprie quote di partecipazione in fondi di investimento alternativi (FIA).

Peraltro, a partire dal 2021, in un contesto economico-finanziario avverso, frutto di un clima di incertezza dilagante, derivante dapprima dalla crisi pandemica e successivamente dalle crescenti tensioni geopolitiche, gli operatori attivi nei mercati privati, agevolati anche da politiche fiscali e monetarie espansive, sono stati in grado di cogliere opportunità di investimento e concludere *deal* a forte sconto rispetto al valore effettivo

degli *asset* acquisiti. Tale evento ha determinato un significativo incremento delle richieste di versamento da parte dei gestori dei FIA in portafoglio, ascrivibili anche allo stadio di vita dei fondi sottoscritti.

Alla luce di quanto rappresentato, forte del significativo *know how* acquisito in veste di *buyer* (acquirente) di fondi alternativi operanti nel mercato secondario, il Fondo ha voluto sviluppare una nuova *expertise* nel ruolo di *seller* (venditore), con l'obiettivo di beneficiare delle opportunità offerte da tale mercato nell'ottica di disinvestimento di un *pool* di iniziative selezionate.

Il processo in parola ha condotto, alla data della presente relazione, alla dismissione integrale di 7 assets in portafoglio (2 Private Equity, 3 Private Debt e 2 Real Estate), oltre che alla cessione parziale di una quota partecipativa del 50% in un'iniziativa di Private Equity, a fronte di un prezzo netto incassato di Euro 122,6 mios (+22% ca. sul capitale investito).

Ad oggi gli investimenti "alternativi" rappresentano il 27,6% del patrimonio totale in gestione, con un peso del *Made in Italy* del 70,8% ca. Di seguito si illustrano le principali caratteristiche delle iniziative che compongono il portafoglio "Decorrelato", suddivise per *asset class*:

✓ PRIVATE EQUITY

Premessa

Come noto, le caratteristiche distintive del Private Equity sono la minor volatilità, la bassa correlazione ed elevati ritorni nel lungo periodo; eppure, nemmeno nei mercati privati è sempre tutto sereno. Se nel 2023 la componente azionaria tradizionale ha trainato i rendimenti di portafoglio, facendo segnare un recupero superiore alle attese, il settore del Private Equity ha sofferto e le valutazioni dei fondi specializzati in azioni non quotate sono state corrette mediamente al ribasso.

Il settore ha sofferto a causa di un volume eccezionalmente basso di operazioni di fusione e acquisizione (*M&A*), chiudendo il 2023 con un controvalore globale – secondo i dati pubblicati da *Bloomberg* – inferiore a 3.000 miliardi di dollari: valore più basso dell'ultimo decennio. Alla contrazione del volume delle transazioni hanno contribuito in primo luogo le difficoltà per gli operatori di settore nell'ottenimento di fonti di capitale funzionali al finanziamento delle operazioni di grandi dimensioni, così come gli squilibri nella determinazione dei prezzi delle operazioni. Il Private Equity, dunque, ha vissuto una fase di assestamento nella nuova era di tassi più elevati a lungo e di incertezza del mercato. La stretta monetaria con l'aumento dei tassi, la pressione inflazionistica, l'incertezza economica e geopolitica e la correzione dei mercati azionari tradizionali in generale hanno rallentato l'attività di negoziazione dei fondi specializzati in Private Equity, che ha così registrato un calo di circa il 40% rispetto al 2022. Per le medesime ragioni, anche le operazioni di *exit* di società partecipate da operatori di Private Equity hanno subito una significativa flessione, generando – secondo lo studio pubblicato da *PitchBook* – un incasso inferiore di oltre 100 miliardi di dollari rispetto ai volumi dell'anno precedente.

La correzione dei mercati pubblici, infine, ha iniziato a traslarsi nei mercati privati, traducendosi in una moderata riduzione delle valutazioni medie del Private Equity. Quest'ultime, dopo aver vissuto un decennio di costante crescita dalla crisi finanziaria globale, si sono contratte nel 2023 a 11,2x EBITDA (sebbene con un minor volume) rispetto al picco di 11,9x EBITDA registrato lo scorso anno. A provocare tale spirale negativa ha contribuito la sostanziale mancanza di opportunità di uscita che ha portato gli operatori a cercare vie alternative per monetizzare le proprie posizioni, rivolgendosi al mercato secondario e creando così un eccesso di offerta che ha generato ulteriori sconti.

Il mercato italiano del Private Equity e del Venture Capital ha confermato una buona vivacità nel corso del 2023, chiudendo l'anno con una solida attività di investimento. Nel 2023 – stando ai dati pubblicati da *EY* nel suo report sui *trend* di investimento in Italia – sono state realizzate circa 490 transazioni di *buy-out* su *target* italiane che hanno coinvolto operatori di Private Equity, in linea con il volume realizzato nel 2022, per un controvalore complessivo dei *deal* poco inferiore a Euro 39 miliardi, in calo di circa il 41% rispetto al 2022. Un dato, quest'ultimo, che evidenzia le difficoltà del settore.

Il *trend* delle attività di investimento appare dunque solido, dimostrando la forza e l'attrattività dello strumento, che rappresenta sempre più un'alternativa di crescita e trasformazione per i modelli di *business* nostrani. Il livello di *deal* si è mantenuto forte e costante durante tutti i trimestri del 2023, a conferma di un buon dinamismo da parte di aziende, fondi di investimento ed investitori. I fondi di Private Equity hanno dunque confermato un ruolo di rilevanza nel consolidamento e nello sviluppo delle aziende italiane, tanto da coprire circa il 40% delle operazioni annunciate nell'anno. D'altra parte, tuttavia, il contesto macroeconomico avverso, le tensioni geopolitiche sempre più diffuse, l'instabilità delle principali rotte commerciali ed il perdurare di politiche monetarie restrittive sintetizzate nello *slogan* "*Higher for Longer*", hanno portato gli operatori di mercato a scelte più prudenti, che si sono riflesse in una dimensione media dei *deal* inferiore rispetto all'anno precedente. Se nel 2022 il mercato del Private Equity era stato trainato da operazioni configurabili come *large & mega deal* (*Equity Value* investito maggiore di Euro 150 mios) che hanno movimentato oltre il 75% del capitale investito, nel primo semestre 2023 sono state realizzate solo 3 operazioni di tale dimensione a fronte di un capitale investito poco superiore a Euro 850 mios.

In termini settoriali, gli operatori specializzati hanno mostrato un particolare interesse verso aziende attive nei settori *Industrial*, *Energy & Utilities* e *Business Services*. Sulla scia di quanto rappresentato nel 2022, si è confermata una polarizzazione dell'interesse dei fondi di Private Equity e Venture Capital nei settori *Tech*, ed in particolare nei sottosettori *Software & Digital Services*, ma anche *Healthcare* e *Pharma*, in grado di offrire storicamente interessanti strategie di creazione del valore e la capacità di garantire *cash flow* stabili.

Concludendo, appare dunque evidente come la stretta monetaria che ha caratterizzato gli ultimi 12 mesi abbia frenato le prospettive di sviluppo del Private Equity. Allo stesso modo, però, l'inversione di rotta da parte delle Banche Centrali sulle prospettive dei tassi d'interesse futuri potrebbe costituire il motore che spingerà la ripartenza delle operazioni di M&A. Nonostante uno scenario macroeconomico complesso, gli

operatori di mercato mostrano una minor sensibilità a tali avversità macroeconomiche e geopolitiche. Si notano, dunque, impulsi positivi, sorretti anche dai principali trend trasformativi come gli sviluppi tecnologici ed in particolare l'utilizzo dell'intelligenza artificiale conversazionale e generativa sempre più integrata nei flussi di lavoro *mission-critical* delle aziende. Al contempo, occorre non tralasciare l'importanza di misure di sostengo all'economia reale come il *PNRR* e il *NEXT GENERATION EU*, che continueranno a giocare un ruolo primario nella crescita del Private Equity.

****

Il portafoglio Private Equity del Fondo continua a performare positivamente, guidato dal contributo positivo di alcune *vintage* storiche di portafoglio (*Green Arrow Private Equity Fund 3* e *Idea Taste of Italy*), ma anche da iniziative più recenti che hanno mostrato ritorni positivi in corso d'anno (*Progressio Investimenti III*; *Equinox III - Equity Compartment*; *Wisequity V* ed *Made in Italy Fund*) 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*.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO[3]	DPI[4]	TVPI[5]
2011	5,20%	€ 10.000.000	€ 7.454.503	€ 4.364.134	-	0,59x	0,94x

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

[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.*

Il fondo è stato istituito da Synergo SGR S.p.A.; tuttavia nel corso del 2022 la società di gestione, a seguito di significative difficoltà di gestione, ha avviato l'*iter* propedeutico ad un'ordinata uscita dal mercato. In tale contesto, Synergo ha approvato il subentro di Alkemia SGR S.p.A. nel mandato gestorio del fondo Sinergia II a partire dal 1° giugno 2023.

Sul punto si rammenta che 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, la durata del fondo è stata prorogata di ulteriori 12 mesi (scadenza attuale 20 luglio 2023). Nel luglio 2023 Alkemia ha avviato la procedura di liquidazione del fondo Sinergia II ed in data 4 ottobre 2023 ha approvato la liquidazione per intervenuta scadenza del termine di durata, con decorrenza dal 20 luglio 2023, e il relativo piano di smobilizzo ai sensi del quale la SGR provvederà a liquidare l'attivo residuo.

A tale data, il fondo deteneva in portafoglio due principali partecipazioni: *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). Per quanto riguarda, invece, la società *Building Energy* (azienda attiva nell'industria delle energie rinnovabili come sviluppatore e gestore indipendente di impianti) si rappresenta che, a seguito della vendita della partecipata ad ENI Gas e Luce S.p.A., il fondo aveva potuto beneficiare già nel primo semestre 2022 di un rilevante flusso di cassa. Tale distribuzione, solo parziale, teneva conto di importanti accantonamenti prudenziali derivanti principalmente dal contenzioso avviato con Aretex Capital, poi risolto – su invito della Camera Arbitrale – nel gennaio 2023. A seguito di quanto rappresentato, nel corso dell'esercizio sono stati posti in distribuzione ulteriori proventi derivanti dalla cessione della società per circa Euro 19 mios.

Tornando a *TMCI Padovan*, il fondo nel corso del secondo semestre 2023 ha stipulato con la società Omnia Dalla Toffola S.p.A., impresa indirettamente controllata da Investindustrial, il contratto di compravendita dell'intero capitale sociale detenuto nella società ad prezzo complessivo di circa Euro 48 mios. A febbraio 2023, invece, il fondo tramite *Kirey Sinergia S.r.l.* (veicolo di acquisizione creato e controllato dal fondo), aveva stipulato con One Equity Partners, società di private equity specializzata nel middle-market, il contratto di compravendita dell'intera quota detenuta in *Kirey* sulla base di un *Equity Value* stimato di circa Euro 43 mios.

A conclusione delle procedure di compravendita delle partecipate in portafoglio, lo scorso dicembre il fondo ha riscosso una somma complessiva pari a Euro 66,5 mios ca. a titolo di anticipo

sul risultato della procedura di liquidazione delle società. Tale importo verrà integralmente distribuito ai sottoscrittori nel corso del primo trimestre 2024.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	2,70%	€ 10.000.000	€ 10.367.075	€ 4.283.838	7,46%	0,44x	1,43x

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

Il Fondo Pensione aveva investito nell'iniziativa BlueGem II LP – in data 30 giugno 2015 – un commitment di Euro 20.000.000. In data 30 agosto 2023, nell'ambito del progetto di secondario che il Fondo sta portando avanti, è stato finalizzato l'accordo per la cessione di una quota del 50% della partecipazione in Bluegem II, riducendo così l'impegno complessivo a Euro 10,0 mios.

Il fondo, ad oggi, ha finalizzato due exit (DMC Group e Liberty) registrando un multiplo sul capitale investito pari a 2,5x. Al netto delle vendite realizzate, il portafoglio, costituito da sei partecipate, mostra buone prospettive di sviluppo ed esibisce un *cash multiple* medio sul costo di acquisto di circa 1,7x., in lieve flessione, a parità di perimetro, rispetto all'anno precedente a causa del netto calo che ha vissuto il mercato delle M&A nel corso degli ultimi dodici mesi.

Il fondo si trova attualmente in una fase di valorizzazione del portafoglio, ma ha recentemente avviato un concreto processo volto alla prossima dismissione degli *asset target*. A tal proposito sono stati nominati gli *advisor* che seguiranno il processo di vendita di cinque partecipate attualmente in portafoglio entro dicembre 2025. A dicembre 2023, poi, è stata annunciata la conclusione del processo di cessione della partecipata *Dr Vranjes Firenze* ad un multiplo sul costo dell'investimento pari a circa 2,7x ed una valutazione di oltre 11,0x EV/EBITDA, nonostante un contesto di mercato particolarmente complesso per il *business*. La chiusura della transazione è prevista per la fine del primo trimestre del 2024, allorquando verranno distribuiti circa Euro 24 mios a titolo di proventi ai sottoscrittori del fondo Bluegem II LP.

Il portafoglio del fondo ha mostrato una buona resilienza agli *shock* dello scenario macroeconomico. Sebbene la crescita dei ricavi sia rallentata nell'ultimo biennio ed i costi aumentati, a causa degli effetti negativi concomitanti della crisi economica e dell'aumento dei costi

energetici e delle materie prime, la redditività del portafoglio si è mantenuta stabile nel corso dell'anno ed in forte crescita rispetto al primo scenario post pandemico.

Big Fernand (società operativa nella ristorazione principalmente in Francia) ha vissuto una lieve flessione dei ricavi su base annua, sebbene il fatturato LfL (*like for like*) sia risultato positivo. Il calo delle vendite è attribuibile, in primo luogo, alla diminuzione delle consegne a causa della chiusura di 3 "dark kitchens" e 2 ristoranti. Al fine di preservare la redditività sono stati archiviati importati risparmi di costo sulle spese operative a seguito della positiva attuazione del piano di ristrutturazione. *Light & Living*, oggi *Lumos Home Group* (marchio olandese che offre a prezzi accessibili apparecchi di illuminazione decorativa per interni e decorazioni per la casa) ha registrato una riduzione del fatturato a causa di un effetto combinato legato al cambiamento nella domanda dei consumatori e alla riduzione delle scorte presso i rivenditori. La società è stata, però, in grado di incrementare il margine netto del 2,3%, grazie all'andamento favorevole dei prezzi dei container ed al mix di canali, in quanto quelli a più alto margine sono meno colpiti dal destoccaggio dei rivenditori. *Mamas & Papas* (designer, grossista e rivenditore di prodotti per bambini con sede nel Regno Unito) ha incrementato le vendite durante l'esercizio con un margine che ha toccato quota 45%, grazie all'apertura di nuove concessioni, alla conquista di nuove quote di mercato, all'aumento dei prezzi e all'anticipazione delle date di scadenza con l'aumento degli appuntamenti di *Buying for Baby*. *Lateral* (azienda attiva nella ristorazione in Spagna) ha realizzato una buona crescita delle attività di proprietà (+25% rispetto al 2022), ma, nonostante ciò, ha vissuto un *trading* più debole del previsto anche a causa di un mix di fattori esogeni. La rete in franchising ha invece performato ottimamente grazie alle nuove aperture (34) e alla graduale eliminazione degli sconti sui contratti di *royalties*. *QMS Medicosmetics* (azienda attiva nel *Medical Skincare*) ha vissuto un lieve calo del fatturato (-4% ca.), determinato principalmente dall'export e dai mercati *core*, a causa della forte instabilità del mercato del Benelux. Il margine è rimasto sostanzialmente stabile su base annua, con un leggero miglioramento dovuto al mix delle vendite. *Dr Vranjes Firenze* (*leader* mondiale nella produzione e commercializzazione di profumi per la casa) ha generato vendite in aumento di oltre il 10%, con una crescita generale di tutti i canali. Il margine lordo, invece, si è mantenuto in linea con l'esercizio precedente con l'aumento dei prezzi che ha compensato l'inflazione delle materie prime e del lavoro.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	12,14%	€ 25.000.000	€ 23.068.121	€ 18.655.637	2,59%	0,81x	1,10x

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.

Xyence Capital, a causa di un contenzioso con Mediocredito Centrale , nella prospettiva di individuare soluzioni che possano assicurare una continuità nelle attività del fondo, ha avviato – d'intesa con i sottoscrittori di Principia III – Health – un processo volto alla sostituzione della SGR. Tale processo si è concluso in data 8 gennaio 2024 con il subentro di Primo Ventures SGR S.p.A. nella gestione del fondo.

Dopo aver realizzato quattro *exit* nel corso dell'esercizio 2022 (*Gada - cash multiple* realizzato 3,0x; *Rigenerand - cash multiple* realizzato 1,3x; *Clinical Trial Center - cash multiple* realizzato 1,4x; *Anabios - cash multiple* realizzato 2,1x), le attività di gestione si sono concentrate anche nel 2023 sulla miglior valorizzazione delle società *target* al fine di monetizzarne il valore in sede di dismissione. L'uscita di alcune figure chiave nel team di gestione e l'avvio del contenzioso con Mediocredito Centrale hanno però rallentato il processo di dismissione. Di conseguenza, nel corso dell'esercizio il fondo ha realizzato la sola cessione della società *Comftech*, startup con sede a Monza che sviluppa *wearable* basati su sensori e dispositivi elettronici integrati nei tessuti degli indumenti. A tal proposito, si rappresenta che alla luce dei deludenti risultati economico finanziari della società, non vedendo prospettive di crescita nel breve termine, il fondo ha concordato con i soci il recesso consensuale dell'intera quota detenuta (48%) ad un prezzo pari a € 1,4 mios.

Dall'avvio dell'operatività del fondo, l'attività di dismissione ha avuto ad oggetto 7 partecipate – a cui si somma la cessione parziale della società *CrestOptics* – facendo registrare un multiplo medio sul costo di acquisto pari a 2,07x. Al netto di tali operazioni, al 31 dicembre 2023, il portafoglio del fondo è costituito da 9 società, operanti in 3 settori strategici: *Biopharma & API*; *Medical Devices* e *Digital Health*.

Il portafoglio si evolve – non senza alcune difficoltà – secondo il piano di attività originario programmato dal management e mostra una crescita media in termini di volume di fatturato e redditività. Tale positivo andamento è tuttavia contrappesato da talune criticità emerse con riferimento specifico a 3 partecipate.

Ixaltis (start-up farmaceutica francese attiva nello sviluppo di farmaci per il trattamento dell'incontinenza urinaria da stress e tumori dell'apparato uro-genitale) presenta una situazione finanziaria estremamente complessa a seguito dell'emersione di debiti fiscali per un ammontare complessivo pari a circa € 1,6 mios. Al fine di evitare la liquidazione societaria, il management sta valutando soluzioni alternative come un finanziamento da parte di Ventac Partners o l'individuazione di potenziali partner interessati all'acquisto degli asset farmaceutici della società. *Pedius* (start-up che ha realizzato una *mobile application* dedicata a pazienti non udenti o affetti da sordità senile), nonostante un incremento del fatturato, non è stata in grado

di raggiungere significativi risultati economici e presenta liquidità ridotta al minimo che costringerà il fondo a procedere con la liquidazione della quota. *Trifarma* (società specializzata nello sviluppo e produzione di principi attivi farmaceutici) mostra criticità legate sia alla ristrutturazione manageriale che agli impianti indiani giudicati non conformi dall'autorità di vigilanza.

In considerazione della prossima scadenza del fondo, attesa in data 8 agosto 2024 ma prorogabile per un periodo non superiore a 24 mesi, la SGR entrante dovrà portare 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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	4,59%	€ 10.000.000	€ 9.474.061	€ 11.712.001	20,70%	1,24x	1,74x

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

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 le cessioni di *Gruppo La Piadineria* (*cash multiple* 9,9x), Acque Minerali a marchio "*Lurisia*" (*cash multiple* 1,5x), *Casa Vinicola Botter* (*cash multiple* 2,6x) e *Gelato d'Italia* (*cash multiple* 1,8x), nel corso dell'esercizio il fondo ha proceduto con la dismissione della quinta partecipata (*Abaco*), realizzando un multiplo sul capitale investito di 2,9x ed un IRR netto del 26,7%. A valle di tale *exit* il fondo ha completato la dismissione di 5 partecipate, realizzando un multiplo aggregato sul costo di acquisto pari a 3,6x e distribuendo ai sottoscrittori oltre il 124% del capitale richiamato.

Si segnala inoltre che, nel gennaio 2024, CVC Capital Partners ha raggiunto l'accordo per l'acquisizione del 100% del capitale del *Gruppo La Piadineria* ad una valutazione che sfiora euro 600 mios. Il fondo, che ha reinvestito nel Gruppo in sede di dismissione della propria quota di partecipazione a favore di Permira, realizzerà così un multiplo sul costo pari a circa 2,0x, con un incasso stimato di circa Euro 40,0 mios che verrà posto in distribuzione ai sottoscrittori durante il primo trimestre 2024.

Il portafoglio del fondo a chiusura dell'esercizio 2023 risulta così composto dalle seguenti partecipazioni: il reinvestimento in *Gruppo La Piadineria* (attraverso il veicolo Demetra 2 S.p.A.), *Wisecap* (*CDS Lavorazione Materie Plastiche)*, *Alice Pizza* (attraverso il veicolo Toi Due S.r.l.) e *Turatti*. Il portafoglio così rappresentato esibisce un *cash multiple* pari a 1,3x, trainato dal forte apprezzamento di valore della partecipazione in

Wisecap che – alla data della presente relazione – esprime un multiplo sul costo pari a 2,3x ed un IRR atteso pari a circa il 14%.

Nonostante un contesto macroeconomico sfidante, il portafoglio del fondo mostra una buona ripresa dopo le flessioni legate allo scenario inflattivo del 2022 che ha colpito particolarmente il settore alimentare. *Wisecap (CDS)*, primo produttore italiano di tappi in plastica per bevande, ha affrontato un periodo particolarmente complesso nel biennio 2021-2022. La società ha attivato progressivamente aumenti mirati dei listini prezzi e i dati *current trading* 2023 confermano il pieno recupero della marginalità ai livelli storici (c. 20-21%), grazie anche al minore impatto atteso dal costo delle materie prime ed energia. Con riferimento alla partecipata, visto l'ottima evoluzione economico-patrimoniale del 2023, il Fondo e la famiglia Delfanti hanno selezionato l'advisor *sell-side* per la cessione, prevista entro il 2024. *La Piadineria*, la più grande catena di ristoranti *fast casual* in Italia, ha vissuto un anno *record* in termini di fatturato, sfiorando la soglia di Euro 200 mios (Euro 140 mios nel 2022) grazie ad oltre 400 distributori attivi in 65 città italiane che servono giornalmente oltre 70.000 clienti. La marginalità, significativamente impattata dallo scenario inflattivo, risulta altresì in netta crescita a seguito di un puntuale mix costituito da aumenti di prezzi finali e riduzione dei costi operativi. *Alice Pizza*, prima catena italiana di pizza al taglio venduta a peso, conferma nel 2023 performance ampiamente positive, con un fatturato superiore al budget ed una profittabilità in netta ripresa. Nel corso dell'esercizio è proseguito il processo di investimento strategico con l'apertura di nuovi punti vendita in linea con i piani previsti dalla società. *Turatti*, leader mondiale nella progettazione e commercializzazione di macchine ed impianti per la lavorazione di frutta e verdura di quarta gamma, dopo aver realizzato una crescita senza precedenti nel 2022, ha subito una lieve riduzione del *backlog* ordini che ha determinato una riduzione della flessibilità finanziaria.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	14,66%	€ 33.800.000	€ 30.856.165	€ 16.894.663	6,08%	0,55x	1,27x

Green Arrow Private Equity Fund 3 è un fondo con focus d'investimento prevalente nel *mid-market* italiano, attraverso l'acquisto di società *leader* di un mercato di nicchia con un potenziale di crescita elevato.

Nel biennio 2021-2022, il fondo ha perfezionato due processi di dismissione (*Farmol* e *Somacis*), realizzando per entrambe le operazioni un ritorno superiore a 2,3x il capitale investito. Nel terzo trimestre 2022, invece, in prossimità della scadenza del periodo di investimento, il Fondo ha completato il suo settimo e ultimo investimento, acquisendo una partecipazione di maggioranza in *Richetti*, società alimentare specializzata in merendine refrigerate. Nel corso dell'esercizio 2023 il Fondo ha proseguito nelle attività di gestione e

monitoraggio del portafoglio e nella valutazione di possibili *add-on* volti alla miglior valorizzazione delle partecipazioni detenute. A tal proposito, a dicembre, il fondo – tramite la partecipata *Poplast* – ha sottoscritto un'offerta vincolante per l'acquisto del 100% del capitale di *Rotor Print*, società spagnola che opera come trasformatore nel settore dell'imballaggio flessibile, il cui closing è atteso entro aprile 2024.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo è costituito da partecipazioni di maggioranza in cinque società (*TFM*, *Seven*, *Labware*, *Green Pack Holding/Poplast* e *Richetti*), la cui redditività risulta in marcata ripresa dopo gli impatti negativi che hanno caratterizzato l'esercizio precedente.

TFM Group (uno dei principali operatori attivi nella produzione di componentistica meccanica ad elevata precisione) registra un fatturato pre-chiusura in forte crescita rispetto al 2022 (+5,9%) e superiore al *budget* (+7,3%). L'aumento è stato trainato dall'incremento degli ordini e delle vendite nel settore automotive e da performance positive nel settore industriale. Anche la marginalità risulta in crescita rispetto ai risultati 2022 (+23% ca.) ed è stata fortemente influenzata da eventi *one-off* (commessa pluriennale Bosch 2023-2025). *Seven Invicta* (leader in Italia nel mercato *Back to School*) ha registrato un marcato miglioramento dei risultati sia in termini di ricavi (+10,5%) che di EBITDA (+21,3%) rispetto al precedente esercizio, sovraperformando anche rispetto alle attese di *budget*. La performance positiva è stata sorretta dal canale cartolerie che è risultato in forte crescita rispetto al 2022 e al *budget*. *Poplast* (gruppo di riferimento nel settore della stampa a rotocalco) ha vissuto un esercizio influenzato positivamente dal calo del costo delle materie plastiche in un contesto di contrazione dei consumi alimentari sul mercato italiano e di flessione dei volumi nel segmento industriale. La redditività operativa dell'azienda risulta in crescita rispetto al 2022 (+21% ca.) e superiore alle attese di budget (+14,6%) grazie alla favorevole gestione delle politiche di *pass-through*. *Richetti* (co-packer di merendine refrigerate) mostra ricavi in linea con il *budget* ma in crescita di circa il 5% rispetto al precedente esercizio, principalmente per un effetto prezzo. Anche la marginalità dell'azienda risulta superiore rispetto all'esercizio 2022 ed al *budget*, grazie ad una forte ripresa della marginalità lorda e alla riduzione dei costi energetici. *Labware* (leader nello sviluppo e assemblaggio di sistemi POS) ha vissuto un esercizio caratterizzato dal significativo calo dei ricavi nei confronti del primo cliente francese della società, quale conseguenza dell'attesa del ciclo di sostituzione dei sistemi di cassa alla luce dell'introduzione dell'obbligo di trasmissione telematica dei corrispettivi.

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* e, a partire dalla fine del 2020, *Capital Dynamics Global Secondaries Fund V* hanno fornito - sin dall'avvio dell'investimento - un contributo positivo alla *performance* assicurando flussi di cassa periodici e costanti derivanti da operazioni di secondario.

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	6,11%	€ 5.000.000	€ 4.220.065	€ 4.103.819	11,11%	0,97x	1,81x

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 di investimento, perseguendo la ricerca di un'esposizione equilibrata in termini settoriali, di *vintage*, dimensionali e di area geografica, ha garantito il raggiungimento di ottime performance grazie ad una generazione di cassa costante.

Alla data della presente relazione il fondo si trova in fase di valorizzazione e realizzazione degli investimenti e presenta un portafoglio residuo composto da 13 investimenti diretti, 12 operazioni secondarie e 14 impegni primari. Il portafoglio così descritto mostra un multiplo sul costo pari a ca. 2,0x, in crescita rispetto al valore registrato a fine esercizio precedente (1,9x ca.), ed appare opportunamente diversificato sia con riferimento alla natura industriale del sottostante che con riferimento alla distribuzione geografica degli investimenti sottostanti.

Durante l'esercizio 2023 il fondo ha continuato a registrare un moderato livello di attività di uscita dal portafoglio. I maggiori proventi provengono dai seguenti investimenti: *Warburg Pincus Private Equity XII*, che ha dismesso la propria partecipazione in *Summit Health*, il più grande gruppo medico indipendente multi-specialistico e ambulatoriale degli Stati Uniti; *DAG Ventures IV* che ha distribuito i proventi della vendita di *One Medical* ad Amazon, che ha generato un multiplo primario lordo di circa 14x sul costo per il fondo; *TPG Asia VI*, in seguito all'uscita di una parte della sua partecipazione in *Manipal Healt*h, la seconda più grande catena di ospedali privati in India; *Advent International GPE VIII-A* che ha distribuito i proventi derivanti dalla piena realizzazione del suo investimento in *Innio Group*, un fornitore globale di soluzioni e servizi energetici per i settori della generazione di energia e della compressione del gas con sede in Austria; *IDEMIA*, un'azienda di tecnologia di sicurezza e identificazione digitale con sede in Francia, che ha rimborsato il prestito mezzanino.

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 – Global Secondaries V***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,55%	€ 10.000.000	€ 7.030.000	€ 1.524.033	27,23%	0,22x	1,74x

Capital Dynamics – Global Secondaries V è un fondo di diritto lussemburghese che persegue una strategia di investimento volta alla creazione di 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, al fine di sfruttare le dinamiche favorevoli di domanda/offerta; 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 al 31 dicembre 2023 risulta costituito da 63 progetti che offrono un'esposizione sottostante estremamente diversificata sia a livello geografico (44% USA; 32% Europa; 6% Cina; 18% Altro) che settoriale (22% *Information Technology*; 20% *Health Care*; 17% *Consumer Discretionary*; 13% *Consumer Staples*; 10% *Industrials*; 9% *Financials*; 5% *Communication Services*; 4% *Altro*). Alla medesima data, il portafoglio mostra un multiplo aggregato sul costo d'acquisto pari a 1,69x, trainato dalla rivalutazione di alcuni progetti storici come *Project Bella* (7,7x), *Project Thames* (3,2x) e *Project Point* (2,9x).

Nel corso dell'esercizio gli asset sottostanti in portafoglio hanno garantito un flusso di cassa in ingresso stabile per il fondo. In particolare: *Tikehau Growth Equity Secondary* in Project Alpha ha distribuito 4,8 milioni di dollari al fondo a seguito della vendita di *Total Eren* (produttore e gestore di impianti di energia rinnovabile); *Levine Leichtman V* nel Project Helium ha distribuito 4,1 milioni di dollari al fondo in seguito alla vendita di *GL Education* (fornitore di soluzioni di valutazione didattica per le scuole primarie e secondarie del Regno Unito) e 4,0 milioni di dollari in seguito alla vendita di GL Education; *Trail Core Equity Partners Fund* in Project Cycle ha generato 3,6 milioni di dollari di liquidità dalla vendita di *Mazarine* (gruppo di comunicazione integrata full service specializzato in lusso, moda e cultura).

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	16,67%	€ 50.000.000	€ 43.041.661	€ 4.077.680	13,32%	0,09x	1,50x

Made in Italy Fund è un'iniziativa di diritto lussemburghese specializzata in investimenti nei 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.

Il fondo, che ha concluso il proprio periodo di investimento a marzo 2023, ha portato avanti l'attività di impiego dei capitali nell'ottica di un consolidamento dei gruppi aziendali in portafoglio, al fine di creare veri e propri poli di riferimento nelle rispettive industrie. In tale visione, al fine di ampliare il perimetro operativo della società *Dondup*, ad aprile 2023 è stata acquisita una partecipazione di maggioranza nella società *PT Torino* (marchio di alta gamma che da oltre 50 anni progetta, sviluppa e produce pantaloni e jeans sartoriali di alta qualità).

Ad agosto, invece, il fondo ha effettuato la sua prima distribuzione agli investitori, con conseguente inversione della *J-curve*, a seguito di un dividendo incassato dalla società partecipata *Dondup* e della distribuzione di riserve della partecipata *PT Torino*.

Il portafoglio attivo, al 31 dicembre 2023, risulta, così costituito da undici società target: *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* (marchio italiano specializzato nel design e nella vendita di gioielli, accessori e borse); *Autry* (azienda attiva nella produzione e distribuzione di *sneakers* sportive di moda); *Ghoud* (azienda italiana attiva nella produzione e distribuzione di *sneakers* di lusso); *PT Torino* (società che progetta, sviluppa e produce pantaloni e jeans sartoriali di alta qualità); *Mohd* (realtà operante nella distribuzione e-commerce di marchi di arredamento di alta gamma); *Prosit* (*holding company* fondata con l'obiettivo di creare un portafoglio di marchi italiani di vino e spumanti); *Rougj* (azienda italiana che formula e distribuisce prodotti cosmetici ad alte prestazioni); *GCDS* (uno dei principali brand italiani di *streetwear*) ed *Xtrawine* (società di distribuzione online di vini e distillati).

Il portafoglio, così composto, ha più che raddoppiato il fatturato (2,13x) e l'EBITDA (2,06x) con un *holding* period medio inferiore a 3 anni. Il fatturato risulta oggi generato per oltre il 60% all'estero, con una crescita del 133% dall'ingresso del fondo, a dimostrazione della scelta del fondo di puntare su una strategia di internazionalizzazione dei gruppi industriali detenuti.

120% Lino nel 2023 ha realizzato un fatturato in crescita del 3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sostenuto dai risultati positivi del canale retail sia in US che in EU. *Dondup* e *PT Torino* hanno realizzato un fatturato aggregato in crescita di circa il 7% rispetto all'anno precedente. Il focus nella gestione futura rimane l'internazionalizzazione del marchio e lo sviluppo di significative sinergie operative. *Rosantica* ha realizzato un fatturato in flessione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma ha avviato importati attività volte al rafforzamento del canale *wholesale* ed investimenti digitali per incrementare il traffico e-commerce. *Autry* registra tassi di crescita imponenti rispetto al precedente esercizio, con una crescita del fatturato di oltre il 90%, sostenuta dall'evoluzione esponenziale del canale online. *Ghoud,* al fine di sostenere la crescita dei volumi di vendita e della marginalità, sta adottando un riposizionamento strategico di prodotto a livello di produzione e prezzo. *Mohd* ha registrato un fatturato in crescita del 18% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, proseguendo con una crescita sostenibile a livello di fatturato ed EBITDA in un momento in cui il mercato e l'online stanno rallentando. *Prosit* ha chiuso con

fatturato in crescita del 21% rispetto all'anno precedente, grazie all'aggregazione delle cantine recentemente acquisite con un focus strategico orientato alla creazione di efficienze e sinergie. *Rougj* ha vissuto una crescita di circa il 7% in termini di fatturato rispetto all'anno precedente, siglando, altresì, importanti iniziative strategiche per accrescere il volume di affari nel prossimo futuro. *GCDS* ha registrato un fatturato in diminuzione del 6% rispetto all'anno precedente, sebbene l'azienda stia portando avanti strategie volte al rafforzamento del management e al consolidamento della rete distributiva così da sostenere la crescita futura. *Xtrawine* chiude con un fatturato in marcata flessione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma in linea con le attuali tendenze del settore di riferimento.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	17,86%	€ 25.000.000	€ 18.136.466	€ 20.385	9,71%	-	1,27x

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.

Il fondo, che si trova ormai nel quinto anno di piena operatività, ha concluso ad agosto il periodo di investimento e l'attività di gestione si è incentrata sul monitoraggio delle partecipate in portafoglio e sullo *scouting* legato a possibili nuovi *target* di investimento da effettuare sotto forma di *add-on*. In tale ottica, dopo l'acquisizione di *Optoplast* (sesta partecipata in portafoglio ed azienda attiva nella realizzazione di soluzioni di connettività personalizzate), il fondo ha portato avanti un'intensa attività di investimento che ha modificato i perimetri operativi delle partecipate *Star New Generation* (4 *add-on*: *Label System, Maglificio Marta Carollo, Style Up* e *Ricami NBM*), *Typos Holding* (1 *add-on*: *Ew Business Machines*) e *Starlight Group* (1 *add-on*: *O.Creations*).

Il portafoglio attivo presenta al 31 dicembre 2023 un buon apprezzamento sul costo d'acquisto, trainato dalla forte rivalutazione di valore della partecipata *Star New Generation* (4,1x ca.). Con riferimento a tale ultima partecipata, il fondo risulta attualmente impegnato in una trattativa per la vendita dell'intero capitale al gruppo Florence. Sulla base dell'offerta ricevuta, il Fondo prevede di realizzare dalla vendita proventi per circa Euro 130 mios, a fronte di un investimento iniziale (data investimento: 18-ott-2018) di Euro 15,8 mios. *Star New Generation* (gruppo specializzato nella produzione di abbigliamento per conto delle principali maison del lusso) mostra un fatturato consolidato in linea con il *budget* grazie alle recenti acquisizioni. I ricavi a perimetro costante mostrano invece una lieve flessione rispetto al *budget* ma risultano in crescita di circa l'8% su base annua. *Typos Holding* (gruppo attivo nei servizi in *outsourcing* relativi all'infrastruttura di

stampa e *imaging*) ha realizzato un fatturato consolidato in lieve flessione rispetto alle attese di *budget* ed il management ha dovuto rivedere al ribasso gli obiettivi per l'anno 2023 in termini di fatturato e redditività. Tale riduzione in termini di ricavi è dovuta principalmente alla performance della partecipata *Centro C. Starlight Group* (eccellenza industriale nel settore dell'illuminazione) che ha generato un fatturato consolidato in lieve flessione rispetto al precedente esercizio ed una marginalità ridotta a causa delle continue sfide presentatesi nei mercati di riferimento, in particolare all'estero e, in misura minore, in Italia. *Biodesign* (società attiva nel settore delle piscine e mini-piscine di alta gamma) ha vissuto una lieve flessione dei ricavi rispetto all'anno precedente (-8%) ed anche l'EBITDA è risultato inferiore al 2022. L'andamento delle vendite negli ultimi mesi ha risentito di un significativo rallentamento della raccolta ordini, soprattutto nel mercato DACH (Germania, Austria, Svizzera), e della persistente debolezza della domanda. *Edicom Group* (azienda attiva nel settore delle aste giudiziarie) ha registrato un volume di ricavi in lieve riduzione rispetto al precedente esercizio a causa principalmente della linea "pubblicità legale e aste online", che ha risentito del minor numero di aste pubblicizzate. *Optoplast* (azienda attiva nella realizzazione di soluzioni di connettività personalizzate) ha chiuso con un fatturato in lieve calo rispetto al *budget* ma ha mostrato un'eccellente capacità di generazione di cassa che ha portato ad una forte riduzione dell'indebitamento netto finanziario.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	10,00%	€ 25.000.000	€ 19.519.442	€ 16.107.827	15,54%	0,83x	1,58x

Progressio Investimenti III è un'iniziativa di diritto italiano dedicata al finanziamento di PMI italiane con posizioni di *leadership* nei settori in cui operano. I settori oggetto di interesse sono la Meccanica di Precisione, Moda e Lusso, *Food & Beverage*, Chimica e Farmaceutica; ossia, settori con elevate barriere di ingresso e con elevate opportunità di consolidamento industriale.

Dopo le vendite di *Interni* (storica azienda italiana operante nella progettazione e distribuzione di interni di alta di gamma) ad un *cash multiple* dell'1,7x sul capitale investito ed un IRR del 26% e *Save The Duck* (primario brand di piumini 100% animal free) a multiplo sul costo di acquisto pari a ca. 3,0x ed un IRR del 31,5%, a marzo 2023 il fondo ha dismesso la sua partecipazione in *Assist Digital* (fornitore di servizi di *Digital Customer Relationship Management*), realizzando così, a soli due anni dall'ingresso, un multiplo sul capitale investito pari a 2,8x ed un IRR pari a 60,3%.

Nel corso dell'esercizio 2023 il fondo non ha effettuato alcun nuovo investimento; il periodo di investimento, difatti, si è concluso a gennaio 2023 e l'attività del team di gestione si è concentrata sul monitoraggio e

l'accrescimento del valore delle partecipate. Nel corso dell'esercizio, tuttavia, il fondo ha sottoscritto un finanziamento soci della partecipata *Gampack*, per complessivi Euro 3.405.059, finalizzato a rafforzare la struttura patrimoniale della società. Il portafoglio attivo risulta, dunque, composto da cinque partecipate e mostra una buona evoluzione sia in termini di fatturato che di marginalità, esibendo un multiplo di ca. 1,5x sul capitale investito, guidato dalla rivalutazione di *ATK Sports* (4,3x).

Gampack (azienda specializzata nella produzione di macchine e sistemi per l'imballaggio di bevande) ha generato ricavi in crescita del +6% rispetto al 2022, di cui circa Euro 4 mios relativi all'attività post-vendita con un incremento del +12%. Anche l'EBITDA dell'azienda risulta in lieve incremento rispetto al precedente esercizio. *Gelit* (società attiva nella produzione di alimenti surgelati) ha generato ricavi in crescita di circa il 20% rispetto all'esercizio precedente e poco superiori al *budget*, grazie principalmente a (i) maggiori volumi e (ii) prezzi più alti beneficiando degli aumenti applicati negli ultimi 12 mesi. Nell'ambito di una revisione della struttura organizzativa dell'azienda, *Gelit* ha interrotto il rapporto di lavoro con l'ormai ex GM con l'obiettivo di snellire i processi decisionali e migliorare l'efficienza dell'azienda. *Damiano* (azienda dedicata alla lavorazione e vendita di frutta secca biologica) ha chiuso con ricavi in marcata crescita rispetto al precedente esercizio a parità di perimetro, beneficiando degli importanti sforzi commerciali del neocostituito team di vendita che hanno trainato anche la marginalità aziendale. *Polenghi Food* (società operante nella vendita di succo di limone e lime) ha generato ricavi sostanzialmente in linea con il precedente esercizio, riflettendo, però, andamenti diversi tra le varie aree geografiche, con il mercato statunitense in leggera difficoltà. Il team di gestione, nel corso dell'anno, si è concentrato su attività volte al recupero di efficienza e all'aumento dei margini. *ATK Sports* (azienda meccanica *leader* nello sviluppo e nella produzione di attacchi e accessori per lo sci alpinismo) ha subito una forte contrazione della *top line* a causa della grave mancanza di neve durante la stagione invernale 2022/23, unita alla pressione inflazionistica sul potere d'acquisto. Nonostante il rallentamento dovuto a condizioni esogene, la società continua ad aumentare il divario qualitativo tra la collezione dei suoi prodotti e quella della concorrenza.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	11,05%	€ 40.000.000	€ 35.127.415	€ 6.361.147	18,02%	0,18x	1,59x

Equinox III – Equity Compartment è un'iniziativa la cui politica di investimento è orientata verso l'acquisto di partecipazioni di aziende operanti nel segmento *mid-market* italiano ed europeo, prevalentemente non

quotate, ivi comprese operazioni di ristrutturazione finanziaria, nei settori *Consumer & Retail, Industrial*, *Lifescience* ed *Health-Care*.

Nell'ultimo trimestre dello scorso esercizio il fondo aveva realizzato il suo primo disinvestimento, cedendo l'intera partecipazione detenuta nella società *Pedemonte Holding*, realizzando un IRR pari al 45,4% e un multiplo sul costo di acquisto di ca. 2,3x; a dicembre 2023 è stata finalizzata la seconda *exit* da parte del fondo, con la dismissione della partecipazione in *Salpa & Cherubini* (*leader* internazionale nella produzione di biscotti, granelle e altri ingredienti per l'industria del gelato), che ha permesso al fondo di realizzare un cash multiple di ca. 2,7x ed un IRR del 54,0%. A giugno scorso, invece, il fondo ha perfezionato l'investimento in *Modulblok* (azienda italiana che opera nel settore dei sistemi di stoccaggio e della logistica di magazzino), concludendo un'operazione di *buyout* a fronte di una valutazione societaria di oltre Euro 50,0 mios.

Al netto di quanto rappresentato, al 31 dicembre 2023 il fondo detiene in portafoglio sei partecipazioni, complessivamente ben diversificate e con una bassa correlazione, che mostrano un significativo apprezzamento di valore sul costo di acquisto grazie ad una discreta resilienza al netto del complesso scenario socioeconomico.

Manifattura Valcismon (*leader* in Italia nell'abbigliamento per ciclisti e atleti di sport invernali) continua a performare ottimamente grazie al suo buon posizionamento ed allo sfruttamento di sinergie ed integrazioni produttive con le altre realtà del gruppo. *Quid Informatica* (azienda che sviluppa *software* e offre soluzioni *IT consulting* per il mondo bancario e assicurativo) ha registrato una performance positiva nel corso dell'esercizio, beneficiando del forte impulso agli investimenti informatici delle PMI italiane. Nel giugno 2023 *Quid* ha acquisito una partecipazione di maggioranza in *Cabel Industry*, società con un focus specifico sulle attività di *core banking*. *Clas* (specializzata nella produzione di pesto di basilico e condimenti a lunga conservazione) ha dovuto far fronte a un imprevisto aumento dei prezzi globali dei servizi di pubblica utilità, degli ingredienti e ad inefficienze della catena di approvvigionamento. L'azienda ha però dimostrato di essere in grado di gestire gli aumenti di volume con una crescita dei costi proporzionalmente inferiore che si è tradotta, così, in effetti vantaggiosi sulla marginalità. *Migal* (gruppo specializzato nella produzione di componenti in metallo non ferroso), nonostante l'aumento dei prezzi delle materie prime e dei servizi di pubblica utilità, sta ottenendo risultati in linea con le aspettative del piano aziendale. L'azienda sta attualmente conducendo con successo acquisizioni aggiuntive e sta valutando attivamente nuove opportunità di crescita. *Pizzium* (società che controlla una catena di pizzerie attiva principalmente nel Nord Italia) è un gruppo altamente redditizio, che presenta un solido EBITDA e una posizione di cassa netta in attivo, grazie soprattutto all'aumento delle vendite e all'espansione della rete esistente. La società ha perfezionato l'acquisizione di *Crocca S.r.l.*, al fine di rafforzare la posizione nel settore della ristorazione e ad ampliare l'offerta prodotti del gruppo. *Modulblok* (azienda italiana che opera nel settore dei sistemi di stoccaggio e della logistica di magazzino) mostra un fatturato in crescita negli ultimi anni ed una leva

operativa bassa associata a costi perlopiù variabili, che garantisce all'azienda una maggiore flessibilità nel rispondere ai cambiamenti della domanda.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	13,89%	€ 5.000.000	€ 3.710.879	€ 17.390	-	-	0,83x

Assietta Private Equity Fund IV è un'iniziativa dedicata all'investimento in 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.

Dopo aver finalizzato, nel corso dell'ultimo trimestre del 2022, l'acquisizione del 70% del capitale di *Georplast*, il fondo ha concluso a dicembre dello stesso anno il proprio periodo di investimento. Di conseguenza, l'attività di gestione nel corso dell'esercizio 2023 si è concentrata nel consolidamento delle società in portafoglio, anche attraverso *add-on* strategici. In tale ottica, ad ottobre, il fondo ha completato il secondo *add-on* per la *holding Mix&Co.*, acquisendo il 100% del ramo d'azienda operativo di *Plasco* (società attiva nella realizzazione di quadri elettrici, sistemi software per l'automazione e macchinari per il processo di materie plastiche e per il loro riciclo). In precedenza, il fondo aveva finalizzato tre operazioni di investimento rientranti nel perimetro della partecipata *Naturalia Tantum*: *Harbor* (realtà attiva nel mondo dei prodotti cosmetici naturali); *Zeca* (azienda operativa nella produzione di detergenza in polvere); *L'Amande* (marchio storico che opera nel mercato della erboristeria e farmacia).

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio attivo è investito in quattro piattaforme di investimento che mirano a consolidare in un perimetro comune una pluralità di realtà imprenditoriali target: *Mix&Co.* (*holding* attiva nella progettazione di macchinari per la lavorazione di alimenti e bevande); *Sarg* (realtà specializzata nella progettazione e costruzione su commessa di sistemi per la selezione e l'orientamento di componenti nell'ambito dell'automazione industriale); *Naturalia Tantum* (capofila di un progetto che mira a creare un polo di eccellenza nella cosmetica e integrazione naturale) e *Georplast* (società attiva nella produzione di articoli in plastica).

Le società rientranti nel perimetro di *Mix&Co* hanno ben performato durante l'esercizio, facendo segnare volumi di ricavi in netta crescita e ordini in aumento. Con la logica di arricchire sempre di più la gamma di prodotti offerti all'industria del trattamento polveri e granuli, la società sta portando avanti alcuni progetti di acquisizioni sul mercato. *Sarg* ha consolidato l'assetto produttivo e commerciale e ha proseguito la propria espansione sui mercati nazionali ed esteri. La società, tuttavia, ha fatto segnare un volume di ordini in calo

rispetto al precedente esercizio ed anche i ricavi hanno risentito di un lieve ritardo. *Naturalia Tantum* ha continuato il proprio percorso di crescita per linee esterne portando a termine tre nuove acquisizioni nei primi mesi del 2023. Il fatturato consolidato risulta in crescita sia rispetto allo scorso anno sia rispetto alle previsioni di *budget*. Dopo aver avviato il processo di *exit* lo scorso anno ed aver raggiunto tutte le *milestone* attese, si attendono le prime offerte *binding*. *Georplast* ha subito una contrazione del fatturato a causa del decremento degli ordinativi; tuttavia, la società si dimostra capace di generare un eccellente volume di cassa.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	14,92%	€ 30.000.000	€ 20.635.093	€ 2.522.517	0,28%	0,12x	1,01x

Industry 4.0. Fund è un fondo di diritto lussemburghese che persegue una strategia d'investimento orientata verso imprese operanti nel settore della c.d. "Industria 4.0", ossia aziende che sviluppano ed implementano tecnologie 4.0 nel settore manifatturiero e dei servizi.

Nel corso dell'esercizio, il fondo ha finalizzato il processo di *exit* della società *Epi*, realizzando – con un *holding period* inferiore a 2,5 anni – un ritorno sul capitale investito pari a 2,1x e un IRR del 37%. Al contempo, il fondo ha portato avanti l'attività d'investimento al fine di consolidare i gruppi aziendali in portafoglio, con l'obiettivo di creare veri e propri poli di riferimento nelle rispettive industrie; in tale ottica, ha finalizzato l'investimento nella società *Twist* (azienda attiva nel commercio, nella riparazione e nella rigenerazione di smartphone, computer e tablet).

Alla data di riferimento, dunque, il portafoglio attivo risulta costituito da sei società: *Rototech* (azienda attiva nella progettazione e produzione di componentistiche in plastica); *Texbond* (realtà specializzata nella produzione di tessuto non tessuto in polipropilene); *Soft N.W.* (società *leader* nella produzione di tessuto non tessuto in polipropilene *spunbonded* altamente isotropici); *SKA* (azienda *leader* nella fabbricazione ed installazione di impianti e attrezzature per l'avicoltura e la zootecnica); *FEDE Group* (gruppo specializzato nella gestione del *food & beverage* nell'ambito della ristorazione alberghiera) e – da giugno 2023 – *Twist*.

Rototech mostra un fatturato in crescita grazie all'aumento dei volumi, al successo delle rinegoziazioni dei listini prezzi avviate dall'azienda a metà del 2022 e all'acquisizione, avvenuta a novembre, di *Tecnotri Industria De Plásticos Ltda* (produttore brasiliano di rotomolder). Anche la marginalità aziendale risulta in crescita per le medesime ragioni sopra esposte. *Texbond* sta portando avanti una maggior managerializzazione, sfruttando anche le sinergie con Soft N.W. che opera nel medesimo mercato d'attività.

L'azienda ha registrato un fatturato in forte crescita rispetto al 2022, influenzato dall'incremento dei prezzi di vendita e dall'andamento dei volumi, che ha portato a una riduzione delle scorte nella catena del valore dell'edilizia e dell'igiene. *Soft N.W.* ha generato un fatturato inferiore alle aspettative a causa delle turbolenze economiche. Entrambi i mercati principali hanno registrato una riduzione della domanda, con il settore delle costruzioni che ha risentito dei ritardi negli investimenti e del destoccaggio della catena di fornitura. I volumi più bassi, l'aumento dei costi delle utility e la riduzione dei margini lordi a causa della diminuzione della domanda hanno eroso la marginalità aziendale. *Ska* mostra una buona ripresa grazie ad una graduale inversione di tendenza del mercato di riferimento. In particolare, l'azienda sta assistendo a un miglioramento degli ordini e del portafoglio, soprattutto nel mercato italiano. La società sta valutando un'interessante opportunità di *add-on* di un'azienda *target* che opera nello stesso settore sia come fornitore che concorrente. *FEDE Group* ha aggiunto nuovi marchi nei suoi negozi, grazie ai quali mira a sostenere le vendite aggiungendo valore e soddisfacendo le esigenze dei diversi consumatori. La società sta finalizzando l'acquisizione di una realtà veneziana che offre potenziale di crescita nell'ambito degli hotel di fascia medio-alta. I ricavi societari risultano in crescita rispetto al precedente esercizio. *Twist* mostra un fatturato pre-chiusura in lieve calo rispetto al precedente esercizio, sebbene la forte stagionalità storica dei ricavi – oltre il 65% nel secondo semestre – potrebbe trainare i risultati consolidati. L'azienda ha intrapreso rapporti con multinazionali del settore delle telecomunicazioni per avviare nuove collaborazioni ed accrescere i volumi di fatturato.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	4,62%	€ 12.000.000	€ 10.907.298	€ 9.211.200	34,10%	0,84x	1,88x

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. Si tratta di un fondo con una strategia di investimento generalista che investe in aziende *leader* in mercati di nicchia, con un potenziale di crescita elevato nel medio-lungo termine.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha chiuso il periodo di investimento in anticipo rispetto alla sua naturale scadenza (22 luglio 2024) ed ha avviato i primi processi di dismissione di società in portafoglio. Proprio in tale ottica il fondo ha realizzato, a gennaio 2023, il *closing* per la cessione parziale della partecipata *Vittoria*, realizzando un ritorno sul capitale investito pari a 4,2x ed un IRR del 78%. Nel corso del secondo semestre, invece, il fondo ha perfezionato la dismissione dell'intera quota partecipativa detenuta in *Cantiere del*

Pardo, producendo, a soli due anni e mezzo dall'investimento, un ritorno sul capitale investito pari a 6,7x ed un IRR del 100%.

Le attività del team di investimento, nel corso dell'esercizio, si sono focalizzate altresì 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 tramite *add-on* strategici. In particolare, tramite la partecipata *Fi.Mo.Tec* è stato finalizzato l'acquisto di *Wanho* (principale fornitore statunitense di componenti e accessori per il settore delle telecomunicazioni cellulari); mentre la partecipata *Special Flanges* ha finalizzato l'acquisizione del 100% del capitale sociale di *Hertecant Flanges* (società belga *leader* nel mercato domestico nella produzione di componenti forgiati completamente lavorati e personalizzati per apparecchiature industriali).

Il portafoglio del fondo al 31 dicembre 2023 risulta così composto da 7 partecipate: *Gruppo Vittoria* (società che produce pneumatici per biciclette); *Fi.Mo.Tec.* (*leader* di mercato nella produzione di soluzioni per il fissaggio di cavi); *Selle Royal* (società attiva nella produzione e commercializzazione di componentistica, abbigliamento e accessori per il ciclismo); *Special Flanges* (realtà specializzata nella produzione di flange non standard e altre componenti "speciali" in acciaio); *Almac* (azienda che progetta e produce macchine per il sollevamento in sicurezza di persone e materiali); *OneTag* (gruppo attivo nel settore del *programmatic advertising*) e *NTC/Valenmedica* (società operante nello sviluppo, registrazione e commercializzazione di farmaci).

Gruppo Vittoria sta affrontando un mercato della bicicletta in forte difficoltà con un conseguente rallentamento del volume dei ricavi ed una flessione della marginalità. La società registra *feedback* positivi dal mercato (anche in termini di ricavi) per il lancio di nuovi prodotti. *Fi.Mo.Tec.*, dopo un biennio di forte crescita, ha subito la normalizzazione del mercato causata da un rallentamento degli investimenti, dall'aumento dei tassi di interesse e dall'elevato livello di *inventory* nel canale. *Selle Royal*, dopo aver registrato una forte crescita nel 2022, si trova ad affrontare un significativo rallentamento del mercato che ha portato ad una performance inferiore all'anno precedente. A settembre *Selle Royal* ha acquisito il 50% del distributore *Highway 2 LLC* con l'obiettivo di avere una più forte impronta distributiva nel mercato USA. *Special Flanges* ha mantenuto i volumi del 2022 guidato dai diversi impianti industriali e dai numerosi progetti in *renewables* in costruzione. I ricavi sono così cresciuti grazie all'incremento dei prezzi medi. *Almac* ha registrato una performance positiva nell'esercizio, sostenuta dalla crescita di ricavi e margini in linea con il *budget,* sebbene si sia registrato un evidente rallentamento di mercato a partire dal terzo trimestre. *OneTag*, nonostante un esercizio molto complicato per l'*Advertising* a livello globale, mostra una performance in crescita sia in termini di ricavi che di *gross margin*. *NTC/Valenmedica* nel 2023 ha realizzato risultati positivi, dovuti alla costante crescita della linea di prodotto *Silver* e *Golden*, risultando sostanzialmente in linea con il *budget* in termini di *net sales*, con un *mix* prodotti leggermente differente soprattutto per il *business Franchise Integration*.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,36%	€ 4.000.000	€ 3.515.139	€ 1.927.474	2,39%	0,55x	1,05x

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 periodo di investimento, il fondo non ha acquisito nuove partecipazioni, ma ha finalizzato ulteriori investimenti in due società in portafoglio: *Eat Right*, sottoscrivendo un conto futuro aumento capitale; *Alluneed*, erogando un finanziamento soci. Nel medesimo periodo di interesse, il fondo ha perfezionato la dismissione della società *Rosario Gagliardi* ad un prezzo pari al costo dell'investimento, oltre ad aver ricevuto alcune integrazioni di ricavo con riferimento alle dismissioni di *Limes Italia* – seconda *tranche* del prezzo di vendita – e *Società e Salute* – rimborso parziale di somme depositate sul conto vincolato –. Lo scorso gennaio, infine, la società *Digitally S.r.l. in liquidazione* è stata definitivamente cancellata dal Registro delle Imprese.

A seguito di quanto rappresentato, il Fondo ha perfezionato ad oggi la dismissione di 11 partecipate realizzando un multiplo sul costo d'acquisto pari a 1,9x. Il portafoglio attivo, invece, risulta composto da 12 società, sebbene le partecipate *Cloud R*, *Pickmeapp* ed *ePatient Network* Limited risultino poste in liquidazione a causa della mancanza di concrete prospettive di continuità aziendale.

Sfera Agricola (*network* di serre altamente tecnologiche per la produzione e la vendita di diverse varietà di ortaggi) ha realizzato ricavi inferiori al *budget* di circa il 26% per via di problemi di produzione sia interni che esterni che hanno frenato anche la marginalità. *Wonderful Italy* (società che opera nel settore del turismo) fa segnare una crescita importante ed è sostanzialmente in linea con il *budget* grazie agli effetti dei maggiori investimenti in M&A. *KeyCrime* (proprietaria di un *software* per la prevenzione del crimine) da oltre due anni risulta in trattativa con il Ministero dell'Interno per la vendita del *software* proprietario. *Eat Right* (start up che mira alla creazione di una catena di negozi specializzati in prodotti freschi) ha completato la sua ristrutturazione interna ed è in linea con il *budget* del 2023. *iRaiser* (provider SaaS in *white label*) dopo gli ottimi risultati del 2022 mostra performance leggermente inferiori al *budget* in termini di ricavi, ma vanta una miglior marginalità. *Planet Holding* (azienda che offre e sviluppa *smart affordable housing*) continua a essere attivamente coinvolta in Italia come promotore e consulente di iniziative di *smart city*. *Borgo dei Mastri* (realtà che fornisce ospitalità residenziale per il trattamento riabilitativo di adulti con disabilità psichiche) registra una performance sostanzialmente in linea con il *budget* ed ha ridotto significativamente

il debito. *EFOS informacijske rešitve* (società che ha sviluppato un sistema per il monitoraggio e la previsione dei parassiti) presenta una lieve crescita rispetto ai risultati effettivi del 2022, ma lontano dal *budget*. *Alluneed* (azienda che fornisce servizi di assistenza domiciliare in convenzione con il Sistema Sanitario Nazionale) sta continuando la sua strategia di crescita e ha presentato risultati superiori al *budget* ed un margine operativo positivo.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	7,73%	€ 10.000.000	€ 7.618.622	€ 8.175	-	-	0,98x

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

Durante l'esercizio 2023 il fondo ha accelerato l'attività di *scouting* di nuove opportunità di investimento, dando luogo al *signing* di tre nuovi investimenti: *Kolinpharma* (azienda quotata sul mercato *Euronext Growth Milan* e attiva nella formulazione di prodotti nutraceutici); *Berberè* (catena di pizzerie localizzate in Italia (#15) e UK (#2) e rinomata per le sue pizze artigianali realizzate con lievito madre e prodotti stagionali) e *Ciemme Alimentari* (*player* specialista nella produzione, distribuzione e vendita di gnocchi di patate).

Oltre alle recenti acquisizioni, il fondo detiene in portafoglio al 31 dicembre 2023 quote partecipative in *Manuzzi* (società attiva nella lavorazione e distribuzione di frutta secca a guscio, frutta essiccata morbida e frutta disidratata), *Contri Spumanti* (realtà attiva nel settore vinicolo italiano e nella produzione di vini spumanti) e *Guaresi* (azienda operante nella progettazione, produzione e vendita di macchine agricole).

Manuzzi registra un fatturato in crescita grazie all'impatto positivo dei clienti inseriti nel corso del 2022 e alle buone performance dei clienti esistenti del canale GDO. La marginalità risulta altresì in miglioramento. *Contri Spumanti*, grazie agli aumenti di listino applicati e all'incremento dei volumi di nuovi clienti introdotti nel corso del 2022, ha realizzato un volume di ricavi in crescita. La società ha ottenuto per lo sviluppo del business un significativo contributo a fondo perduto da parte di Invitalia. *Guaresi*, in linea con la strategia di consolidamento per vie esterne tramite acquisizioni sinergiche, ha finalizzato l'acquisizione di *Grim* (azienda attiva nella progettazione, costruzione e vendita di macchine agricole irroratrici semoventi) e registra un notevole incremento dei ricavi nel corso dell'esercizio.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,75%	€ 10.000.000	€ 7.976.945	€ 1.085.983	-	0,14x	0,90x

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. Il fondo mantiene un *focus* geografico sull'Italia e sud Europa.

A ridosso della chiusura dell'esercizio 2022 il fondo ha perfezionato la terza operazione di disinvestimento, cedendo la propria partecipazione in *Terrascope Limited/Fatmap* (azienda proprietaria di una piattaforma online appositamente sviluppata per i frequentatori della montagna) e distribuendo ai sottoscrittori nel gennaio 2023 circa 1,3x il capitale investito. Nel corso dell'esercizio, inoltre, a seguito dell'aggiustamento di prezzo relativo alla cessione della partecipata *Bipi*, il fondo ha incassato ulteriori Euro 570.000 ca.

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 impieghi 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. A tal fine nel corso dell'esercizio sono stati realizzati ulteriori investimenti nelle partecipate *1000Farmacie*, *Civitfun*, *Habyt*, *Mundimoto*, *Soplaya*, *4Books*, *Cyber Guru* e *Habyt*.

Al 31 dicembre 2023, Programma 102 ha in portafoglio 19 partecipazioni societarie – principalmente in regime di coinvestimento – che, in termini di macrosettori di riferimento, risultano estremamente bilanciate: 22% in *PropTech*, 17% in *Mobility*, 16% in *EdTech*, 11% in *SaaS*, 10% in *E-Commerce*, 6% in *Travel*, *Cybersecurity* e *Health Care*. Il portafoglio, così descritto, si è mostrato particolarmente resiliente alle perturbazioni economiche dell'ultimo biennio e le società partecipate continuano nel percorso di crescita e consolidamento a livello nazionale ed internazionale. In ragione di quanto espresso, il portafoglio mostra un significativo apprezzamento di valore rispetto al costo dell'investito, con un valore di presumibile realizzo pari a ca. 1,4x il capitale investito.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,54%	€ 10.000.000	€ 6.031.355	-	9,70%	-	1,25x

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* o *growth stage* e accompagnando le imprese fino alla successiva IPO o alla vendita ad un operatore di mercato o industriale.

L'attività del fondo nel corso dell'esercizio si è focalizzata sulla ricerca di nuove opportunità di investimento e sulla costruzione del portafoglio, anche attraverso operazioni di *add-on* strategico sulle partecipate già in portafoglio. In particolare, ad aprile, è stato finalizzato l'investimento in *Beem Energy* (società francese focalizzata sullo sviluppo e vendita di prodotti solari e a risparmio energetico) tramite sottoscrizione di nuove azioni e acquisto sul secondario in coinvestimento con Alter Equity. Per quanto attiene, invece, alle operazioni di investimento successivo, il fondo ha perfezionato ulteriori operazioni in *Aidexa* (prima piccola realtà bancaria italiana basata su un approccio totalmente digitale), *Casavo* (azienda italiana che introduce una nuova proposta di valore nel mercato immobiliare residenziale) e *Wakeo* (azienda francese che ha sviluppato una piattaforma SaaS per portare visibilità in tempo reale sui flussi di trasporto multimodale B2B). Alla data della presente relazione, il portafoglio del fondo è composto da 11 società e mostra un multiplo aggregato sul costo d'acquisto pari a 1,56x. In particolare – oltre alle già citate *Aidexa*, *Casavo*, *Wakeo* e *Beem Energy* – il portafoglio risulta altresì composto dalle seguenti *target*: *IriusRisk* (piattaforma di *Threat Modelling* che esegue analisi dei rischi); *In&Motion* (società attiva nel business della logistica e dei trasporti); *Heros* (società attiva nell'*e-commerce* B2B); *Unseenlabs* (sviluppatore di una soluzione per il tracciamento delle onde elettromagnetiche dallo spazio); *Regate* (sviluppatore di una piattaforma SAAS *all-in-one* che automatizza le operazioni contabili); *Heyteam* (azienda SaaS focalizzata sull'offerta di soluzioni HR) e *Beanstock* (azienda *PropTech* che supporta i propri clienti lungo tutto il percorso di investimento nel settore *buy-to-let*).

Le società in portafoglio hanno raggiunto importanti traguardi nel corso dell'esercizio e mostrano una buona crescita media del fatturato. *Aidexa* ha raggiunto con successo un'emissione cumulata di oltre Euro 500 mios ed ha superato l'importante traguardo dell'acquisizione di oltre 10.000 clienti per i suoi prodotti digitali. *IriusRisk* mostra una crescita del fatturato di circa il 70% rispetto all'anno precedente. In&*Motion* ha raggiunto una base di abbonati superiore a 69.000 e un fatturato in linea con le aspettative ma in forte crescita rispetto al precedente esercizio. *Heros* ha mantenuto una solida performance operativa ed una marginalità positiva anche in un contesto di mercato sempre più difficile per molti dei suoi concorrenti. *Casavo* sta registrando progressi migliori delle attese nello smaltimento delle scorte e sta portando avanti

un nuovo *round* di finanziamento. *Unseenlabs* ha ora 7 satelliti nello spazio, dopo i lanci di successo di Bro-6 e Bro-7 in aprile-maggio e mostra fatturato e redditività in aumento. *Regate* ha raggiunto un fatturato inferiore alle aspettative, ma sta portando avanti la strategia di internazionalizzazione con l'acquisizione del primo cliente in Spagna. *Wakeo* registra una crescita del fatturato di oltre il 90% rispetto all'anno precedente ed ha chiuso un nuovo *round* di finanziamento in estate. *Heyteam* ha costruito una solida *pipeline*, sta espandendo il team di vendita e studiando opportunità di *upselling*. *Beanstock*, grazie al miglioramento dei processi e delle strategie di prezzo, ha migliorato in modo sostanziale l'economia unitaria dell'azienda. *Beem Energy*, nonostante il rallentamento di fine anno, mostra una solida performance ed ha superato i 22.000 "*beemer*".

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	24,49%	€ 25.000.000	€ 13.295.276	€ 23.248	-	-	0,85x

EC I è un'iniziativa di diritto italiano, promossa e gestita da Entangled Capital SGR, dedicata al mercato delle PMI operanti nei settori di punta dell'economia italiana (meccanica, automazione, chimica, cosmesi, farmaceutica, alimentare e agribusiness) che offrono interessanti prospettive di crescita.

Il fondo, nel corso dell'esercizio, ha sviluppato un'intensa attività di ricerca e selezione di potenziali impieghi che ha condotto – al 31 dicembre 2023 – alla finalizzazione di due nuovi investimenti: *FBL Food Machinery* (società attiva nella progettazione e produzione di macchinari e linee complete per il confezionamento primario di prodotti alimentari) e *Tecnomaster* (gruppo tra i maggiori *player* nel settore dei PCB – *Printed Circuit Boards* in grado di offrire un'ampia gamma di circuiti stampati personalizzati). Inoltre, risulta in fase di conclusione il processo di acquisizione del gruppo *Sicatef-Luxenia* (realtà attiva nella produzione di fiale in vetro tubolare per il settore farmaceutico) come secondo *add-on* da parte della partecipata *Alphial*.

Alla luce di quanto esposto, il portafoglio del fondo risulta composto da 6 gruppi industriali con un'esposizione ad 8 società operative, ed in particolare: *Alphial*, che comprende le *target SM PACK* e *Crestani* (società attive nella trasformazione di vetro tubolare); *Nuova Pasquini&Bini* (azienda attiva nella progettazione, produzione e distribuzione di vasi a stampo in plastica riciclata); *Turatti*, che comprende le società *Turatti* e *Tecnoceam* (aziende attive nella progettazione e realizzazione di macchinari per la preparazione, lavaggio e asciugatura di verdura e frutta fresca di IV e V gamma); *AirPower* (principale produttore italiano di impianti per la smaltatura di piastrelle ceramiche) e le già citate *FBL Food Machinery* e *Tecnomaster*.

In un contesto macroeconomico particolarmente complesso, le società partecipate hanno continuato le attività previste dai diversi piani di crescita, reagendo alle discontinuità presenti nei vari settori di riferimento. *SMPack* e *Crestani* hanno proseguito nell'attuazione del piano di implementazione delle sinergie produttive e commerciali, portando avanti, al contempo, il rafforzamento della struttura manageriale. L'andamento delle società risulta in linea con il *budget* 2023. *Nuova Pasquini&Bini* ha continuato nelle attività di crescita e sviluppo, coordinate dall'AD e dal CFO che sono stati assunti nel primo semestre del 2022. La società sta valutando potenziali *add-on* sul mercato per ampliare i volumi di fatturato. *Turatti* e *Tecnoceam* sono state fuse in un'unica realtà, garantendo la condivisione della forza commerciale e l'attivazione di sinergie produttive che mira a migliorare la marginalità aziendale. *AirPower* ha avviato nel corso dell'esercizio le principali attività individuate in sede di investimento per attuare un percorso di crescita manageriale e dimensionale, raggiungendo gli obiettivi di EBITDA che hanno portato al pagamento dell'*earn-out* a favore dei venditori. *FBL Food Machinery* sta portando avanti un piano di crescita manageriale oltre che dimensionale con la ricerca di potenziali *add-on*. La società ha raggiunto gli obiettivi di EBITDA previsti in sede di investimento che hanno portato al pagamento dell'*earn-out* a favore dei venditori.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	1,25%	€ 25.000.000	€ 20.857.391	-	6,31%	-	1,09x

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.

Il fondo, nonostante la giovane *vintage* ed il contesto macroeconomico avverso che ha rallentato le operazioni di M&A nel segmento *mid-market* europeo, ha concluso, in linea con gli obiettivi di business plan, 16 operazioni di investimento ed ha richiamato oltre il 90% del capitale sottoscritto. Per tale ragione nel corso dell'esercizio è stata anticipata la chiusura del periodo di investimento, la cui scadenza era fissata al sesto anniversario della data del primo *closing* (24-feb-2020).

Dopo aver finalizzato tre nuovi investimenti nel corso dell'esercizio 2022 (*Alixio*; *Simago* e *Serma*), il fondo ha finalizzato negli ultimi 12 mesi quattro nuove acquisizioni: *Assist Digital* (operatore internazionale specialista di *Customer Relationship Management*); *Mimacom Flowable Group* (fornitore di soluzioni IT e *software* con sede in Svizzera); *Mon Véto* (principale gruppo francese di cliniche veterinarie indipendenti

composto da una rete di 231 cliniche) e *Liftket* (fornitore, *leader* in Europa, di paranchi elettrici a catena e sistemi di controllo per usi sensibili).

Il portafoglio del fondo, al 31 dicembre 2023, risulta ben diversificato sia in termini di distribuzione geografica (55% Francia; 17% Germania; 11% Svizzera; 9% Italia; 8% Paesi Bassi) che settoriale (37% *Business Services*; 34% *IT & Technologies*; 16% *Value-added Industrials*; 13% *Medtech & Healthcare*) ed è composto da partecipazioni nelle seguenti aziende *target*: *Swissbit* (società *leader* mondiale nella produzione di soluzioni di archiviazione digitale); *Finaxy* (realtà che offre brokeraggio assicurativo indipendente); *Syclef* (operatore specializzato nell'installazione e nella manutenzione di sistemi di refrigerazione); *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); *Groupe RG* (distributore specializzato in dispositivi di protezione individuale); *Alixio* (operatore specializzato nella consulenza strategica e nello sviluppo di servizi operativi per le risorse umane); *Simago* (principale gruppo radiologico presente in Francia); *Serma* (azienda *leader* nella fornitura di servizi di ingegneria e collaudo per sistemi elettronici e servizi di *cybersecurity*); a cui si sommano le quattro società acquisite nel corso dell'esercizio.

Lo scenario macroeconomico avverso non ha influito significativamente sulle *performance* delle aziende in portafoglio, che, sulla scia degli ottimi risultati conseguiti nel 2022, confermano una buona capacità di crescita organica sia dei ricavi che della marginalità, con un tasso di crescita annuo pari a circa il 10%. Parallelamente a tale crescita organica, il fondo sta portando avanti un piano di espansione dei singoli perimetri societari attraverso operazioni di acquisizione sinergiche di aziende operative nei medesimi mercati di interesse. A tal fine, negli ultimi due anni, sono state realizzate in media per ogni azienda in portafoglio circa 5 *add-on* strategici.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	1,98%	€ 20.000.000	€ 13.318.724	€ 5.984	14,97%	-	1,40x

NB Renaissance Partners III è un'iniziativa gestita dal gruppo NB Renaissance, la cui strategia di investimento è volta all'acquisizione di quote partecipative in società operanti in settori di nicchia, specializzate in produzioni avanzate o servizi con un elevato livello di innovazione e flessibilità, nonché *leader* locali con vantaggi competitivi sostenibili.

In un contesto caratterizzato da un generale rallentamento delle operazioni di M&A, il fondo ha portato avanti il piano di costruzione del proprio portafoglio attraverso la sottoscrizione di tre nuove operazioni di investimento: *Neopharmed* (azienda italiana *leader* nel settore delle specialità farmaceutiche che distribuisce sul mercato italiano principalmente farmaci di marca non coperti da brevetto); *Bending Spoons* (*leader* europeo nello sviluppo e nella pubblicazione di applicazioni per dispositivi mobili) e *U-Power* (*leader* europeo nelle calzature di sicurezza sul lavoro).

Il portafoglio in gestione al 31 dicembre 2023 risulta così composto dalle partecipazioni in *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); *Arbo* (distributore indipendente italiano di ricambi per sistemi di riscaldamento e raffreddamento); *Inetum* (fornitore *leader* di servizi e soluzioni IT); a cui si sommano le società acquisite durante l'esercizio.

Nel corso dell'esercizio 2023, le società in portafoglio hanno registrato una crescita dei ricavi aggregati di oltre il 7% annuo ed un aumento dell'EBITDA adjusted di oltre il 12% annuo. La crescita dei ricavi aggregati è stata il risultato della solida performance operativa di tutte le società del portafoglio, parzialmente compensata da *Hydro Holding*, la cui performance ha risentito dell'ottimizzazione delle scorte dei clienti dopo la forte crescita registrata nel 2021 e 2022. La crescita dell'EBITDA adjusted è stata trainata principalmente dai buoni risultati operativi di *Bending Spoons*, *Rino Mastrotto* e *SICIT*, parzialmente compensati da *Hydro Holding* – a causa dell'impatto negativo della leva operativa sui minori ricavi, parzialmente mitigato dalle iniziative di riduzione dei costi –, *Arbo* – a causa dell'aumento dei costi derivanti dagli investimenti IT, dall'apertura di nuovi punti vendita e dalle nuove assunzioni – e *Inetum* – a causa della pressione dell'inflazione del costo del personale e del parziale trasferimento dei prezzi ai clienti –.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	10,61%	€ 35.000.000	€ 17.817.875	€ 408	-	-	0,86x

Taste of Italy 2 rappresenta la seconda iniziativa, promossa e gestita da DEA Capital Alternative Fund SGR, dedicata all'investimento in società attive nel settore agroalimentare, con un *focus* geografico rivolto principalmente al mercato italiano e spagnolo.

Nel corso dell'esercizio 2023 il fondo ha proseguito l'attività di *scouting* di nuove opportunità di investimento, dal settore agricolo a quello della trasformazione dei prodotti finiti. Tale attività ha portato il

fondo alla finalizzazione di un'operazione di investimento che ha avuto ad oggetto *Persefone*, una *holding* costituita per acquisire e consolidare le società *Demetra* e *Dalbo*, operatori – attivi rispettivamente in Italia e Danimarca – *leader* nella produzione e commercializzazione di macchinari agricoli professionali per la lavorazione del terreno. Inoltre, il fondo ha sottoscritto accordi vincolanti per l'acquisizione di una partecipazione in *Avantea*, leader mondiale nella riproduzione assistita di cavalli da competizione.

Alla luce di quanto espresso, il portafoglio al 31 dicembre 2023 risulta composto da sei partecipazioni, ed in particolare: *Gastronomica Roscio* (società attiva nella preparazione e commercializzazione di piatti pronti); *Alimentación Y Nutrición Familiar* (realtà specializzata nella produzione e commercializzazione di alimenti per l'infanzia); *Ekaf* (azienda italiana *leader* nel mercato della torrefazione del caffè); *Pizzerías di Carlo* (*network* che gestisce oltre 80 pizzerie in Spagna); *International Food* (attiva nel settore *Plant-based* quale azienda produttrice di bevande vegetali) e *Persefone*.

I fenomeni inflattivi e l'incremento dei tassi di interesse hanno parzialmente penalizzato i consumi, facendo segnare un calo dell'andamento della distribuzione organizzata, senza però impattare in modo rilevante sull'andamento delle partecipate in portafoglio. *Gastronomica Roscio,* al fine di accrescere i volumi di fatturato, ha avviato un programma di riorganizzazione delle operazioni e dei flussi di lavoro, con l'obiettivo di sostenere il passaggio da un approccio artigianale a un approccio più industriale e strutturato. *Alimentación Y Nutrición Familiar* ha incrementato fortemente le proprie vendite nel 2023, anche se i costi sono cresciuti più che proporzionalmente ed hanno eroso la marginalità, protetta dal management attraverso appositi incrementi di prezzo dei listini. *Ekaf* mostra un fatturato in crescita rispetto al precedente periodo contabile, in linea con il *budget*, specialmente nel canale Ho.Re.Ca. Italia e nella Private Label estera. La società ha sottoscritto una lettera di intenti per l'acquisizione di una torrefazione basata nel centro Italia. *Pizzerías di Carlo* sta portando avanti progetti di digitalizzazione e di rafforzamento del marchio. L'azienda ha già acquisito 16 *franchisee*, a un multiplo inferiore a 5,5x dell'EBITDA. Per far fronte all'inflazione e all'aumento dei costi dell'energia e delle materie prime, l'azienda ha aumentato i prezzi sia alla rete di negozi che al consumatore finale. *International Food* ha completato la ricerca di un nuovo Amministratore Delegato e di un Responsabile delle vendite al fine di ampliare i volumi di vendita futuri attraverso anche il nuovo stabilimento produttivo. *Persefone*, nonostante le difficoltà legate ai ritardi della *supply chain*, registra un anno positivo con un buon *backlog*. Il fatturato societario continua a crescere in linea con il *budget*, specialmente per Dalbo che sta ottenendo ottimi tassi di crescita.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	12,20%	€ 5.000.000	€ 3.376.783	-	-	-	0,76x

Fondo Sì - Social Impact è un'iniziativa di Venture Capital, gestita da Sefea Impact SGR, che persegue una strategia di *Impact Investing*, con l'obiettivo di sviluppare un settore di imprese capaci di fornire in maniera sostenibile risposte adeguate ai bisogni della società generando consapevolmente un impatto sociale e/o ambientale misurabile, oltre ad un rendimento economico.

Nel corso dell'esercizio è proseguita 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 imprenditorialità sociale. In tale ottica sono state finalizzate – nel corso degli ultimi 12 mesi – nove nuove opportunità di investimento sottoscrivendo strumenti finanziari partecipativi e/o di debito nelle seguenti società: *181Travel* (società attiva con il brand "181 Travel" nel settore del turismo esperienziale e di prossimità); *E-Green Chain* (star-up innovativa focalizzata nella produzione di energia da fonti rinnovabili); *Develhope* (realtà specializzata nella formazione di sviluppatori IT per studenti nazionali ed internazionali); *C-Next Spa- Società benefit* (star-up innovativa volta a costituire un *network* di poli di innovazione territoriali); *VivaVoce* (centro per la diagnosi e la cura dei disturbi della voce, del linguaggio, della comunicazione e della sfera psicologica); *Evja* (azienda che sviluppa *software* nel settore dell'*Agritech* con focus nella produzione di *device* per il monitoraggio delle coltivazioni agricole); *Music Innovation Hub Impresa Sociale* (realtà che si occupa di educazione e formazione oltre che di gestione di attività sociali e culturali legate all'ambito musicale); *3C Salute Società Coop. Soc. Impresa Sociale* (ente *no profit* che opera nella comunità reggiana nell'ambito della sanità privata); *Sardex* (*community* nazionale dell'economia reale che permette alle aziende di scambiare beni e servizi).

A seguito di quanto rappresentato, il portafoglio del fondo al 31 dicembre 2023 risulta così composto da 32 investimenti, localizzati in gran parte delle regioni italiane ed attivi in numerosi settori dell'imprenditoria sociale. L'analisi delle performance ESG evidenzia che gli investimenti del fondo sono principalmente rivolti a sostenere persone che vivono in situazioni di disagio e/o di svantaggio attraverso interventi a beneficio della persona stessa o dei servizi/prodotti utili a migliorare il benessere percepito.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	9,17%	€ 6.000.000	€ 2.604.240	€ 14.358	2,10%	0,01x	1,03x

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

Dopo aver finalizzato nel corso dell'esercizio 2022 gli investimenti in *Gruppo Futura* (gruppo operante nella logistica integrata per il settore della *GDO* e del *Food & Beverage*), *IQT Consulting* (società che eroga servizi di ingegneria e architettura per le reti infrastrutturali e per l'edilizia) ed il *follow-on* sulla partecipata *Liking*; l'attività di individuazione e finalizzazione di nuove opportunità di investimento è proseguita nel corso dell'esercizio nonostante le complesse dinamiche del mercato delle M&A. A dicembre il fondo ha così finalizzato l'investimento in *Armes*, società vicentina tra i principali produttori nazionali di scaffalature metalliche per medio-grandi portate e di soppalchi.

Al 31 dicembre 2023 il Fondo detiene, dunque, in portafoglio 4 investimenti: *Candy Factory* (*holding* di partecipazioni che controlla le target *Liking* e *Casa del Dolce*); Logistica_MENTE (veicolo costituito per l'acquisto del *Gruppo Futura*); *IQT Consulting* e *Armes*.

Liking prosegue nel *trend* di sviluppo del fatturato ed anche la marginalità risulta in miglioramento, mentre la posizione finanziaria netta risulta in calo nonostante il pagamento dell'*earn-out* contrattualmente previsto a favore dei soci venditori. *Casa del Dolce* ha ampliato il proprio fatturato, facendo registrare altresì una marginalità in forte crescita. *Gruppo Futura* vede, nell'esercizio 2023, una crescita del volume d'affari con un mantenimento della marginalità e un ulteriore miglioramento della posizione finanziaria netta. Il management societario sta sviluppando un piano industriale volto a garantire lo sviluppo di nuove linee di servizi nel settore *e-grocery* e l'ingresso in nuovi segmenti di mercato/aree geografiche. *IQT Consulting* risulta in significativa crescita, confermata anche dall'importante portafoglio ordini già acquisito e favorito dagli investimenti legati al PNRR e dalla forte domanda di servizi di ingegneria infrastrutturale e di digitalizzazione. L'esercizio 2023 ha visto la società incrementare ulteriormente il proprio valore della produzione con una marginalità anch'essa in aumento. *Armes* ha raggiunto un volume di affari di oltre Euro 40 mios, di cui il 35% realizzato all'estero. Il piano industriale che il management sta portando avanti prevede lo sviluppo nel settore di riferimento grazie a investimenti per l'incremento dell'efficienza produttiva, lo sviluppo del fatturato estero e del segmento dei magazzini di nuova generazione, oltre che la crescita per vie esterne da realizzarsi mediante mirate operazioni di M&A.

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 un comparto di 4AIM SICAF S.p.A., istituito con delibera dell'Assemblea Straordinaria della società in data 29 dicembre 2020, destinato agli investimenti in strumenti finanziari e quote rappresentative del capitale sociale offerti in sottoscrizione tramite piattaforme di Equity Crowdfunding con sede nell'Unione Europea. In merito all'attività del comparto, la società ha siglato un accordo commerciale con Opstart S.r.l., individuandolo come proprio "*Special Crowdfunding Partner*". L'accordo siglato prevede l'impegno di Opstart a riservare alla società, per ogni campagna di crowdfunding, fino al 30% del controvalore della stessa.

Al 31 dicembre 2023 il Fondo Pensione è investito in 4AIM SICAF Comparto 2 Crowdfunding per un importo pari ad Euro 500.000, detenendo in portafoglio 1.000 "azioni ordinarie 2", a fronte di una quota partecipativa del 23,2% del singolo comparto.

Alla data di riferimento il Comparto 2 Crowdfunding ha effettuato nove operazioni di investimento, acquisendo quote partecipative nelle seguenti società: *Biodiapers* (azienda che sviluppa prodotti assorbenti *Cleantech* per neonati, donne e per l'incontinenza a base di innovativi nano-materiali); *Dilium* (realtà specializzata nella progettazione e nello sviluppo di progetti basati su Tecnologie di Frontiera per l'evoluzione digitale dei canali B2B e B2C); *Dotstay* (azienda che si occupa di sviluppo, produzione e commercializzazione di servizi innovativi per la gestione di immobili in affitto); *DoubleA* (società attiva nella creazione, produzione e commercializzazione di articoli di abbigliamento sportivo); *EYWA Hardfun* (realtà che studia e realizza in Italia linee innovative di prodotti cosmetici 100% naturali); *Golden Wave* (società che si occupa di noleggio, locazione, gestione e esercizio dell'attività armatoriale); *PMI Top* (Fintech – Management Company con partecipazioni in PMI italiane ad alto potenziale di crescita); *REDFISH LONGTERM CAPITAL* (*holding* di partecipazioni non finanziarie costituita con lo scopo di sostenere innovative strategie imprenditoriali) e *Werable Robotics* (azienda che sviluppa sistemi robotici indossabili ed esoscheletri per la riabilitazione, l'assistenza e l'aumento della forza umana).

Si segnala, altresì, che i membri in rappresentanza del Fondo Pensione nel Consiglio di Amministrazione di "4AIM SICAF" sono il Presidente SCALVENZI, 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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	6,66%	€ 5.000.000	€ 1.573.805	€ 1.947	-	-	0,99x

Oltre III è un fondo di diritto italiano, gestito da Oltre Impact SGR, dedicato al finanziamento di *start-up* attive nel settore dell'*Impact Investing*, ossia quel segmento di mercato caratterizzato dalla presenza di

aziende sostenibili dal punto di vista economico-finanziario, che svolgono attività o prestano servizi che abbiano un impatto sociale positivo ed oggettivamente misurabile.

Nel corso dell'esercizio 2023 il fondo ha finalizzato il proprio *final closing*, facendo segnare una sottoscrizione di capitale leggermente al di sotto degli obiettivi di raccolta.

Nel corso dell'esercizio contabile, nonostante il fondo si trovi in fase di costruzione del portafoglio, è stato realizzato il primo disinvestimento. A maggio 2023, infatti, il fondo ha realizzato l'*early exit* di *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), realizzando un multiplo sul costo pari a 2,3x ca. ed un IRR di oltre il 200% alla luce di un *holding period* di soli 9 mesi.

Alla luce di quanto rappresentato, il portafoglio del fondo al 31 dicembre 2023 risulta composto dalle seguenti *target*: *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); *Jobtech* (società che ha sviluppato una piattaforma di reclutamento *end to end* progettata per la ricerca e selezione del personale in via digitale); *Faba* (PMI italiana che ha sviluppato un narratore interattivo a carattere educativo senza schermo) e *Refurbed* (PMI austriaca che ha sviluppato e lanciato un *marketplace* per la vendita di prodotti elettronici ricondizionati).

Ubiquicom ha vissuto alcune problematiche con i due principali clienti che hanno rallentato la crescita, ma, nonostante ciò, rimane solida con riferimento alle linee di *business* storiche. *Fifteen* ha registrato ricavi superiori al *budget* ma mantiene una marginalità ancora negativa, in linea con le prospettive evolutive del *budget*. La situazione finanziaria della società è solida grazie all'aumento di capitale dello scorso anno. *Medea* mostra risultati in linea con il *budget* ma in crescita su base annua, grazie all'andamento positivo delle attività di vendita e di telediagnostica. La società sta proseguendo la strutturazione del team interno. *Cera Care* avrebbe dovuto raggiungere il *break-even* nel corso dell'esercizio; tuttavia, i risultati nel primo semestre hanno rallentato lo sviluppo del piano. *Jobtech* ha realizzato performance in linea con il *budget* sia in termini di ricavi che di marginalità, ma risulta in forte crescita rispetto al precedente periodo contabile. *Faba* ha mostrato una buona crescita su base annua, con oltre il 50% dei ricavi realizzati nel quarto trimestre in linea con la stagionalità del business. *Refurbed* risulta in linea con il *budget* con una crescita del 50% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'EBITDA risulta ancora negativo, ma in linea con il *budget* ed in miglioramento rispetto al 2022.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	4,20%	€ 10.000.000	€ 3.612.533	€ 1.603	-	-	0,88x

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, che presentano un vantaggio competitivo derivante dal posizionamento strategico ed un potenziale di crescita elevato.

Sebbene il mercato del M&A e del Private Equity in Italia abbia registrato un rallentamento dei volumi di attività, il fondo ha accelerato il processo di alimentazione del proprio *dealflow* e i relativi iter di analisi e selezione. Ciò ha portato benefici in termini di numerosità di potenziali operazioni di investimento, nonché all'acquisizione di cinque nuove società target: *Persefone* (*holding* costituita per acquisire e consolidare le società *Demetra* e *Dalbo*, operatori – attivi rispettivamente in Italia e Danimarca – leader nella produzione e commercializzazione di macchinari agricoli professionali per la lavorazione del terreno); *Edea* (primario operatore mondiale nella produzione e commercializzazione di pattini, da ghiaccio e da pista, e relativi accessori); *DS Medica Tecnologie* e *MD* (società attive nel settore, rispettivamente, della progettazione ed installazione *on-site* di impianti di distribuzione di gas medicali); *Firma Group* (società poligrafa specializzata nella stampa di materiali per la comunicazione) e *Cartotecnica Rigon* (società attiva nella produzione e commercializzazione di soluzioni *packaging* in carta e cartone) come add-on di *Scatolificio Gondola Triveneto*.

Alla luce delle recenti acquisizioni, al 31 dicembre 2023, il portafoglio del fondo risulta composto da cinque investimenti. Il fondo, difatti, nel corso del precedente esercizio aveva finalizzato le acquisizioni di *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).

Scatolificio Gondola Triveneto ha registrato ricavi in flessione rispetto al pari periodo dell'esercizio precedente ma una marginalità in lieve crescita, pur in presenza dell'incremento dei costi fissi di struttura. *Ekalab* mostra un lieve peggioramento del volume venduto ed un EBITDA leggermente inferiore alla redditività preventivata a *budget*, quest'ultima influenzata in misura significativa dal rafforzamento della struttura dell'organico che porterà, a tendere, benefici a livello produttivo e finanziario. *Persefone*, a causa della contrazione del *backlog* legata a dinamiche esogene di mercato, ha accumulato un lieve ritardo rispetto agli obiettivi di *budget*. Il fatturato societario continua a crescere e l'EBITDA risulta in miglioramento in termini assoluti ma in contrazione in termini percentuali. *Edea* segna ricavi in significativa crescita rispetto al 2022 ed un EBITDA del 45,2%, come riflesso della significativa crescita dei volumi di produzione rispetto

al 2022. *Gruppo DSMT* (DS Medica Tecnologie e MD) mostra risultati pre-chiusura in linea con l'esercizio precedente in termini di ricavi ed una lieve flessione della marginalità.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	5,17%	€ 30.000.000	€ 10.793.321	€ 62.047	5,17%	0,01x	1,09x

Clessidra Capital Partners 4 è un fondo di diritto italiano, gestito da Clessidra Private Equity SGR, che si pone l'obiettivo di costituire un portafoglio diversificato di partecipazioni in aziende italiane, *leader* nel settore di riferimento, con un elevato potenziale di crescita intrinseco. I settori chiave della strategia sono il *Consumer & Retail*; *Business Services*; *Financial Services*; *Industrial Goods & Services* ed *Healthcare*.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha finalizzato l'acquisizione di una nuova società *target* (*Everton*) ed ha portato avanti il progetto di consolidamento strategico del perimetro operativo delle partecipate *Argea*, attraverso la finalizzazione di un nuovo *add-on* (*Zaccagnini*), ed *Impresoft*, attraverso la sottoscrizione di cinque *add-on* (*Cloudnova*; *Hiteco*; *Develon Digital*; *Openco* e *Qinet*).

Al 31 dicembre 2023 il fondo detiene in portafoglio 4 società: *Argea* (principale operatore privato nella produzione e commercializzazione di vino italiano che controlla le società target *Botter*, *NGM Mondodelvino* e *Zaccagnini*); *Viabizzuno* (azienda che opera nella progettazione, produzione e commercializzazione di soluzioni illuminotecniche); *Formula Impresoft* (gruppo che consolida aziende *leader* in diversi segmenti del macrosettore dei *software* e delle soluzioni IT) ed *Everton* (società che offre una vasta gamma di tè, tisane ed infusi con un portafoglio prodotto sovra-indicizzato rispetto al mercato).

Argea ha continuato il proprio processo di consolidamento attraverso l'acquisizione dell'*Azienda Agricola Ciccio Zaccagnini*, attiva nella produzione e commercializzazione di vini prevalentemente abruzzesi, che ha garantito lo sfruttamento di ulteriore *cross selling*. Il gruppo mostra ricavi costanti ma in lieve ritardo rispetto al *budget* a causa delle minori vendite verso tre clienti chiave; la marginalità, invece, ha sofferto a causa dell'effetto mix e dell'aumento dei prezzi dei prodotti secchi. *Viabizzuno* ha completato l'apertura di nuovi Light Lab a Pechino, Vienna, Miami e Barcellona e sta portando avanti una puntuale strategia di riorganizzazione dei magazzini e ottimizzazione della logistica. Il gruppo ha registrato vendite inferiori al *budget*, principalmente a causa dei ritardi di produzione subiti all'inizio dell'anno e dei rallentamenti della domanda nei segmenti granulari. La marginalità è risultata in linea con le previsioni, con una lieve contrazione a causa di un *topline* inferiore. *Formula Impresoft* ha completato la riorganizzazione della struttura societaria e sta portando avanti il progetto di ampliamento del perimetro societario tramite acquisizioni. Il gruppo registra vendite superiori al precedente esercizio ed al *budget*, con l'incremento dei

volumi e dei prezzi che ha trainato anche la redditività, risultata superiore al *budget* ed al 2022. *Everton* ha avviato analisi avanzate con l'obiettivo di chiudere *add-on* nelle regioni chiave, tra cui selezione di marchi internazionali di tè/infusi adatti alla strategia di diversificazione della clientela B2B. Le vendite sono aumentate rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente ma sono state inferiori rispetto agli obiettivi di *budget*, mentre la marginalità è risultata in crescita sia rispetto al precedente esercizio che al *budget*.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	6,65%	€ 5.000.000	€ 2.128.676	€ 70	-	-	0,88x

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

Il fondo, attualmente in fase di costruzione del portafoglio, nel corso dell'esercizio 2023, in considerazione dello scenario macroeconomico caratterizzato da una generale contrazione del mercato delle M&A, ha finalizzato un solo nuovo investimento mediante l'acquisizione di una partecipazione nella società *Lulav Space* (start-up israeliana che fornisce sistemi di navigazione autonoma e robotica per l'industria aerospaziale). In aggiunta a quanto rappresentato, il fondo ha però eseguito sei operazioni di investimento successivo in società già in portafoglio nell'ambito di nuovi *round* di finanziamento volti a dotare le società di mezzi patrimoniali idonei allo sviluppo del *business*.

Al 31 dicembre 2023, alla luce di quanto rappresentato, il portafoglio del Fondo risulta composto da 12 investimenti: *Aiko* (azienda che sviluppa soluzioni *software* basate sull'intelligenza artificiale per missioni satellitari autonome); *Leaf Space* (azienda che gestisce un *network* di *ground station* per erogare servizi di connettività a operatori del settore dei microsatelliti); *Pangea Aerospace* (start-up spagnola che sviluppa sistemi di propulsione innovativi per lanciatori, satelliti e veicoli di lancio); *Astrocast* (società che tramite una costellazione di nanosatelliti in orbita terrestre bassa, consente alle aziende di mantenere connessi i propri dispositivi IoT); *Caracol* (startup italiana che eroga servizi di manifattura additiva tramite tecniche di stampa 3D); *Sidereus Space Dynamics* (società italiana che sta sviluppando un sistema di micro-lancio riutilizzabile finalizzato al trasporto di nanosatelliti in bassa orbita terrestre); *D-Orbit* (scale-up italiana che sviluppa un satellite cargo finalizzato al trasporto dei satelliti dei clienti nelle orbite desiderate); *Apogeo Space* (società che sta lavorando alla progettazione di una costellazione di nanosatelliti finalizzata all'erogazione di servizi di connettività per dispositivi IoT); *Commodities AI* (società che si occupa dello sviluppo di algoritmi di intelligenza artificiale per fornire previsioni sull'andamento dei prezzi di specifiche materie); *Irreo* (società

che fornisce una soluzione *software*, basata su dati satellitari, per monitorare il fabbisogno idrico in ambito agricolo); *Eoliann* (società che opera nel campo della stima dei rischi derivanti da catastrofi ambientali) e *Lulav Space*.

Le società in portafoglio hanno chiuso un anno positivo, nonostante le complesse dinamiche macroeconomiche che hanno rallentato le prospettive di crescita del mercato di riferimento. Tale dinamica positiva è evidenziata dalla forte rivalutazione del portafoglio rispetto al costo d'acquisto, trainata dalle partecipazioni in *Leaf Space*, *Pangea*, *Caracol* e *D-Orbit*. Di contro occorre evidenziare che la partecipazione in *Astrocast* risulta svalutata a causa del subottimale andamento societario e del decremento del valore di borsa registrato.

- ***Silver Economy Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	12,89%	€ 20.000.000	€ 7.057.952	-	-	-	0,80x

Silver Economy Fund è la terza iniziativa tematica promossa da Quadrivio Group (dopo *Made in Italy Fund* ed *Industry 4.0 Fund*), costituita con l'obiettivo di creare un *pool* di PMI, europee e statunitensi, che offrano prodotti e servizi su misura per soggetti in una fascia d'età over 50. Le aree strategiche di intervento 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, nonché all'evoluzione della *supply chain* nel settore sanitario.

Nel corso dell'esercizio 2023 il fondo ha finalizzato le prime due operazioni di investimento. La prima operazione ha avuto ad oggetto l'acquisto di una quota partecipativa in *Siare Engineering International* (azienda italiana specializzata nella produzione di apparecchiature elettromedicali ed accessori per l'assistenza e il controllo della ventilazione polmonare); la seconda operazione ha invece previsto l'investimento in *The Private Clinic* (gruppo composto da 8 cliniche, compreso un ospedale, che forniscono trattamenti medico cosmetici con un focus sulla pelle, chirurgia plastica, liposuzione, trattamenti per capelli, vene varicose e borsiti). L'investimento in The *Private Clinic* ha previsto l'acquisizione simultanea di 3 *add-on* (*Tracie Giles*, *Glasshouse* e *River Aesthetics*) che complessivamente gestiscono 6 cliniche focalizzate su trattamenti minimamente invasivi, principalmente per la pelle.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	25,00%	€ 4.500.000	€ 3.150.000	-	-	-	0,83x

Eterna Blockchain Fund II è un'iniziativa tematica che opera nel settore della *Blockchain*, un mercato con elevate potenzialità di espansione e significative prospettive di sviluppo, con il fine di creare un portafoglio di aziende che sviluppano l'infrastruttura *blockchain* o utilizzano quest'ultima per offrire servizi innovativi.
Il Consiglio di Amministrazione del Fondo Pensione ha deliberato un investimento complessivo nell'iniziativa pari a Euro 5,0 mios, che risulta però ad oggi sottoscritto per Euro 4,5 mios in osservanza dei limiti di investimento di cui al D.M. 166/2014.
Il settore *Blockchain* ha vissuto negli ultimi 12/18 mesi una congiuntura di mercato particolarmente sfavorevole che ha eroso la redditività e le opportunità di sviluppo. Il fondo ha rallentato l'impiego del capitale durante il periodo di turbolenza di mercato e, di conseguenza, tra la seconda metà del 2022 ed il primo trimestre 2023 sono stati realizzati solo due nuovi investimenti. Recentemente, tuttavia, il mercato ha mostrato segnali positivi di ripresa con un forte aumento dell'attività. In tale contesto il fondo ha ripreso a pieno regime l'attività di investimento con la finalizzazione di otto nuovi investimenti.
Alla luce di quanto rappresentato, al 31 dicembre 2023, il fondo detiene 19 società in portafoglio: *Onramp* (società per la gestione degli asset digitali); *Blockchain Solutions* (azienda globale di *Infrastrutture Blockchain* che fornisce servizi di *mining* di bitcoin e criptovalute); *Giglabs* (laboratorio di innovazione che fornisce strumenti a qualsiasi marchio per costruire qualsiasi tipo di esperienza NFT); *Ascendex* (piattaforma di *trading* di asset digitali che serve clienti retail e istituzionali); *Sizzle* (azienda che ha costruito un'intelligenza artificiale per analizzare i video e gli audio e determinare i momenti migliori del gioco che vengono poi convertiti in NFT); *Mailchain* (società che fornisce una piattaforma *cross protocol* per l'invio e la ricezione di messaggi tra indirizzi Blockchain); *Hex trust* (principale depositario di asset digitali in Asia, tra cui criptovalute, DeFi, NFT e token di sicurezza); *Zest* (società che offre strumenti personalizzabili e un servizio di concierge per aiutare a lanciare le DAO); *NCC* (realtà che distribuisce prodotti semplici, scalabili e integrabili per fornire agli sviluppatori strumenti di utilità e infrastrutture per costruire senza problemi su Web3); *Space and Time* (primo *data warehouse* decentralizzato e nativo per il Web3, finalizzato ad alimentare interrogazioni a bassa latenza); *Shield* (motore di sicurezza olistica per utenti alimentato dall'intelligenza artificiale per piattaforme e comunità Web3); *Niche Protocol* (società nata con l'obiettivo di ricostruire le fondamenta dei social media creando spazi intimi di conversazione e confronto); *Lasso* (principale motore di ricerca in linguaggio naturale per i dati della Blockchain); *Jiritsu Protocol* (azienda che fornisce un *software* di calcolo verificabile illimitato, una tecnologia importante che consente di scalare le reti di calcolo); *Blockus* (azienda che ha creato un ecosistema di sviluppo per la creazione di esperienze di

gioco senza soluzione di continuità); *Linera* (azienda che ha sviluppato un protocollo Blockchain di livello 1, progettato per portare la scalabilità elastica del Web2 al Web3); *STIX* (piattaforma di investimento che facilita le transazioni secondarie compatibili per i token e le azioni nel mercato degli asset digitali); *Superfluid* (azienda che ha sviluppato uno strumento per i pagamenti in tempo reale che consente di trasferire il valore digitale in modi del tutto nuovi) e *Kakarot* (macchina virtuale di Ethereum a conoscenza zero (EVM) scritta in Cairo).

Nonostante la forte contrazione del mercato tecnologico che ha caratterizzato il secondo semestre 2022 ed è perdurata per tutto il primo trimestre dell'anno, le società in portafoglio non hanno sofferto di particolari criticità nel corso dell'esercizio in quanto operative sull'infrastruttura Blockchain ed in grado di sfruttare forti posizioni di mercato.

- ***Fondo White Italy***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	20,00%	€ 10.000.000	€ 400.000	-	-	-	0,25x

White Italy è un fondo di diritto italiano che concentra i propri investimenti in settori tipici della filiera della sanità, dall'industria farmaceutica alla produzione di beni e servizi tecnologici di supporto alle strutture sanitarie, dalla riabilitazione al turismo ed alla mobilità sanitaria.

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 ha avviato la propria operatività in data 31 marzo 2023 con la finalizzazione del primo *closing*, che ha visto la raccolta di sottoscrizioni pari a Euro 50 mios. Alla data della presente relazione il fondo sta portando avanti l'attività di *fundraising* alla ricerca dei capitali necessari a sostegno delle future iniziative di investimento, in linea con gli obiettivi di raccolta prefissati.

Tenuto conto del recente avvio dell'attività caratteristica di investimento, ad oggi il fondo non ha ancora perfezionato alcuna acquisizione societaria.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	0,42%	€ 20.000.000	€ 13.729.614	€ 31.787	7,09%	-	1,09x

BC Partners Fund XI è un fondo comune d'investimento chiuso – gestito BC Partners Management XI Limited costituito con l'obiettivo di investire in aziende europee e nordamericane che occupano posizione di *leadership* nei mercati di riferimento, protette dai ribassi, con forti barriere all'entrata ed elevate prospettive di crescita e di creazione di valore.

Lo scorso luglio il fondo ha realizzato la prima *exit* del portafoglio, annunciando la dismissione integrale della partecipazione detenuta in *IMA* (*leader* mondiale nella progettazione e produzione di macchine automatiche per la produzione e confezionamento di prodotti farmaceutici e prodotti di consumo), che ha generato un ritorno lordo pari a 2,4x il capitale investito ed un IRR pari al 36%.

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività finalizzata alla valorizzazione degli investimenti in portafoglio, nonché alla ricerca di nuove opportunità di impiego che ha portato all'acquisizione di una partecipazione in *PetSmart* (catena privata americana di supermercati per animali, che vende alimenti, accessori e articoli per animali domestici), società precedentemente controllata da BCEC IX.

Alla luce di quanto rappresentato, il portafoglio del fondo al 31 dicembre risulta composto da 11 partecipazioni in società *target*: *Springer Nature* (fornitore globale di servizi di informazione scientifica, tecnica e medica); *Women's Care Enterprises* (fornitore *leader* di servizi per la salute delle donne, tra cui ostetricia e ginecologia); *Davies Group* (fornitore di servizi professionali e di *outsourcing* tecnologico per il settore assicurativo); *EAB* (fornitore di *software* e servizi tecnologici in abbonamento per l'industria dell'istruzione superiore); *CeramTec* (fornitore *leader* di soluzioni ceramiche ad alte prestazioni per il settore *Med-Tech* e per applicazioni industriali specializzate); *Valtech* (azienda che progetta, costruisce e gestisce piattaforme digitali di *experience*, commercio e connessione per clienti in tutti i settori industriali a livello globale); *Havea* (gruppo europeo *leader* nel settore della salute biologica, che gestisce cinque marchi strategici con un posizionamento e profili di pazienti diversificati); *Fedrigoni* (*leader* mondiale nella produzione e distribuzione di etichette autoadesive (FSA) e di carta speciale per imballaggi e uso grafico (LPCS)); *Madison Logistic* (fornitore globale di servizi di marketing B2B basato sugli utenti (ABM)); *Tentamus* (società che offre un'ampia gamma di servizi di laboratorio per garantire la qualità e la sicurezza dei prodotti).

Il portafoglio così descritto si dimostra di elevata qualità, composto da attività "*defensive growth*" che continuano a mostrare una solida crescita dei ricavi *top line*. Il valore del portafoglio è aumentato significativamente a parità di perimetro, grazie alla forte crescita dell'EBITDA e alla riduzione della leva finanziaria. Nel periodo di riferimento, inoltre, il perimetro delle società in portafoglio è stato fortemente ampliato tramite l'effettuazione di 15 nuovi *add-on*. *Springer Nature* mostra una crescita resiliente della *top*

line grazie ai segmenti della ricerca e dell'istruzione e la marginalità risulta più elevata delle previsioni di budget. *Women's Care Enterprises* ha registrato una forte crescita dei ricavi, compensata però dall'incremento dei costi, in particolare del lavoro. *Davies Group* dimostra l'ottimo *trend* di crescita del fatturato, alimentato dal cr*oss selling*, e mantiene una robusta *pipeline* di M&A con 5 *add-on* realizzati negli ultimi dodici mesi. *EAB* ha avuto una crescita dei ricavi in doppia cifra, con un forte slancio in tutte le divisioni nonostante il difficile contesto macro e le pressioni di bilancio nelle università statunitensi. *CeramTec* si caratterizza per un forte aumento del valore grazie alla crescita delle vendite ed agli aumenti di prezzo praticati, con la normalizzazione dei costi energetici che ha favorito il recupero della redditività. *Valtech* continua a mostrare forte attenzione alla redditività ed alla realizzazione di sinergie di gruppo. Tale approccio ha favorito la crescita dei ricavi e dell'EBITDA che è stato costantemente superiore alle attese. *Havea* ha realizzato una forte performance dei marchi strategici, con una crescita di oltre il 10%. *Fedrigoni* ha chiuso l'esercizio con ricavi stabili nonostante una certa riduzione delle scorte nel settore, con un portafoglio ordini in ripresa nel secondo semestre. *Madison Logistic* ha sofferto a causa della debolezza del settore tecnologico che ha influito sulla spesa pubblicitaria, ma la performance rimane superiore al mercato. *Tentamus* ha ricevuto una nuova iniezione di capitale al fine di sostenere le iniziative operative del management.

✓ PRIVATE DEBT

Premessa

Il mercato del Private Debt ha registrato una crescita costante nell'ultimo decennio influenzata da un'ampia offerta di strumenti a supporto delle aziende e delle loro sempre più complesse esigenze. Le masse patrimoniali gestite nel mercato hanno superato il trilione di Euro, facendo segnare una crescita di oltre il 380% in 10 anni. Tale andamento è stato una diretta conseguenza, nel recente passato, di politiche monetarie espansive adottate dalle Banche Centrali, che hanno portato gli investitori istituzionali a ricercare sul mercato strumenti di debito in grado di assicurare rendimenti superiori rispetto al debito convenzionale. La chiave dell'affermazione del Private Debt risiede, oltre che nella sua insita capacità di offrire agli investitori rendimenti superiori e minore volatilità rispetto agli strumenti di reddito fisso tradizionale, anche nella facoltà di fornire agli operatori istituzionali una via di accesso ad investimenti altrimenti non accessibili tramite il tradizionale mercato del Fixed Income.

Il contesto macroeconomico negli ultimi dodici mesi è stato dominato da uno scenario estremamente inflattivo e dalle conseguenti ed inevitabili strette monetarie delle principali Banche Centrali. La politica monetaria nelle principali economie è stata caratterizzata da azioni restrittive sull'onda lunga dello slogan "*Higher for Longer*". La conseguenza diretta e tangibile è stata il rapido e duraturo inasprimento dei tassi di interesse che ha acuito l'incertezza dei mercati finanziari.

Un quadro così complesso non ha scalfito il consenso che la finanza alternativa al credito bancario ha raccolto tra le imprese italiane e internazionali e quindi anche presso gli investitori, attratti da rendimenti sempre più interessanti. *Preqin* – leader mondiale nella raccolta dati sugli asset alternativi – nel consueto rapporto annuale sul Private Debt, evidenzia come, sebbene la raccolta da parte dei fondi di Private Debt risulti relativamente piatta rispetto al 2022, si dimostra estremamente forte se paragonata alle altre *asset class* di *private capital*. In un anno caratterizzato da forte incertezza economica, timori per l'inflazione duratura e tassi di interesse record che hanno pesato sulle scelte degli investitori, il Private Debt ha retto il colpo e, di conseguenza, gli asset manager hanno puntato sempre con maggior consapevolezza sugli investimenti in questo settore. I fondi di Private Debt presenti sul mercato hanno raggiunto un livello *record*, con una crescita annua di circa il 19% e un aumento di oltre il 40% del capitale destinato a fondi di recente istituzione. Inoltre, il rapporto tra il capitale destinato a fondi di Private Debt nel 2023 e quello raccolto nell'anno precedente ha raggiunto il massimo storico di 3,0x, segnalando prospettive ottimistiche da parte dei gestori di fondi sullo sviluppo prossimo del settore.

Attratti dalle prospettive uniche di remunerazione, molti operatori privati hanno incanalato una quota crescente dei propri asset nel mercato del credito privato e stimano di aumentare nel prossimo futuro l'esposizione in questa classe di attività. Di conseguenza, al momento, il credito privato è considerato un asset class estremamente ben posizionata che sta vivendo un "*momento d'oro*". Eppure, anche gli operatori

di Private Debt hanno vissuto, globalmente, notevoli difficoltà nella raccolta e nella costruzione del portafoglio.

Un quadro macroeconomico così complesso ha influenzato il sentimento degli operatori di mercato, facendo sì che le strategie "*mezzanine*" siano state le più popolari nel corso dell'esercizio. Il successo di tali fondi risiede in primo luogo nella capacità di intercettare l'appetito degli investitori per un asset più sicuro di un fondo azionario tradizionale, in grado, altresì, di offrire rendimenti più elevati rispetto al debito senior.

La tortuosa evoluzione macroeconomica sta naturalmente influenzando anche l'offerta dei fondi di Private Debt, sempre più alla ricerca di un laborioso *mix* di strumenti offerti in grado di operare indipendentemente su tutta la struttura del capitale di debito: dal debito *senior* a quello subordinato e mezzanino, dai prestiti convertibili sino a prevedere anche piccoli *chip* di investimento in capitale di rischio.

Il mercato del Private Debt italiano, in linea con quello europeo e globale, ha sofferto nel 2023. In un contesto caratterizzato da tassi d'interesse in crescita e da un eccezionale rallentamento economico, le imprese hanno attinto alle riserve liquide piuttosto che rivolgersi al mercato del credito. La raccolta totale (mercato e captive) è risultata in flessione. Nel primo semestre dell'anno si è registrato un calo di circa il 23% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, allorquando la raccolta complessiva si era stazionata a quota Euro 410 mios. La prima fonte della raccolta di mercato sono stati il settore pubblico e i fondi di fondi istituzionali (63%), seguiti dalle banche (12%) e dai fondi pensione e casse di previdenza (10%). Gli investimenti, pari a circa Euro 1.238 mios, sono risultati in calo a causa di una riduzione massiccia dei *deal* realizzati (-50%), mentre gli importi oggetto di rimborso hanno segnato una lieve crescita. I soggetti domestici hanno realizzato il 72% del numero di operazioni, mentre il 78% dell'ammontare è stato investito da operatori internazionali. Il 50% delle operazioni sono stati finanziamenti, il 47% sottoscrizioni di obbligazioni e il restante 3% strumenti ibridi.

Come noto, nel corso del 2020, il Fondo ha aperto ulteriormente i propri orizzonti d'investimento a nuovi segmenti del Private Debt, quello dei crediti deteriorati di origine bancaria o "*Non Performing Loan*" (cd. NPL) e del "*Distressed Debt*". Il mercato dei *Non Performing Loan* 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. Il mercato degli NPL - nel suo complesso - ha ormai raggiunto una fase di maturità e stabilità. Per quanto riguarda l'operatività delle piattaforme di recupero crediti, il 2023 ha visto il definitivo superamento delle problematiche legate al Covid, riallineando il sistema alle performance storiche, anche grazie all'ormai ampia affermazione della procedura di *Composizione Negoziata della Crisi d'Impresa*, che sembra finalmente essere uscita dalla fase di rodaggio.

Il debito *distressed* beneficia di un contesto macroeconomico più debole ed offre nuove interessanti opportunità di investimento. La finanza a supporto delle aziende in difficoltà (le cosiddette *special situation*) assume sempre maggior rilievo; non a caso proprio i fondi che adottano tale strategia hanno potuto

beneficiare degli impegni del *Fondo Nazionale Ristrutturazione Imprese di Patrimonio Rilancio* voluto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che offre un interessante prospettiva di sviluppo per tutto il settore.

******

Il portafoglio Private Debt del Fondo continua ad offrire un contributo positivo alla performance, con flussi di cassa in ingresso stabili e costanti. D'altro canto, suddetta asset class, oltre ad offrire una maggiore redditività rispetto all'obbligazionario e minori tassi di default, offre storicamente una maggior decorrelazione dall'andamento dei mercati finanziari quotati e la possibilità di ottenere, anche in fase macroeconomiche complesse, 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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	1,46%	€ 10.000.000	€ 4.308.989	€ 3.084.007	4,84%	0,72x	1,51x

Alcentra European Direct Lending Fund II è un'iniziativa dedicata all'investimento nel debito *corporate* europeo, prevalentemente *Senior Secured* e *Unitranche*, con interventi di dimensioni significative e durata compresa tra i 3 ed i 5 anni.
L'incertezza macroeconomica che ha caratterizzato l'esercizio 2023 ha esposto il portafoglio a nuovi ed inattesi rischi. Per tale ragione il gestore ha attivato puntuali presidi di controllo, intrattenendo relazioni solide e contatti regolari con i mutuatari, al fine di monitorare efficacemente la performance delle società target. Il posizionamento del portafoglio e la sua performance finanziaria, protetti da una contrattualistica di tipo conservativo e da clausole di salvaguardia, nonostante le pressioni del mercato rimangono complessivamente solidi.
Nel corso dell'esercizio il fondo ha rimborsato alcune importanti posizioni in portafoglio, in particolare: *Alveo* (fornitore di *software* per la gestione dei dati finanziari utilizzato da istituzioni finanziarie globali sia *buy* che *sell-side*) ha rimborsato il prestito concesso nel 2018, generando un IRR dell'8,25% e un multiplo di 1,35x; *Schuelerhilfe* (fornitore *leader* di servizi professionali di tutoraggio in classe per studenti delle scuole primarie e secondarie in Germania e Austria) ha rimborsato il finanziamento ricevuto nel 2017 a seguito di un rifinanziamento del credito, generando un IRR del 7,7% e un multiplo di 1,30x; *IQ-EQ* (azienda lussemburghese di servizi fiduciari e societari a livello mondiale) ha rimborsato il debito secondario ("*Second Lien Facilities*") generando un IRR del 9,91% e un multiplo d'investimento di 1,49x; *Diaverum* (azienda *leader* a livello mondiale nel settore delle cure renali con sede in Svezia) ha rimborsato il debito secondario

("*Second Lien Facilities*") contratto nel 2017 in seguito alla vendita dell'azienda, generando un IRR dell'8,91% e un multiplo d'investimento di 1,57x.

Al 31 dicembre 2023, il fondo detiene in portafoglio 15 posizioni di credito (strumenti *Senior Debt*, *Restuctured Junior Debt* e *Junior Debt*) e 7 investimenti in Equity, con un *holding period* medio rispettivamente pari a 5,1 anni e 5,5 anni ed un multiplo sul capitale investito rispettivamente pari a 1,36x e 0,95x. Il portafoglio risulta ben diversificato sia con riferimento all'allocazione geografica (UK 45%; Francia 21%; Austria 12%; USA 7%; Irlanda 5%; ecc.) che settoriale (*Finance* 20%; *Business Services* 19%; *Forest Products & Paper* 10%; *Insurance* 9%; *Construction & Building* 8%; ecc.).

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	8,08%	€ 11.000.000	€ 10.323.840	€ 8.399.191	5,20%	0,81x	1,18x

Green Arrow Private Debt Fund è il primo fondo mobiliare chiuso di diritto italiano autorizzato da Banca d'Italia all'erogazione diretta di credito 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 dell'esercizio 2023 il fondo ha distribuito ai propri sottoscrittori oltre Euro 15 mios a seguito del rimborso di talune posizioni in portafoglio. In particolare: *Z1* (veicolo d'investimento che struttura e perfeziona operazioni di acquisizione di PMI italiane) ha rimborsato anticipatamente un'ulteriore quota del finanziamento in essere pari a Euro 1,1 mios; *Neopharmed Gentili* (gruppo che distribuisce sul mercato italiano oltre 70 prodotti per patologie cardiovascolari) ha rimborsato integralmente la posizione di credito pari a Euro 13,5 mios a seguito della conclusione del processo di *exit* avviato dallo sponsor Ardian, determinando un IRR pari al 5,4% ed un *cash on cash* di 1,22x; *Primo* (gruppo che gestisce una rete di cliniche dentistiche sul territorio italiano) ha rimborsato anticipatamente il finanziamento di Euro 7,5 mios, generando un IRR del 5,7% ed un *cash on cash* del 1,2x; *Olimpia 2018* (società che attraverso la *target Corob* offre una vasta gamma di soluzioni automatizzate ad alta tecnologia utilizzate nella produzione e distribuzione di vernici e rivestimenti, inchiostri e sostanze chimiche) ha proceduto al rimborso parziale anticipato del finanziamento in essere con il *pool* di finanziatori per complessivi Euro 2,8 mios rimborsando al fondo circa Euro 0,359 mios.

Alla luce di quanto rappresentato, ad oggi il fondo ha completato 13 dismissioni totali delle posizioni in portafoglio realizzando un multiplo medio sul costo di acquisto pari a 1,21x ed un IRR complessivo di portafoglio dell'8,29%.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio attivo – a fronte di un valore di carico complessivo pari a circa Euro 50 mios – è composto da 9 posizioni: *DP Group* (nei confronti della quale il fondo ha partecipato ad un finanziamento volto a supportare l'acquisizione della società da parte di un fondo di private equity gestito da BC Partners); *Nutkao Holding* (nei confronti della quale il fondo ha partecipato al finanziamento volto a supportare l'acquisizione della società da parte di White Bridge Investments); *Corob/Olimpia 2018* (nei confronti delle quali il fondo ha partecipato al finanziamento volto a supportare l'acquisizione della società da parte di un fondo di private equity gestito da Ardian); *Italcer* (per la quale il fondo ha sottoscritto un *senior secured bond* volto a supportare l'acquisizione della società Rondine da parte del Gruppo); *Pikdare* (nei confronti della quale il fondo ha partecipato ad un finanziamento volto a rifinanziare l'indebitamento finanziario esistente di PIC); *Primero* (investimento in equity di minoranza nella società controllante il gruppo Primo volto a sottoscrivere un POC emesso dalla società Caredent Italia); *OET Trade* (per la quale il fondo ha partecipato alla strutturazione di un finanziamento volto a supportare l'acquisto dei finanziamenti subordinati esistenti) e *Z1* (per la quale il fondo ha partecipato alla strutturazione di un finanziamento volto a supportare l'acquisizione di partecipazioni di controllo da parte di un consorzio di investitori guidati da Orienta Partner).

Tutte le società in portafoglio risultano in regola con i pagamenti e le posizioni classificate come *performing*.

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.

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	2,94%	€ 10.000.000	€ 5.441.201	€ 1.844.077	14,11%	0,34x	1,47x

Italian NPL Opportunities Fund II è un un'iniziativa che investe in strumenti *Non Performing Loan*, provvisti di garanzia ipotecaria Secured NPLs, originati da banche italiane di primario *standing*.

Il fondo ha terminato il proprio periodo di investimento nell'aprile 2023, avendo richiamato agli investitori circa euro 290 mios con una "*Peak Investor's Exposure*" inferiore al 60%, frutto di oltre euro 182 mios di distribuzioni erogate. Dall'avvio dell'operatività, ad aprile 2019, il fondo ha offerto un *cash yield* medio annualizzato di oltre il 22%, mentre nel corso dell'esercizio 2023 ha offerto un *cash yield* medio mensile di oltre il 5%.

Gli incassi extragiudiziali si attestano nel tempo al 66,5% del totale, mentre quelli giudiziari al 31,4%. Il 2,1% residuo è relativo ai REOCO. Il 36,3% del totale degli incassi è relativo a 10 posizioni (*Sette Costruzioni*, *Quercia*, *Angala*, *Talia Immobiliare*, *IM.COM*, *Palocco 2022*, *DGI*, *Pezone Luigi*, *H1A*, *Immobiliare B.C.G.*) e derivano principalmente da accordi stragiudiziali (73,3%), procedure giudiziarie (21,3%) e procedure di REOCO (5,2%). Il residuo 63,7% degli incassi complessivi si riferisce a circa 3.000 pratiche.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo risulta composto da 21 posizioni di credito *non performing* (*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*; *Project ERA NPL* e *Deutsche Bank - UTP*) che rappresentano complessivamente un'esposizione a 12.987 mutuatari, di cui il 70% è rappresentato da portafogli di crediti e la quota restante da esposizioni verso un singolo debitore.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	24,99%	€ 20.000.000	€ 20.000.000	€ 12.424.403	8,98%	0,62x	1,24x

Finint Principal Finance 2 è un fondo il cui obiettivo è la creazione di un portafoglio di strumenti finanziari, prevalentemente illiquidi e non quotati su mercati regolamentati, costituiti da portafogli di crediti deteriorati (*Non Performing Loans* o *NPLs*), per la maggior parte 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 prevalentemente originati da istituzioni finanziarie e società corporate.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha rimborsato ai sottoscrittori circa Euro 42,8 mios, corrispondenti al 45,3% delle sottoscrizioni raccolte, a poco più di un anno dal termine del periodo di investimento (ottobre 2022) e ben al di sopra dell'obiettivo prefissato a *business plan* pari al 28,3%. Inoltre, il fondo nel corso dell'anno ha distribuito proventi pro quota per Euro 0,043, corrispondenti al 96,2% dell'utile distribuibile maturato nel primo semestre 2023 e ad un *dividend yield* dell'8% annuo. Considerando i proventi distribuiti *since inception* (Euro 19,2 mios), a dicembre 2023 il fondo ha distribuito ai sottoscrittori oltre il 65% degli impegni sottoscritti.

Gli investimenti effettuati da avvio operatività del Fondo ammontano complessivamente a oltre euro 180 mios, a fronte di sottoscrizioni raccolte per euro 94,4 mios (1,9x), e risultano così ripartiti: il 76,1% in *NPLs*; il 10,7% in CQS o esposizioni verso portafogli di crediti derivanti dalla cessione del quinto dello stipendio, ad oggi integralmente rimborsati; il 10,3% in Trade Receivables ed il 2,9% in Real Estate. Il portafoglio

investimenti del Fondo ha mostrato rendimenti stabili per tutte le *asset class* nel corso del periodo di riferimento.

La performance del portafoglio investito, ottenuta come rapporto tra i ricavi maturati e gli investimenti medi, è stata pari a 13,0%, sostanzialmente in linea col rendimento atteso del 12,6%. Il contributo delle diverse *asset class* al rendimento del portafoglio è stato differenziato e, nel complesso, allineato alle aspettative; nel dettaglio: la performance degli NPLs, principale asset class del portafoglio, è stata positiva e superiore alle attese (13,2% versus 11,7% atteso); le esposizioni verso portafogli di crediti commerciali o *Trade Receivables* hanno realizzato un rendimento positivo e sostanzialmente in linea con le attese (11,3% versus 11,9% atteso); l'asset class Real Estate (titoli emessi nell'ambito di una cartolarizzazione immobiliare) ha conseguito un rendimento positivo e significativamente superiore alle attese (15,7% versus 14,9% atteso).

Il portafoglio, a seguito di quanto descritto, presenta un rendimento annualizzato cumulato *since inception* del 10,3% ed un rendimento totale a scadenza del 12,6% p.a. con una vita media attesa – calcolata sulla base dei flussi di cassa attesi previsti dai relativi modelli di valutazione – di 0,8 anni. I buoni risultati del portafoglio realizzati negli ultimi trimestri sono prevalentemente attribuibili al miglioramento delle performance della principale asset class del portafoglio (NPLs). Considerando un orizzonte più ampio, si nota che il rendimento cumulato del portafoglio si è apprezzato passando dal 7,8% al 31 dicembre 2020 al 10,3% attuale, nonostante il rilevante impatto negativo causato dal rialzo dei tassi e dal complesso contesto macroeconomico odierno.

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.

- ***AZIMUT ELTIF – Credit Solution***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	10,18%	€ 15.000.000	€ 15.000.000	€ 453.000	0,88%	0,03x	1,02x

AZIMUT ELTIF - Capital Solutions è un comparto del fondo lussemburghese AZIMUT ELTIF, 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. Al fine di preservare il capitale investito, il fondo è focalizzato verso prestiti "Super Senior" con precedenza di rimborso sugli altri creditori dell'azienda.

Alla data della presente relazione il portafoglio del fondo è costituito per circa il 28% da titoli obbligazionari, il 70% da prestiti e l'8% da titoli di capitale. Con riferimento ai titoli obbligazionari in portafoglio, il fondo ha sottoscritto gli strumenti emessi da: *Centurion BidCo* (*holding* di controllo di Engineering, gruppo

specializzato nello sviluppo di *software* e nelle tecnologie al servizio delle imprese); *Libra GroupCo* (gruppo internazionale composto da oltre 20 aziende attive su settore aerospaziale, energie rinnovabili, settore marittimo, immobiliare e ospitalità); *Fis Group* (azienda che produce da oltre 50 anni basculanti o sezionali perfettamente integrabili in ogni stile architettonico); *Sofima Holding* (*holding* che controlla IMA, gruppo attivo nella progettazione e produzione di macchine automatiche per il confezionamento di prodotti farmaceutici, alimentari, bevande e cosmetici); *Bach BidCo* (controllante di *Business Integration Partners* (BIP), società italiana attiva nella consulenza strategica); *Canepa* (società attiva nel settore tessile che propone tessuti serici tradizionali e in mischia con altre fibre). Per quanto attiene invece ai *Loans* in portafoglio, il fondo ha erogato linee di finanziamento a: *Bianalisi* (rete di laboratori e poliambulatori presenti su gran parte del territorio italiano); *Aragon BidCo* (*holding* di controllo del gruppo *Amedes*, una delle piattaforme *leader* per la diagnostica medica in Germania); *DOpla* (azienda operante nel settore della produzione industriale ed in particolare nel *tableware*); *Best Food Of Nature HoldCo* (*holding* attiva nel settore degli alimenti confezionati); *Canepa; Grandi Molini Italiani* (uno dei principali *player* in Italia nel settore della molitura); *Agricola Merse* (società attiva nel settore alberghiero); *Synergas* (società che gestisce navi *gas carriers*); *Costa Edu* (*leader* nella gestione di strutture ricreative e didattiche); *Upfield* (azienda di prodotti di consumo a base vegetale); *AVR* (azienda a capo di un gruppo che opera nel mercato dei servizi di igiene urbana, degli impianti di trattamento rifiuti e di bonifica di siti contaminati); *Cheplapharm Arzneimittel* (azienda farmaceutica tedesca che commercializza farmaci di marca, prodotti medici, integratori e cosmetici).

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato Investitori di "AZIMUT 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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	4,87%	€ 15.000.001	€ 11.659.612	€ 602.146	2,06%	0,05x	1,03x

Ver Capital Credit Partners SMEs VII è un fondo di diritto lussemburghese che investe nel debito societario Senior del segmento *mid-market* europeo. Il focus d'investimento è rivolto verso aziende nazionali e multinazionali con un business *export-driven*, che presenta caratteristiche difensive, resilienza agli *shock* esterni, eccellente conversione in contanti della marginalità e KPI finanziari forti.

Nel corso dell'esercizio, oltre agli interessi di periodo maturati, il fondo ha incassato i seguenti flussi monetari: rimborso integrale del prestito a termine emesso da *Neopharmed Gentili* per un importo totale di Euro 10 mios; rimborso integrale del prestito a termine emesso da *Pinarello* per un importo totale di Euro 7 mios; rimborso parziale programmato dell'obbligazione emessa da *Star7* per un importo pari a circa Euro

400.000; rimborso integrale delle obbligazioni emesse da Business School 24 per un ammontare pari Euro 5 mios.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo è composto prevalentemente da esposizioni di credito verso emittenti italiani (ca. 71%) ed in via marginale verso emittenti tedeschi (ca. 19%) e francesi (ca. 10%), ma appare ben diversificato con riferimento alla distribuzione settoriale delle società finanziate (*Healthcare* 28%; *Capital Equipment* 18%; *Food & Beverage* 9,5%; *Business Services* 7%; ecc.).

In termini di concentrazione per singolo emittente, il ticket medio è di circa Euro 5,3 mios mentre la cedola media è pari a circa il 7,6% (inclusa la componente EURIBOR). La *maturity* media del portafoglio è di circa 4 anni.

La maggior parte delle società in portafoglio ha mostrato un andamento positivo durante l'esercizio non evidenziando alcuna criticità operativa o finanziaria, né afferente alla posizione di liquidità che possa compromettere la capacità di ripagare il credito assunto. Buona parte delle società in portafoglio ha registrato performance finanziarie in linea o superiori alle aspettative e ha un rapporto di leva finanziaria netta inferiore a 4x EBITDA. Poche società hanno registrato performance inferiori alle aspettative e le ragioni principali dello scostamento sono i minori margini lordi dovuti all'inflazione dei prezzi delle materie prime e alla domanda più debole nella prima parte dell'anno. Queste ultime, tuttavia, stanno implementando meccanismi di *pass-through* e stanno riducendo le scorte acquistate a costi medi più elevati.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	5,79%	€ 20.000.000	€ 15.887.591	€ 83.044	4,72%	0,01x	1,07x

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

Nonostante il livello di attività primaria si sia mantenuto basso nei paesi nordici durante l'esercizio, la *pipeline* del fondo è rimasta molto vivace, con una forte attenzione sulle opportunità *buy and build*. In tale ottica il fondo ha finalizzato nel corso dell'esercizio 3 investimenti di tipo mezzanino in: *Nature Planet* (azienda *leader* nella progettazione e distribuzione di prodotti di qualità per zoo, acquari, musei e parchi) per euro 26,2 mios; *Cegid* (un fornitore SaaS di soluzioni *software* aziendali) per euro 14,0 mios; *Rubix Group* (distributore di prodotti per la manutenzione industriale) per euro 25 mios.

Nel corso dell'esercizio è stato realizzato anche il primo rimborso a favore del fondo. La società *ELCEE* (fornitore specializzato di componenti ingegnerizzati specifici per il cliente in settori come la lavorazione e l'imballaggio degli alimenti, l'edilizia e l'energia e i trasporti) ha, difatti, rimborsato il suo prestito garantito senior di euro 30 mios, generando per il fondo un IRR lordo del 16,63% e un multiplo sul capitale investito di 1,16x.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del fondo appare ben diversificato con riferimento alla distribuzione settoriale delle società finanziate (*Services* 27%; *Healthcare* 24%; *Technology & Electronics* 13%; *Consumer Goods* 13%; *Leisure* 9%; *Retail* 8%; *Capital Goods* 6%), nonché per quanto attiene alla distribuzione geografica (UK 27%; Danimarca 25%; Svezia 20%; Germania 9%; Olanda 6%; Francia 5%; Lussemburgo 4%; Norvegia 4%). Alla medesima data circa il 70% del portafoglio è costituito da debito *Junior Mezzanino*, il 21% risulta costituito da debito *Senior Secured Unitranche* e la quota rimanente da debito *1L Senior Secured*.

In termini di concentrazione per singolo emittente, il ticket medio è di circa euro 27,8 mios mentre il *rating* medio risulta essere B-2.

Il portafoglio al 31 dicembre 2023 è composto da 12 investimenti: *Burger King France* (catena di hamburgherie a servizio veloce in Francia con oltre 480 ristoranti); *Towerview Healthcare* (secondo più grande fornitore di assistenza domiciliare agli anziani (65+ anni) e di assistenza alle dimissioni ospedaliere nel Regno Unito); *Artificial Solutions* (fornitore svedese di *software* di intelligenza artificiale conversazionale (CAI) per le imprese multinazionali); *Nordic Biomarker* (azienda che sviluppa e produce reagenti per i test di coagulazione del sangue di laboratorio); *FCG Group* (fornitore di servizi di consulenza normativa che si è evoluta in una società di consulenza e tecnologia); Cutters (fornitore di tagli di capelli di alta qualità e a prezzi accessibili, che gestisce 116 saloni in Norvegia); Ticc (distributore a valore aggiunto europeo (''VAD'') per i partner Microsoft (''MS'') Dynamics); SSI Diagnostica (azienda facente parte dello *Statens Serum Institut*, l'ente pubblico danese per la produzione di vaccini); Limehome (operatore di *aparthotel techdriven*); *Nature Planet*; *Cegid*; *Rubix Group*.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	ND	€ 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.

In tale contesto i primi investimenti hanno riguardato un prestito a termine garantito da azioni di capitale di una società quotata alla Borsa di Toronto per un valore di circa $12.21 mios, oltre che un prestito di gruppo per $5,0 mios a una società petrolifera domiciliata negli Stati Uniti con importanti concessioni onshore in Brasile. Un terzo investimento è stato impegnato a dicembre 2021 sotto forma di prestito a termine per $ 300.000 ed è stato chiuso e finanziato a gennaio 2022 a favore di un produttore petrolifero con sede nel Mississippi. Un quarto investimento in un prestito a termine di $ 2,5 mios è stato effettuato ad agosto del 2022 a favore di un produttore petrolifero con sede a "Natchez", Mississippi, garantito dalla produzione, dai pozzi, dai contratti di locazione e dalle attrezzature della società in Louisiana e Mississippi e con un ulteriore anticipo di $1.000.000 nel gennaio del 2023 sulla base dell'aumento della produzione rispetto al primo anticipo.

Nel corso dell'esercizio 2023 a causa dell'impossibilità di procedere con l'attività di raccolta di nuove sottoscrizioni, il Gestore ha optato per la liquidazione anticipata del veicolo di investimento. A seguito di quanto detto, il Fondo Pensione ha ricevuto titoli cambiali (cd. *Promissory Note*) a copertura del credito vantato nei confronti del FIA.

- ***ICG Recovery Fund II***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	2,37%	€ 10.000.000	€ 3.976.533	€ 6.972	9,98%	-	1,17x

ICG Recovery Fund II è un'iniziativa promossa da Intermediate Capital Group PLC (ICG) che opera nel mercato del *direct lending*, sia primario che secondario, perseguendo una strategia di *Tactical Opportunities*. La politica d'investimento del fondo prevede due principali tipologie di intervento. La prima attiene agli investimenti "Special Situation", vale a dire operazioni dirette sul mercato primario in aziende target caratterizzate da un elemento di complessità a fronte del quale è atteso un extra valore connesso all'impossibilità ad accedere ai canali di finanziamento standard. La seconda riguarda le soluzioni "Distressed", 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.

Visto il contesto di mercato, il fondo ha ampliato l'esposizione in *CLO Subordinated Notes*, acquisendo i titoli con un forte sconto rispetto al loro valore nominale per via di aspettative di *default* incorporate nei livelli di negoziazione ben superiori alle previsioni elaborate dalle agenzie di *rating*. Nel corso dell'esercizio, poi, il fondo ha erogato un finanziamento *second lien* ad un gruppo statunitense di Data Management, per un valore nominale di $ 15,7 mios e un prezzo *blended* dell'82,75%. Il fondo, inoltre, ha sottoscritto un investimento di £ 37,8 mios in un fornitore di dispositivi medici per interventi chirurgici e cure critiche,

guidando l'intero finanziamento, comprese le tranche *senior* e *mezzanine*, insieme a un piccolo impegno a livello di equity.

Per quanto attiene invece alle *exit*, dopo aver ottenuto il rimborso di tre esposizioni nel corso del precedente biennio, durante l'esercizio 2023 lo sponsor dell'investimento in *UK Luxury Goods* ha concordato la vendita dell'attività. La linea RFC acquisita ad un prezzo del 90% è stata rimborsata alla pari. Inoltre, al 31 dicembre 2023, è stato interamente rimborsato il debito Second Lien di $ 16,1 mios erogato al gruppo *Colibri*, congiuntamente agli interessi e al premio di pagamento anticipato.

Il portafoglio attivo risulta in ottima salute e mostra un multiplo sul capitale investito pari a 1,2x ed un IRR lordo del 14% 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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	4,95%	€ 20.000.000	€ 6.400.000	€ 509.646	13,26%	0,08x	1,13x

Permira Credit Solutions V Master Euro è la quinta iniziativa di *direct lending*, promossa da Permira Credit Limited, dedicata all'investimento in *Senior Secured Loans* a favore di imprese operative nel *mid-market* europeo.

Durante l'esercizio 2023, più precisamente a maggio, il fondo ha finalizzato il suo *final closing* raggiungendo il *target* di raccolta. Allo stesso tempo, il team di investimento ha continuato l'attività volta alla ricerca di nuove interessanti opportunità di investimento, con particolare attenzione all'impiego oculato in attività di alta qualità.

L'attività di *scouting* ha condotto alla finalizzazione dei seguenti investimenti: *Autoscout24* (azienda tedesca leader nel settore della compravendita *online* di auto usate) che rappresenta la prima transazione secondaria del fondo; *Jagex* (sviluppatore e editore indipendente di videogiochi) a cui è stato erogato un prestito *senior secured*; *The Digital Neighborhood* (un fornitore di servizi tecnologici) concedendo una linea di credito per lacquisizioni; *Alpina Group* (un importante intermediario assicurativo olandese) a cui è stata erogata una linea di credito per acquisizioni; *APRIL* (compagnia di assicurazioni francese) a cui è stata erogata una linea di credito per acquisizioni; *QA Group* (fornitore di corsi di istruzione superiore e di centri di formazione professionale) a cui è stato erogato un prestito *senior secured*.

Il portafoglio del fondo, alla data della presente relazione, risulta composto da 17 investimenti e si mostra ben diversificato dal punto di vista dell'esposizione settoriale (*Services* 35%; *TMT* 32%; *Healthcare* 24%; *Travel & Leisure* 9%) e geografica (UK 24%; DACH 23%; Benelux 16%; ROW 15%; Nord America 11%; Francia 4%; Paesi del Nord Europa 3%; Italia 1%; Altro 3%). Il portafoglio attivo, seppur a fronte di una rivalutazione

degli asset trascurabile, mostra un multiplo complessivo sul costo d'acquisto pari a 1,14x grazie ad un flusso di cassa realizzato a titolo di interessi di circa euro 35 mios. Il portafoglio, oltre ai recenti investimenti, risulta composto dalle seguenti esposizioni: *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 finanziamento; *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) ed *Azets* (fornitore di servizi di consulenza alle imprese) verso la quale il fondo ha erogato due differenti linee di finanziamento.

- ***Mikro Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Impegno deliberato	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023
2021	ND	€ 5.000.000	€ 5.000.000	€ 390.000

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* 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. Tali emissioni sono finalizzate a raccogliere capitale 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 iniziale del Fondo Pensione è stato finalizzato in cinque *tranche* da Euro 1,0 mio cadauna attraverso la sottoscrizione di emissioni obbligazionarie che offrono - su base trimestrale – un flusso cedolare ad un tasso annuo del 6,5%. Negli ultimi 24 mesi Mikro Fund, tuttavia, ha affrontato gli effetti della guerra tra Russia ed Ucraina e le conseguenti sanzioni, continuando a servire i suoi obbligazionisti nonostante le difficoltà e le sfide. Lo scorso marzo, poi, il *paying agent* "EFG Bank (Luxembourg) S.A." ha bloccato il rimborso e il pagamento delle cedole agli obbligazionisti. Fermo restando che Mikro Kapital mantiene una rigorosa politica di rispetto delle sanzioni e monitora diligentemente tutte le sue operazioni e quelle delle sue partecipate, dopo un'approfondita analisi dei possibili scenari, ha convenuto che qualsiasi possibile

soluzione per trasferire direttamente liquidità dalla Russia e dalla Bielorussia per pagare i riscatti e/o le cedole delle obbligazioni non è possibile nell'attuale contesto legale e commerciale.

In tale contesto, al fine di proteggere gli investimenti assunti e tutti gli *stakeholders*, Mikro Kapital ha richiesto ed ottenuto dagli obbligazionisti una sospensione dei pagamenti cedolari, l'estensione della durata delle obbligazioni emesse di 30 mesi, il pagamento degli interessi maturati a scadenza contestualmente al rimborso del capitale; il tutto a fronte di un incremento del tasso cedolare che passa dal 6,5% al 10%.

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2022	11,05%	€ 10.000.000	€ 2.669.166	€ 281	-	-	0,91x

Green Arrow Private Debt Fund II è la seconda iniziativa, promossa dal gruppo 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 attraverso l'erogazione di finanziamenti o la sottoscrizione di titoli obbligazionari ed altri titoli di debito.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha realizzato il suo secondo *closing*, incrementando la dotazione patrimoniale di circa Euro 20,5 mios e, alla data della presente relazione, sta portando avanti intense interlocuzioni con potenziali sottoscrittori al fine di incrementare ulteriormente la base patrimoniale a sostegno delle iniziative di investimento individuate.

Al 31 dicembre 2023 il fondo ha realizzato i suoi primi investimenti ed in particolare: *Radio Dimensione Suono* (affermato *player* italiano nel settore radiofonico, nonché la prima radio nazionale come numero di ascolti), nei confronti della quale il fondo ha partecipato alla strutturazione di un finanziamento finalizzato a supportare le esigenze finanziare della società; *Fare Cut* (società che opera come *player* di riferimento nel settore delle macchine da taglio industriali dedicate al tessile per diversi settori), verso cui il fondo ha partecipato al finanziamento volto a sostenere l'acquisizione della società target *Bierrebi Italia* da parte di un consorzio di investitori guidato da Orienta Partners; *Aphrodite* (importante fornitore globale di *packaging* secondario e retail per marchi dell'alta moda), nei confronti della quale il fondo ha acquisito una quota partecipativa di minoranza ed ha partecipato alla sottoscrizione di un prestito obbligazionario volto a supportare l'acquisizione di una minoranza qualificata in *Brandart* da parte di un fondo gestito da Tikehau Capital; *AI Project* (*One-Stop-Shop* nel mondo della *Martech*, dell'analisi dati e dell'IA), verso cui il fondo ha partecipato alla strutturazione di un finanziamento finalizzato a supportare un progetto di *buy&build*.

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

Il mercato immobiliare ha registrato una crescita *record* nel biennio post-pandemia, in cui le transazioni immobiliari hanno raggiunto un *boom* senza precedenti. L'entusiasmo che ha caratterizzato i comportamenti di mercato si è rapidamente sgonfiato ed oggi lo scenario immobiliare non appare altrettanto positivo.

Un contesto macroeconomico segnato da forte instabilità geopolitica, inflazione dilagante e tassi di interesse in rapida crescita ha inevitabilmente eroso il potere di acquisto di famiglie e imprese e reso sempre più complesso l'accesso ai canali di finanziamento tradizionali, contribuendo ad una generale contrazione delle compravendite immobiliari. A complicare ancor più tale scenario contribuisce l'andamento dei prezzi degli immobili, che continua a mostrare una crescita marginale. Gli ultimi dati disponibili pubblicati dell'EUROSTAT relativamente ai prezzi nominali delle abitazioni mostrano, per il mercato europeo, in termini di variazioni tendenziali annue, un aumento di circa il 3%. Anche in Italia, secondo l'ISTAT, i prezzi delle abitazioni segnano un simile tasso tendenziale di crescita.

Come anticipato, sono molteplici i fattori che hanno determinato la sofferenza del mercato immobiliare. Se, da un lato, la domanda è stata rallentata dall'incremento dei tassi di interesse, gonfiati da politiche monetarie restrittive adottate in contrasto all'inflazione dilagante dall'altro, nuove esigenze abitative hanno catalizzato l'attenzione degli acquirenti verso soluzioni immobiliari con spazi più ampi e in aree suburbane; da ultimo, la maggior attenzione al risparmio energetico ha indirizzato le transazioni verso immobili con bassi consumi, la cui offerta risulta ancora troppo bassa per coprire la richiesta, contribuendo al calo delle compravendite.

I dati dell'*Osservatorio del Mercato Immobiliare* dell'*Agenzia delle Entrate* sulle compravendite immobiliari, mostrano una tendenza negativa che si protrae ormai dall'ultimo trimestre 2022, evidenziando una riduzione complessiva del volume transattivo di circa il 41% su base annua durante il primo semestre del 2023. Secondo quanto pubblicato da *Nomisma* nell'*Osservatorio sul Mercato Immobiliare 2023*, il calo complessivo delle compravendite su base annua è pari a circa il 15%, un risultato in linea con quanto osservato nel resto dei paesi europei.

Tale andamento ha colpito tutte le *asset class* a causa dell'atteggiamento "*wait and see*" degli investitori alla ricerca di un nuovo incontro sulle aspettative di *pricing*. Se, come detto, a causa dell'incertezza di mercato, le decisioni di investimento sono molto spesso rinviate o, in alternativa, le offerte vengono presentate con un significativo *repricing*, privati e *family office* con ampie disponibilità di capitale proprio hanno portato avanti importanti operazioni per immobili di alto *standing*, con prezzi molto vicini ai valori massimi storici. Non appare dunque casuale che l'unico *trend* in controtendenza, rilevato dal *Market Report* di *Engel & Völkers*, in collaborazione con *Nomisma*, riguarda il mercato immobiliare delle residenze di lusso, la cui richiesta si mantiene stabile e non risente della variazione dei tassi d'interesse.

Il settore residenziale, che è stato l'assoluto protagonista nel 2022 con transazioni e investimenti in forte crescita, ha sofferto nel corso dell'esercizio, facendo segnare una diminuzione tendenziale in doppia cifra delle compravendite. La variazione negativa appare ancor più marcata nelle principali città rispetto alla media nazionale. Per quanto attiene, invece, agli investimenti nel comparto, essi registrano una forte diminuzione su base annua a causa degli alti costi del finanziamento. Le prospettive di crescita dei canoni di locazione hanno condizionato l'interesse degli operatori per le operazioni *Built-to-Rent*, segmento del comparto residenziale che ha mantenuto una domanda stabile nel corso dell'esercizio.

Il *sentiment* degli operatori per il comparto degli uffici si è fortemente indebolito nel corso dell'anno. Gli investitori e i finanziatori, fortemente esposti al *rally* degli interessi e alle prese con una continua incertezza sulla futura domanda di occupazione, hanno rallentato l'allocazione di capitale nel settore. Nonostante una crescita dei canoni di locazione superiore al 10%, negli ultimi due anni i valori fondamentali degli immobili direzionali sono scesi di oltre il 30%, con una correzione ancora maggiore per gli asset più deboli in zone non centrali. Ciò che appare lampante nel mercato degli uffici è la crescente domanda di spazi orientata verso immobili di grado A/A+, in *location* prestigiose e attrattive, con elevati *standard* qualitativi, ma soprattutto di efficienza energetica e sostenibilità. In Italia, Milano si conferma il catalizzatore principale degli investitori per il segmento uffici, concentrando oltre il 55% dell'investito, con canoni di locazione a livelli record spinti da immobili con alti *standard* qualitativi. Roma appare in ripresa, facendo segnare oltre il 15% degli investimenti nazionali.

In un mercato immobiliare in forte difficoltà, il segmento retail ha sorpreso gli analisti, sovraperformando tutti gli altri settori del mercato immobiliare. Nonostante i timori legati all'impatto sui consumi al dettaglio dovuto all'incremento del costo della vita, la ripresa dei flussi turistici insieme all'aumento dei risparmi ed al basso tasso di disoccupazione hanno sostenuto il settore. Nei principali mercati sviluppati, la disponibilità di immobili a uso commerciale per alimentari e beni di prima necessità si è ridotta ai minimi storici, a causa della tendenza dei grandi operatori a sviluppare reti capillari di vendita anche in zone periferiche. Tale andamento della domanda ha condotto ad un generale incremento dei canoni medi per i segmenti *Retail Park*, *Retail Warehouse* e *Cash & Carry*. Gli investimenti nel settore sono diminuiti rispetto all'anno precedente, ma il prodotto "*out of town*" è in aumento.

La logistica si conferma il settore *leader* in termini di investimenti immobiliari – specialmente in Italia – sebbene in flessione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Gli investitori guardano questo settore con interesse, grazie alla forte richiesta di spazi da parte degli *end-user* e alle buone prospettive di crescita dei canoni di locazione. A causa delle difficoltà di accesso al finanziamento, oltre il 48% delle transazioni nel mercato logistico ha avuto ad oggetto immobili di piccole dimensioni (inferiori a 20.000 m^2).

Il settore dell'hospitality ha vissuto un anno sostanzialmente *flat*. I livelli di occupazione hanno continuato a migliorare rispetto al 2022, in particolare per quelle destinazioni *leisure-oriented*, grazie alla ripresa del turismo internazionale. Il risparmio delle famiglie è stato significativamente eroso dallo scenario economico-

finanziario, così come la fiducia dei consumatori. Eppure, quest'ultimi sembrano privilegiare i viaggi rispetto ad altre forme di spesa discrezionale. Tale sentimento ha rafforzato la fiducia degli investitori nel settore alberghiero e i volumi transattivi hanno registrato una buona tenuta, così come i rendimenti che hanno segnato una flessione lieve.

Il segmento dell'healthcare e del senior housing (*White & Silver Economy*) continua a dimostrarsi un asset class di assoluto interesse, con tassi di crescita notevoli in linea con lo sviluppo di nuovi mega *trend* quali l'invecchiamento demografico. Il settore offre oggi prospettive di sviluppo senza precedenti nel segmento immobiliare, anche alla luce dei rendimenti *prime* del settore, storicamente più stabili e poco esposti a fattori esogeni rispetto ad altre asset class.

Interessanti ritorni economici per gli investitori sono offerti anche dai segmenti del social housing e dello student housing che mantengono 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 marcata riduzione degli investimenti in infrastrutture riguardanti fonti energetiche non de-carbonizzate, registrata negli ultimi anni e necessaria per il progressivo raggiungimento degli obiettivi climatici, si è dimostrata la principale causa dello sbilanciamento domanda/offerta nel mercato dell'energia. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e la sopravvenuta incertezza degli approvvigionamenti energetici dalla regione si è rivelata un volano per la diffusione delle energie rinnovabili – principalmente nell'Unione Europea – influenzando soprattutto la diffusione a breve termine, visto l'urgente bisogno di ridurre la dipendenza dalle importazioni di gas naturale russo. Appare evidente che il settore delle infrastrutture energetiche, ed in particolare quello delle rinnovabili, ricopra un ruolo cruciale nell'ambito dell'economia reale ed offra l'unica strada percorribile per realizzare il c.d. *Green Deal*. Sebbene globalmente la capacità installata di energia *green* sia cresciuta di circa 50% rispetto all'anno precedente, la traiettoria appare in ritardo per triplicare l'utilizzo di fonti rinnovabili entro 2030 come stabilito dalla COP28. Le attuali politiche adottate in molti paesi europei, secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA), hanno garantito una forte crescita dell'impiego di fonti rinnovabili (+50% su base annua). In Europa gli impianti fotovoltaici hanno trainato il settore, rappresentando oltre il 74% della crescita realizzata, con sei mercati geografici che rappresentano quasi l'intero mercato (Germania, Spagna, Paesi Bassi, Francia, Italia e Svezia).

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.

Il fotovoltaico rappresenta senza dubbio la principale fonte di investimento e continua a crescere a ritmi sostenuti; di contro l'eolico ha pagato diffuse difficoltà nel corso dell'esercizio ed ha dovuto fare i conti con problemi nelle *supply chain*, costi più elevati e *iter* autorizzativi più lunghi. Eppure, le opportunità di investimento nelle infrastrutture pulite non si limitano certo solo all'eolico o al solare, poiché i biocarburanti come il biometano, il diesel rinnovabile e l'idrogeno stanno diventando sempre più importanti per far avanzare la transizione energetica.

****

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2007	99,54%	€ 106.450.263	€ 105.701.080	€ 76.902.872	0,59%	0,73x	1,07x

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).

Il portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2023 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 56% del valore complessivo del Fondo, stimato dall'Esperto Indipendente in Euro 39,54 mios. Il portafoglio attuale si sviluppa su una GLA pari a 11.274 mq e genera canoni di locazione annui per oltre euro 2,0 mios.

Nel corso del precedente esercizio, 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 – a dicembre 2022 – la cessione dell'immobile cielo-terra di Via Vespucci 2 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 prevedeva un pagamento parzialmente differito (70% al rogito, pari a euro 35,42 mios incassati in data 23/12/2022, mentre il saldo del prezzo concordato, per euro 15,18 mios, è stato incassato in data 28/06/2023). Nel corso del 2023, invece, è stata portata avanti la procedura di vendita per l'immobile cielo-terra situato a Milano in Via Melchiorre Gioia 168 tuttora in corso.

In linea con il recente cambio di rotta, Melograno ha potuto beneficiare anche per il 2023 di un risultato netto positivo, registrando un utile effettivo pari a Euro 1.057.197.

La performance, in flessione su base annua, è stata fortemente influenzata dalla riduzione dei canoni di locazione ed altri proventi che sono risultati pari a euro 2.506.672 (euro 4.549.851 nel 2022), in marcata riduzione a causa dell'effetto della vendita dell'immobile locato di Milano via Vespucci. Hanno contribuito, inoltre, alla performance costi immobiliari e costi di imposte su immobili IMU per un totale complessivo pari ad euro 881.562, in diminuzione rispetto al periodo precedente a causa di minori manutenzioni straordinarie rispetto al 2022 e per la vendita dell'immobile di Milano Via Vespucci; infine hanno influenzato la performance complessiva i maggiori oneri finanziari rispetto al precedente esercizio a causa dell'aumento della curva Euribor.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2014	14,29%	€ 25.000.000	€ 22.000.000	€ 4.611.178	1,22%	0,21x	1,08x

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).

Il fondo avrebbe dovuto terminare la sua durata ad ottobre 2023; tuttavia nel corso dell'esercizio il Gestore ha esercitato la propria facoltà di estendere la durata del veicolo di ulteriori 24 mesi (prima estensione di 12 mesi esercitata ad aprile e seconda estensione di 12 mesi esercitata a luglio) alla luce delle difficoltà riscontrate nella dismissione di alcuni asset – in particolare *Schrannenhalle* – e delle stime sulla ripresa del mercato immobiliare, così da garantire l'ottimizzazione della strategia di uscita e massimizzare i rendimenti degli investitori.

A chiusura dell'anno il portafoglio del fondo è costituito da 5 asset immobiliari: *Welcome Hotel* (struttura alberghiera a 4 stelle composta da 173 camere e 71 posti auto, costruita nelle vicinanze del quartiere fieristico di Francoforte); *Alameda Shop & Spot* (centro commerciale costruito nel 2005 a Porto Antas, in Portogallo); *Alchemia I* (immobile commerciale situato a Gdańsk, uno dei principali agglomerati regionali polacchi dedicato al segmento uffici); *Schrannenhalle* (localizzato a Monaco e sede di Eataly nella città tedesca) e *Staycity* (struttura alberghiera situata a Dublino in Irlanda).

La performance operativa delle attività sottostanti è rimasta solida. Il tasso di *vacancy* del portafoglio – al 31 dicembre 2023 – si attesta al 6%, in diminuzione rispetto allo scorso anno (7,2% a fine 2022).

A seguito del rifinanziamento anticipato nel 2023 e nonostante la debole performance commerciale, *Welcome Hotel* genera un EBITDA positivo e, data la natura di locazione a lungo termine, continua ad assicurare flussi di cassa positivi. Per *Alameda Shop & Spot*, i livelli di affluenza nel 2023 sono stati superiori dell'11,6% rispetto ai livelli del 2022 e le vendite del 15,4% rispetto alle vendite dello stesso periodo del 2022 e del 17,5% rispetto alle vendite del 2019. Nel corso del trimestre sono state effettuate due nuove aperture, "*Grill Premium*" e "*Flying Tiger*", mentre l'apertura del retailer danese "*Normal*" è prevista per marzo 2024. Ad *Alchemia I*, il conduttore NOV ha prolungato il contratto di locazione e raddoppiato l'impegno nei confronti dell'attività da 630 m^2 a oltre 1.320 m^2. Grupa Progres, inoltre, ha deciso di prolungare il proprio contratto di locazione per altri 5 anni e di ampliare la propria superficie da 641 m^2 a 783,6 m^2. Le trattative per l'estensione del contratto di locazione con Dynatrace, inquilino principale della proprietà, sono in corso e sembrano essere costruttive. *Schrannenhalle* continua a generare forti ricavi, con una sola unità di uffici da riaffittare, ma il flusso di cassa futuro potrebbe essere in qualche modo compromesso sulla base delle esigenze future di CapEx. Il fondo ha avviato un'azione legale contro il venditore Hammer Hallen per richiedere il risarcimento in relazione ad alcuni difetti di sicurezza antincendio che non sono stati risolti in modo soddisfacente. Tra le altre notizie positive, si segnala che Hacker-Pschorr ha applicato l'opzione di proroga di 5 anni nel suo contratto di locazione, estendendo la scadenza del contratto dal 2025 al 2030. Con riferimento a *Staycity*, l'hotel ha continuato registrare una forte performance, con un fatturato YTD superiore del 6,6% rispetto al *budget*, grazie a un forte ADR, anche se con un livello di occupazione leggermente inferiore. La forte attenzione al controllo dei costi, inoltre, ha permesso all'affittuario di registrare un reddito operativo netto superiore del 25,2% rispetto al *budget* per l'anno in corso.
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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	16,32%	€ 15.000.000	€ 15.000.000	€ 7.432.337	6,55%	0,50x	1,44x

Green Arrow Italian Solar Fund è un fondo di diritto lussemburghese, gestito dal Green Arrow Capital, operante nel settore delle infrastrutture energetiche rinnovabili, con focus specifico sul fotovoltaico.
Il fondo, alla data della presente relazione, risulta investito in 15 SPV che offrono un'esposizione diretta a 17 differenti impianti a carattere fotovoltaico localizzati interamente in Italia. Dall'avvio dell'investimento - nel luglio 2011 - il fondo è investito per il 50% in joint venture con *Swiss Life* in un portafoglio di impianti fotovoltaici per una capacità totale installata di 102,9 MWp, di cui 9,1 MWp beneficiano del regime di

incentivazione introdotto dal Conto Energia II e 93,8 MWp delle agevolazioni del conto energia III e IV, ai sensi della legge italiana sul settore energetico.

Si riporta a seguire un breve dettaglio degli impianti in portafoglio: *Aprilia* (impianto fotovoltaico con una capacità installata di 9,1 MVp, localizzato ad Aprilia); *Ballottella* (impianto solare fotovoltaico da 9,7 MWp localizzato in Sicilia in grado di generare circa 18.250 MWh di energia elettrica all'anno); *Misiliscemi* (impianto solare fotovoltaico da 9,7 MWp localizzato in Sicilia in grado di generare circa 18.300 MWh di energia elettrica all'anno); *Bonassisi* (impianto solare fotovoltaico da 6,0 MWp situato in Puglia collegato alla rete nell'agosto 2011); *Borgo Sabotino* (impianto solare fotovoltaico da 11 MWp collegato alla rete nel novembre 2011 che gode di un diritto di superficie per 25 anni su un sito di 333,868 m^2); *EPM* (impianto solare fotovoltaico da 0,77 MWp localizzato in Molise e collegato alla rete nell'agosto 2011); *EPS* (impianto solare fotovoltaico da 6,5 MWp localizzato in Molise e collegato alla rete nell'agosto 2011); *Gesi 1* (impianto solare fotovoltaico da 2,5 MWp situato in Sicilia e collegato alla rete nell'ottobre 2011); *Gesi 2* (impianto solare fotovoltaico da 2,1 MWp situato in Sicilia e collegato alla rete nell'ottobre 2011); *Gesi 3* (impianto solare fotovoltaico da 3,9 MWp situato in Sicilia e collegato alla rete nell'ottobre 2011); *Isis* (impianto solare fotovoltaico da 3,0 MWp localizzato in Puglia e collegato alla rete nell'agosto 2011); *Erika Castelvetrano* (impianto solare fotovoltaico da 9,7 MWp localizzato in Sicilia e collegato alla rete dal settembre 2011); *Erika Partanna* (impianto solare fotovoltaico da 9,7 MWp localizzato in Sicilia e collegato alla rete dal settembre 2011); *PN Pantanelle* (impianto solare fotovoltaico da 6 MWp è situato a Pantanelle, in Lazio, e collegato alla rete nell'aprile 2011); *Parco di Stalla* (impianto solare fotovoltaico da 11,4 MWp localizzato in Puglia e collegato alla rete nell'agosto 2011); *ER Pontinia* (impianto solare fotovoltaico da 3,9 MWp situato a Pontinia, in Lazio, e collegato alla rete nel mese di agosto 2011).

Se l'esercizio 2022 era stato caratterizzato dal forte incremento dei costi energetici in Europa che ha garantito una forte valorizzazione del business, l'esercizio appena concluso si è caratterizzato per una normalizzazione del costo dell'energia. Tale fattore ha condotto inevitabilmente ad una riduzione dei ricavi su base annua.

Nonostante una riduzione dei canoni ricevuti – legati all'andamento della vendita dell'energia – il fondo ha realizzato una distribuzione di proventi nel corso dell'esercizio, dimostrando di aver superato le criticità operative che hanno contrassegnato l'andamento di alcuni impianti nel corso del precedente esercizio.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	3,76%	€ 15.000.000	€ 13.893.591	€ 6.656.165	7,90%	0,48x	1,34x

Stafford Infrastructure Secondaries Fund II è un fondo il cui obiettivo è quello di acquisire, attraverso il mercato secondario, partecipazioni in fondi consolidati che forniscono esposizione ad attività infrastrutturali di base ("core"), attive in molteplici settori a livello globale.

Nel corso dell'esercizio i fondi in portafoglio hanno proceduto alla dismissione di numerosi asset che, congiuntamente al flusso di ricavi inerenti alla gestione degli impianti, ha garantito un flusso costante di distribuzioni ed ha condotto ad un DPI complessivo di oltre 0,54x. In particolare, si segnala la dismissione di *Great River Hydro* da parte del fondo *ArcLight VI*, completata a febbraio 2023, che ha generato un rendimento lordo del 38% ed un ritorno sul capitale investito pari a 4,4x, distribuendo al fondo oltre Euro 3,3 mios. Nel corso dell'esercizio sono state finalizzate le seguenti ulteriori dismissioni da fondi in portafoglio, realizzando un flusso positivo per il fondo di oltre Euro 2,5 mios: *QTS JV I* dal portafoglio *Alinda III*; *SENS Sicily* dal portafoglio *KGAL*; *Rimorchiatori Mediterranei* dal portafoglio *PEIF II*; *Aurora* dal portafoglio *Infravia II*; *Texas Nevada Transmission LLC* dal portafoglio di *JHIF*; *S&P* dal portafoglio di *KGAL*.

Con riferimento, invece, all'attività di investimento realizzata nel corso dell'esercizio si segnala l'acquisizione di *Augusta* (portafoglio di due impianti solari a terra situati in Sicilia, con una potenza totale di 20 MWp) da parte di *Theia Renewables*.

Il portafoglio del fondo al 31 dicembre 2023 comprende 22 partecipazioni in fondi infrastrutturali e 16 co-investimenti, fornendo un'esposizione a 234 asset sottostanti (336 asset se si considerano anche le dismissioni realizzate dall'avvio dell'operatività). Il portafoglio mostra una buona diversificazione sia in termini di esposizione settoriale (*Communication* 9%; *Midstream* 5%; *Renewables* 45%; *Transportation* 20%; *Utilities* 5%; *Altro* 16%) che geografica (Australia 9%; UK 14%; Norvegia 1%; Francia 4%; Germania 1%; Austria 1%; India 1%; USA 34%; Spagna 2%; Svezia 1%; Portogallo 2%; Italia 25%; Olanda 1%; Brasile 1%).

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.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2017	6,71%	£ 35.000.000 (€ 40.273.862)	€ 40.078.788	€ 20.271.743	6,22%	0,51x	1,17x

Ara Europe Active Real Estate Fund IV è un fondo di diritto inglese con un focus di investimento sulla costruzione di asset *greenfield* e sull'acquisto e gestione di asset immobiliari *brownfield* con flussi di reddito costanti. La strategia di gestione privilegia asset immobiliari con un buon posizionamento, principalmente *multi-tenant*, nei settori Industrial, Uffici e Retail, con focus geografico sull'Europa.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha distribuito ai propri sottoscrittori i proventi derivanti dalla dismissione di *Project Camelia* (complesso di uffici nel sobborgo parigino di Asnière), perfezionata a dicembre 2022, che ha permesso al fondo di registrare un IRR lordo pari al 5,2% ed un *equity multiple* pari all'1,3x sul capitale investito.

Il fondo, che ha completato il proprio periodo di investimento nel corso del primo semestre 2022, ha portato avanti il progetto di valorizzazione degli asset in portafoglio al fine di favorire un virtuoso percorso di dismissione che possa far monetizzare la rivalutazione acquisita. Dall'avvio dell'operatività il fondo ha perfezionato 15 investimenti, di cui 4 dismessi, allocando in tali progetti circa il 97% del commitment raccolto.

Alla data della presente relazione il portafoglio attivo risulta composto dai seguenti asset: *Project Franzi* (progetto che consiste nello sviluppo e nella ristrutturazione di 34.000 m² ad uso uffici, suddivisi in un edificio di nuova costruzione ed un edificio oggetto di ristrutturazione); *Project Lotti* (progetto che consiste nell'acquisto di un immobile ad uso misto per uffici e negozi nel centro di Francoforte); *Project Anni* (progetto che consiste nella costruzione di un complesso di cinque edifici destinati a spazi per uffici e un parcheggio multipiano a Monaco); *Project Elderflower* (progetto che consiste nella costruzione di 7 residenze assistite nel nord-ovest della Francia); *Project Joyce* (progetto che prevede la costruzione di un hotel da 272 posti letto in pre-locazione nel centro di Dublino); *Project Triumph* (progetto finalizzato all'acquisizione di un complesso industriale multi-locazione di 825.000 m² situato a Speke, Liverpool); *Project Lily* (progetto che ha ad oggetto la ristrutturazione e lo smantellamento di alcuni immobili residenziali in Spagna, per un totale di 178 unità immobiliari distribuite su quattro asset); *Project Brady* (progetto di sviluppo residenziale a Dublino, in Irlanda); *Project Cedar* (progetto di sviluppo logistico di 117.000 m² situato ad Amiens, nel nord della Francia); *Project Olivia* (progetto di sviluppo residenziale PRS di 25.000 m² alle porte di Dublino, in Irlanda); *Project Maple* (progetto che afferisce all'acquisto di un portafoglio di attività logistiche situate in località industriali consolidate nel centro e nel nord-est della Francia).

Il portafoglio così rappresentato si dimostra particolarmente equilibrato con partecipazioni nei settori degli uffici, della logistica e dell'edilizia residenziale, localizzate in tutte le aree geografiche *target* principali.

Con riferimento a *Project Franzi*, nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività di commercializzazione degli spazi sfitti che ha portato l'occupazione complessiva dell'immobile al 76%. Inoltre, si è proceduto al rifinanziamento del debito per garantire maggior flessibilità nei tempi di uscita. Per quanto attiene al *Project Lotti*, nel corso del 2023 sono stati sottoscritti nuovi contratti di locazione degli spazi ad uso commerciale e l'immobile è stato commercializzato per la vendita. Con riferimento al *Project Anni*, dopo la vendita di 3 edifici, è terminata la costruzione degli edifici B3 e B4 ed è proseguita l'attività di *marketing* degli spazi. *Project Elderflower* ha visto la consegna di 4 asset all'affittuario *partner*, mentre proseguono le attività di costruzione degli altri 3 edifici in linea con il *business plan*. Nel corso del secondo trimestre del 2023 è stata accettata un'offerta per la vendita parziale del portafoglio che tuttavia non è proseguita positivamente. I lavori di costruzione esterna dell'hotel di *Project Joyce* sono terminati; si sta, pertanto, procedendo con l'allestimento interno. Con riferimento a *Project Triumph*, è stata ricevuta un'offerta di acquisto per il bene. Per quanto attiene a *Project Lily*, prosegue l'attività di commercializzazione degli appartamenti e sono state completate 32 vendite e altre 40 sono state sottoscritte. Con riferimento a *Project Brady* è proseguito il programma di costruzione e nel corso dell'esercizio gli spazi sono stati consegnati all'inquilino. La costruzione dell'impianto logistico sottostante al *Project Cedar* è stata completata a febbraio dopo un periodo di costruzione di oltre 15 mesi; pertanto, si sta procedendo con l'attività di commercializzazione. *Project Olivia* prosegue in linea con il programma nell'attività di costruzione che terminerà entro il primo trimestre 2025. *Project Maple* ha raggiunto un livello di *occupancy* del 100% nel breve termine ma il sito sarà sottoposto a una riqualificazione più ampia alla luce delle prospettive di locazione e delle condizioni economiche.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	9,19%	€ 12.293.368	€ 12.293.368	€ 2.896.000	5,78%	0,24x	1,28x

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 da parte del Fondo Pensione 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*".

Nel corso dell'esercizio il fondo ha finalizzato l'acquisto definitivo di due strutture, site in Campi Bisenzio e Borgomanero, in ottemperanza ai preliminari di acquisto (cd. "acquisto di cosa futura") siglati nel corso del

primo semestre 2021 che prevedevano il rogito una volta completate. Contestualmente sono stati stipulati due contratti di locazione, uno per ciascuna struttura, con il gruppo KOS.

Il patrimonio immobiliare del fondo, alla luce di quanto rappresentato, risulta costituito da 24 strutture localizzate in prevalenza in capoluoghi del centro-nord Italia per un totale di 2.822 posti letto. Il patrimonio del fondo è oggi interamente locato e si avvale della gestione professionale dei principali *player* del mercato: *Gruppo KOS*, *Gruppo Segesta*, *Gruppo Sereni Orizzonti*. Il *Gruppo KOS*, iniziale promotore del fondo, gestisce in locazione quattordici strutture: Volpiano (TO), Modena, Ancona, Milano (Lope De Vega), Villanova sul Clisi (BS), Roma, Pavullo nel Frignano (MO), Fontanellato (PR), Vimercate (MB), Riva Ligure (IM)e Villadose (RO), Borgo San Lorenzo (FI), Campi Bisenzio (FI) e Borgomanero (NO). La struttura di Milano, sita in via Saccardo, è gestita dal *Gruppo Segesta*, mentre le restanti nove strutture acquistate tra dicembre 2017 e dicembre 2018 sono locate al *Gruppo Sereni Orizzonti*. Il canone annuo totale corrisposto dai conduttori delle strutture in portafoglio è pari a circa euro 15,8 mios.

Il fondo, anche in considerazione del particolare momento di mercato che il settore sta attraversando, ha valutato l'opportunità di procedere alla dismissione delle strutture meno efficienti dal punto di vista immobiliare con l'obiettivo di rinvestimento in strutture di nuova generazione nel medesimo settore. A tal riguardo, ha avviato lo scorso anno il processo di vendita dell'immobile di Volpiano, successivamente alla rinegoziazione del contratto di locazione con il conduttore. Tale procedura, intrapresa in un momento di mercato non del tutto favorevole, si è conclusa senza portare alla vendita dell'asset.

Nel corso dell'esercizio 2023, il settore delle RSA, ha continuano a registrare una ripresa dell'operatività delle strutture, seppure fortemente segnate dagli accadimenti dagli scorsi anni. Dal punto di vista operativo, a livello generale il settore, data la natura dell'utenza presente nelle strutture (ultraottantenni e con diverse patologie), ha continuato a registrare casi di contagio, seppur in dimensione ridotta rispetto agli anni passati. La ripresa dell'attività delle strutture si è riflessa nei dati dell'*occupancy* delle strutture.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	8,80%	€ 20.000.000	€ 10.282.754	€ 730.001	3,94%	0,07x	1,08x

EOS Energy Fund II è un'iniziativa di diritto lussemburghese, gestita dal gruppo EOS Investment Management, che investe in progetti *greenfield in grid parity* (senza incentivi) a carattere fotovoltaico 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*, raggiungendo una dotazione patrimoniale in linea con il *target* di raccolta prefissato così da poter implementare a pieno la politica di investimento.

Nel corso dell'esercizio il fondo ha implementato la propria strategia di investimento, finalizzata in primo luogo alla creazione di un ampio portafoglio di impianti fotovoltaici tramite l'unione di differenti progetti situati nel Lazio (Cluster Lazio 1) e, in secondo luogo, all'acquisto di nuovi impianti *greenfield* sul territorio italiano ed europeo, diversificando ulteriormente il portafoglio. Proprio in tale ottica, di recente, il fondo ha finalizzato l'investimento in due società veicolo che possiedono impianti solari nel sud della Spagna con una capacità installata di 49,5 MW ciascuno (*Project Barrica*).

In aggiunta al recente investimento, come rappresentato, il fondo gestisce un portafoglio investito in progetti solari *greenfield* con una capacità installata pari a 946,8 MW, integralmente situati in regioni del centro-sud Italia, e nello specifico: *Project Viterbo* (impianto solare *greenfield* a terra da 75,52 MW); *Project Latina* e *Project Pontinia* (due parchi solari *greenfield* a terra per una capacità combinata di 12 MWp); *Project Aprilia* (centrale solare con una capacità installata di 8 MW); *Project Basic* (impianto solare *greenfield* a terra per una capacità complessiva da installare di 12 MW); *Project ECG* (impianto solare *greenfield* a terra per una capacità complessiva da installare di 7,3 MW); *Project Montalto* (centrale solare *greenfield* con una capacità da installare di 87,1 MW).

Il fondo, inoltre, ha sottoscritto un accordo vincolante con Sun Legacy S.r.l. che regola le condizioni per lo sviluppo di 500MWp di impianti fotovoltaici di grandi dimensioni non sovvenzionati in Italia ed ha stipulato un contratto con IPC Holding S.r.l. e Leta S.r.l. per la concessione edilizia di una *pipeline* fotovoltaica di 373 MWp nel Sud Italia.

Project Viterbo, terminati i lavori di costruzione e l'allaccio alla rete elettrica nazionale, è ora pienamente operativo ed in grado di produrre ricavi grazie alla vendita diretta dell'energia prodotta. *Project Latina* e *Project Pontinia* sono operativi dal secondo semestre 2022 ed hanno generato un buon flusso di ricavi nonostante la correzione al ribasso dei prezzi energetici rispetto al precedente esercizio. *Project Aprilia* non risulta ancora operativo ma nel corso dell'esercizio sono state avviate tutte le attività di pre-costruzione e di approvvigionamento. *Project Basic* risulta in fase di pre-costruzione con la firma di tutti i principali contratti di fornitura che è stata conseguita nel 2023, mentre l'allaccio alla rete è previsto per la fine del 2024. *Project ECG* ha avviato la fase di costruzione dell'impianto nel terzo trimestre dell'anno, mentre l'allaccio alla rete è previsto per il primo trimestre 2024. *Project Montalto* ha avviato la fase di costruzione dell'impianto che, alla data della presente relazione, non risulta ancora terminata a causa di alcuni vincoli di tutela paesaggistica che hanno rallentato l'attività costruttiva.

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.

- ***Fondo Infrastrutture per la Crescita – ESG***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
Quote A 2020	10,94%	€ 75.000.000	€ 56.250.000	-	2,13%	-	1,04x
Quote C 2023	1,65%	€ 31.191	€ 23.393	-	6,98%		1,03x

Fondo Infrastrutture per la Crescita ESG è un fondo di diritto italiano, promosso da Azimut Libera Impresa SGR, focalizzato su investimenti ad impatto in infrastrutture sociali in grado di generare un apporto positivo sull'economia, l'ambiente e il benessere sociale della collettività in tutte le fasi del ciclo di vita.

Dopo aver concluso il primo periodo di sottoscrizione ad aprile 2023, il fondo ha deliberato l'apertura del secondo periodo di sottoscrizione, raccogliendo complessivamente sottoscrizioni per oltre l'85% dell'obiettivo di raccolta.

Al 31 dicembre 2023, il fondo ha analizzato oltre 250 potenziali investimenti su tutto il territorio nazionale, definendo una *pipeline* dal valore complessivo di oltre euro 1 bln. Le operazioni di investimento deliberate risultano 24 – ben diversificate dal punto di vista strategico con tutte le *asset class target* ben presidiate – per un valore complessivo investito di oltre euro 740 mios. A fronte di 24 investimenti deliberati, 23 operazioni risultano completamente finalizzate con atti preliminari o contratti definitivi di compravendita o ancora con accordi vincolanti. Al 31 dicembre 2023 risultano in fase di analisi 3 ulteriori potenziali operazioni di investimento per un valore complessivo pari a euro 85,5 mios, di cui 2 nell'asset class *Education* e 1 nell'asset class *Abitare*.

A fronte dei 24 progetti attivi, il portafoglio immobiliare del fondo risulta composto da 16 infrastrutture direttamente detenute che generano canoni annui complessivi a regime pari a euro 28,6 mios ed una redditività lorda del 7,7%, in linea con le attese da Business Plan.

Di seguito il dettaglio dei progetti in portafoglio al 31 dicembre 2023: *Project Cesena* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura a reddito costituita da due edifici adibiti rispettivamente a centro diagnostico/officina trasfusionale e deposito medicinali); *Project Terme Milano* (operazione di acquisto diretto di cosa futura al termine del processo di riqualificazione a cura del proponente avente ad oggetto un'infrastruttura termale); *Project Drosso* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura a reddito di recente riqualificazione ad uso residenziale socio-sanitario e assistenziale); *Project Quartu Sant'Elena* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura a reddito costituita da un poliambulatorio specialistico gestito dall'Azienda regionale della salute Sardegna); *Project Catania* (operazione di acquisto diretto di due infrastrutture operative destinate a polo di riabilitazione multi specialistico); *Project Ospedale Cristo RE* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura a reddito costituita da 7 edifici di un complesso ospedaliero dotato di 185 posti letto); *Project IFCA* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura a reddito costituita da una struttura ospedaliera e un casa di cura convenzionata); *Project Uni.To.* (operazione di acquisto diretto in un'infrastruttura di recente riqualificazione dedicata alla nuova facoltà di medicina

dell'Università degli Studi di Torino); *Project Ostiense* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura a reddito dedicata alla formazione accademica, al *co-working*, accelerazione di imprese e start-up innovative); *Project Ex Mas* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura in corso di riqualificazione, con interventi a carico del fondo, da destinare a sede universitaria che costituirà la nuova sede romana dell'Accademia del Costume e della Moda); *Project Ingenium Roma* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura già oggetto di riqualifica a carico del fondo mantenendo invariata la destinazione d'uso a istituto scolastico internazionale); *Project Segrate* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura di recente riqualificazione locata prevalentemente all'Università Vita Salute San Raffaele); *Project Siena* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura caratterizzata da cinque edifici, collegati tra loro, e destinata a senior housing, per circa 98 appartamenti complessivi che sarà gestita da un operatore tedesco *leader* di settore); *Project Edu-Living* (investimento nel capitale sociale del Gestore e di acquisto diretto di un'infrastruttura adibita a campus universitario con un nuovo *concept* di *education* dove gli studenti si interfacciano con le aziende tramite spazi di *co-working* e *learning*); *Project Salò* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura con successiva riqualificazione a carico del fondo e realizzazione di 74 unità abitative da locare); *Project FiberConnect* (investimento – in *partnership* con un primario investitore internazionale – in una neocostituita società per lo sviluppo e la gestione di una rete in fibra ottica in oltre 700 aree industriali artigianali); *Project Lancetti* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura costituita da due edifici adibiti a *data center/disaster recovery*, *server* e *storage*); *Project Vertical Farm* (investimento nel capitale sociale del gestore e acquisto diretto di un'infrastruttura dedicata ad un sistema di agricoltura nuovo ed ecosostenibile che ottimizza gli spazi urbani e riduce il consumo di acqua); *Project FastWay* (investimento indiretto tramite una NewCo in un progetto che consiste nella realizzazione e gestione di una rete di *charging station* in Italia di tipologia *fast* e *quick*); *Project Unicenter* (investimento indiretto tramite una NewCo in un progetto volto allo sviluppo di un *green data center* in 4 padiglioni della Nuova Fiera di Roma); *Project Biometano* (investimento indiretto nel capitale del gestore e della società di scopo che si occuperà della realizzazione di due impianti di digestione anaerobica dedicati alla produzione di biometano e compost di alta qualità); *Project Harmonic Innovation Hub* (operazione di acquisto diretto di un'infrastruttura da riqualificare al fine di trasformarla nell'Harmonic Innovation Hub che si ripropone di accompagnare imprese e territori nella transizione digitale e tecnologica); *Project Unitirreno* (investimento indiretto in una NewCo che si occuperà di realizzare una nuova dorsale di fibre ottiche sottomarine (860 Km circa) nel Mar Tirreno che collegherà la Sicilia a Genova).

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	15,83%	€ 60.000.000	€ 54.890.866	€ 1.465.825	-	-	0,98x

Green Arrow Infrastrutture del Futuro è un fondo di diritto lussemburghese, operante principalmente nell'Europa meridionale (Italia, Spagna, Portogallo e Francia), promosso e gestito da Green Arrow Capital. 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 dell'esercizio 2023 il fondo ha portato avanti l'attività di investimento volta alla creazione di un portafoglio diversificato di progetti di elettricità rinnovabile, che ha condotto alla finalizzazione di quattro acquisizioni: *Project Kenergia* (progetto che riguarda l'investimento in un portafoglio di impianti fotovoltaici con una capacità target di 17.9 MWp, ma potenzialmente in grado di espandersi fino a 21.4 MWp che entreranno in funzione al più nel primo semestre 2024); *Project Sanlucar* (progetto che afferisce all'investimento in 3 SPV che detengono 3 impianti fotovoltaici *greenfield* con una capacità totale di 135 MWp e prossimi alla fase di costruzione); *Project IRON* (progetto avente ad oggetto l'acquisizione di un portafoglio di 2 impianti di biogas operativi nel comune di Aprilia, ciascuno con una capacità di 999 kWp); *Project New Development* (progetto che prevede l'investimento in un portafoglio di progetti ibridi, Wind + PV, da complessivi 686 MWp sia *offshore* che *onshore* in Italia).

Nonostante la giovane *vintage*, il portafoglio del fondo è costituito da 15 investimenti, e nello specifico: *Project Biometano* (portafoglio attualmente costituito da 7 impianti di produzione di biometano con una potenza totale di 2.100 Sm3/h, selezionati da una *pipeline* più ampia di 16 impianti con una capacità totale di 6.600 Sm3/h, in fase di autorizzazione avanzata, che produrranno biometano allo stato gassoso); *Project Water 1* (progetto che consiste nella costruzione di un portafoglio mini-idroelettrico e prevede la realizzazione di 14 impianti, di cui 13 mini-idroelettrici e 1 idroelettrico, per una potenza complessiva di 7,63 MW); *Project Water 2* (progetto che consiste nell'acquisizione di un portafoglio composto da 4 impianti idroelettrici con una capacità totale di circa 0,82 MWp, già allacciati alla rete elettrica nazionale); *Project Sun 2* (progetto che ha in cantiere lo sviluppo di oltre 234 MWp di impianti fotovoltaici in fase di costruzione in tutta Italia, sui quali il fondo ha acquistato un diritto di esclusiva e che risultano prossimi allo status di *ready to build*); *Project 5G tower* (progetto che consta nello sviluppo e costruzione di una rete infrastrutturale 5G, di cui attualmente risultano costruiti e locati 42 siti); *Project Storage* (progetto che riguarda la creazione di infrastrutture che comprendono 88 sistemi di accumulo/ricarica mobili, 40 sistemi di mini-accumulo e 10 sistemi di mega-accumulo); *Project Wind* (progetto che ha visto l'acquisizione di un portafoglio composto da 7 distinti parchi eolici con una potenza nominale complessiva di circa 55 MWp); *Project Sun 3* (progetto che complessivamente consta nell'acquisizione di 3 impianti fotovoltaici con una capacità target di 222 MWp

situati in Spagna); *Project Solar Spain* (progetto volto alla costruzione di un portafoglio fotovoltaico con una capacità massima prevista di circa 1 GWp, in cui il fondo mira ad acquisire una quota *target* di 225 MWp); *Project Pharetra* (progetto che ha riguardato l'acquisizione del portafoglio posseduto dal fondo *Green Arrow Energy Fund Energy Fund*, gestito dalla SGR, che comprende un portafoglio fotovoltaico per una potenza istallata di 6,1 MWp ed una produzione media annua di 8 GWh); *Project Radiant* (progetto che ha riguardato l'acquisizione del portafoglio posseduto dal fondo *Radiant Clean Energy Fund*, gestito dalla SGR, che comprende un portafoglio di 36 impianti fotovoltaici *brownfield* per una capacità installata pari a 28.4 MWp e con una produzione media annua di 40 GWh); *Project Kenergia*; *Project Sanlucar*; *Project IRON*; *Project New Development*.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,19%	€ 20.000.000	€ 19.890.047	€ 2.698.988	4,78%	0,14x	1,10x

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, allacciati alla rete e localizzati in Italia.

Il fondo ha completato il proprio periodo di richiamo nel mese di luglio 2023, finalizzando nel corso dell'esercizio due nuove acquisizioni: a gennaio è stato acquisito il portafoglio *CPL Concordia* (costituito da 3 impianti fotovoltaici aventi una capacità complessiva pari a circa 3 MW), mentre a marzo è stata completata l'operazione di acquisto del portafoglio *Cacip* (costituito da un unico impianto fotovoltaico avente una capacità installata pari a circa 82,3 MW).

Il portafoglio del fondo risulta dunque composto da 177 impianti per una potenza totale installata di circa 433,7 MW (comprensivi anche dei 14 impianti dei portafogli oggetto di acquisizione ma ancora da "smontare"), di cui 358,1 MW derivanti da impianti fotovoltaici (175) e 75,6 MW derivanti da impianti eolici (2). Il portafoglio risulta ben diversificato dal punto di vista geografico, con una presenza capillare degli impianti in tutta la Penisola.

I 163 impianti attivi in portafoglio sono dislocati attraverso 14 portafogli e sono stati acquisiti direttamente dal fondo a seguito dell'operazione di finanziamento e di *sale & lease back*.

Gli impianti fotovoltaici nel corso dell'esercizio hanno prodotto ricavi inferiori di circa l'11,5% rispetto alle stime di *budget* a causa dell'impatto sui ricavi del tetto (c.d. "cap") sui prezzi dell'energia elettrica fissato tramite il *DL Sostegni TER* (n. 4/2022). Le principali motivazioni, oltre agli effetti dei provvedimenti normativi sopracitati, sottese alle minori produzioni di energia elettrica da fonte solare afferiscono a: un minor irraggiamento dovuto alle condizioni climatiche; impatti dell'alluvione verificatasi a maggio 2023 in Romagna; taluni ritardi nei piani di *revamping* causati da difficoltà negli approvvigionamenti delle componenti principali; guasti e furti subiti dagli impianti in portafoglio. In particolare, per quanto afferisce all'evento alluvionale che ha interessato l'Emilia-Romagna, esso ha prodotto danni a tutti gli impianti fotovoltaici dell'area ed in particolar modo a 3 impianti in provincia di Ravenna, provocando un fuori servizio per una potenza di circa 4,5 MW, oggi totalmente ripristinato. L'impianto di Macchiareddu in provincia di Cagliari (82 MW), invece, è stato interessato da un fermo per danneggiamento alla linea di Media Tensione da parte di ditte terze per lavori di urbanizzazione.

Con riferimento invece agli impianti eolici nel portafoglio, si evidenzia una riduzione dei ricavi di circa il 13% rispetto alle attese, principalmente causata dall'impatto del tetto a 180 €/MWh derivante dal recepimento del regolamento europeo (UE 2022/1854). Le principali motivazioni, oltre agli effetti dei provvedimenti normativi sopracitati ed alle condizioni esogene di ventosità, sottese ai minori ricavi connessi alla produzione di energia elettrica da fonte eolica sono: il danneggiamento di due turbine, per una potenza di 4,8 MW, di Trinacria Eolica che hanno generato un fermo impianto a metà marzo, oggi ripristinato; la mancata ricezione di incentivi dato che il prezzo dell'energia elettrica è stato superiore al livello soglia.

Nonostante il recente avvio dell'investimento, il fondo ha assicurato un flusso costante di proventi che sono stati distribuiti agli investitori con cadenza semestrale. Il cumulato delle distribuzioni è pari a circa a euro 64 mios.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,70%	€ 20.000.000	€ 13.157.934	€ 354.787	1,38%	0,03x	1,02x

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", localizzati principalmente in Europa. I settori *target* d'investimento afferiscono alle energie rinnovabili ed allo stoccaggio dell'energia, alle infrastrutture sociali ed ai trasporti.

Dopo aver completato, nel maggio 2022, l'acquisizione di *Queen Alexandra Hospital* ("*QAH*"), un progetto PFI localizzato a Portsmouth che prevede la costruzione di un nuovo edificio ospedaliero e la ristrutturazione di alcune strutture esistenti, lo scorso giugno il fondo ha dismesso una quota del 44% ca. nel progetto ad un gestore di investimenti infrastrutturali giapponese. L'operazione ha fatto registrare un multiplo di 1,09x sul costo d'acquisto, che riflette la forte natura difensiva degli investimenti infrastrutturali con correlazione all'inflazione.

Nel corso dell'esercizio, poi, il fondo ha completato – investendo insieme a HICL ed alcuni coinvestitori – l'acquisizione della piattaforma a banda larga in fibra di *Altitude Group* ("*Altitude Infra*"), operatore *leader* nel mercato francese delle reti in fibra ottica FTTH ("fiber-to-the-home"), con una quota di mercato del 30% circa nelle aree delle reti di iniziativa pubblica.

Alla luce della recente acquisizione di *Altitude Infra* e della parziale dismissione di *Queen Alexandra Hospital*, il portafoglio del fondo, al 31 dicembre 2023, è dunque costituito da 4 progetti a carattere infrastrutturale, localizzati in Regno Unito, Svezia e Francia, ed in dettaglio: *Altitude Infra*; *Queen Alexandra Hospital*; *East Anglia One* (progetto costituito da un parco eolico *offshore* situato a 43 km dalla costa dell'East Anglia, nel Regno Unito, composto da 102 turbine da 7,0 MW e una capacità complessiva di 714 MW); *Twin Peaks* (progetto costituito da due parchi eolici *onshore* in fase di pre-costruzione, Ranasjö (25 turbine su 39) e Salsjö (14 turbine) con una capacità complessiva di 242 MW).

Il fondo rimane inoltre ben posizionato nell'attuale contesto economico caratterizzato da tassi d'interesse e inflazione elevati. Il portafoglio, difatti, è altamente correlato all'inflazione (correlazione positiva di 0,7x) e beneficia di una bassa sensibilità ai cicli economici e di una bassa esposizione ai tassi d'interesse. A chiusura dell'esercizio 2023, il portafoglio mostra una performance in linea con l'obiettivo di rendimento lordo del 5%, con un rendimento medio annuo lordo atteso del 6,9%.

Il progetto *East Angelina One* mostra ricavi operativi superiori alle previsioni per il periodo, mentre i costi sono più bassi rispetto alle previsioni, con un EBITDA del 10% superiore al piano. Le prestazioni delle turbine eoliche continuano a essere eccellenti. La costruzione del parco *Twin Peaks* continua a progredire in linea con il business case ed il sito è stato collegato alla rete, mentre risulta in corso la messa in funzione della turbina che garantirà l'avvio delle operazioni commerciali. Il progetto *Queen Alexandra Hospital* sta procedendo spedito, con buoni rapporti con tutti i principali *stakeholder*, mentre i servizi continuano a rispettare le specifiche contrattuali. Con riferimento al progetto *Altitude* è stata finalizzata la riorganizzazione tra *Altitude* e *ATH* ed è stato raggiunto un tasso di diffusione superiore all'80%, in anticipo rispetto al piano aziendale.

- ***Hamilton Lane Infrastructure Opportunities Fund***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	8,59%	$ 42.000.000 (€ 38.009.050)	€ 30.498.873	€ 1.943.540	9,95%	0,06x	1,16x

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 opportunità di co-investimento diretto e secondario, con sponsor di primario *standing*, principalmente in attività infrastrutturali del segmento *middle market*.

Il fondo, che ha realizzato il *final closing* a giugno 2022, durante l'esercizio ha portato avanti l'attività d'investimento, finalizzando tre nuove operazioni (2 operazioni di *Co/Direct Investment* e 1 di *Secondary Direct*) e mantenendo una vivace *pipeline*.

Il portafoglio, composto da 30 operazioni, risulta ben diversificato sia dal punto di vista settoriale (*Energy* 17%; *Traditional Power* 3%; *Renewable Power* 11%; *Telecom* 26%; *Data Centers* 7%; *Transportation* 13%; *Water & Waste* 18%; *Altro* 5%) che geografico (ROW 13%; Nord America 69%; Europa Occidentale 18%). Le operazioni finalizzate dal fondo sono costituite per il 65% da progetti di *Co/Direct Investment* - in linea con la politica d'investimento - per il 33% ca. da operazioni di secondario e per la quota rimanente da operazioni primarie.

Il portafoglio, così rappresentato, ha mostrato nel corso dell'esercizio una buona capacità di generazione di cassa, avendo distribuito circa $ 20 mios, ed una buona resilienza alle dinamiche inflattive ed al contesto macroeconomico incerto, facendo registrare un apprezzamento sul costo d'acquisto aggregato pari a 1,21x ed una redditività lorda pari al 15,6%.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	2,58%	€ 20.000.000	€ 6.011.430	€ 309.696	1,14%	0,05x	1,02x

Coima ESG – City Impact Fund è il primo fondo immobiliare italiano focalizzato in progetti di rigenerazione urbana sul territorio nazionale in grado di coniugare il conseguimento di rendimenti finanziari con il raggiungimento di obiettivi ESG misurabili.

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività di raccolta del capitale ed in tale ottica – lo scorso settembre – è stato approvato l'incremento dimensionale del fondo (fino a Euro 2 Mld), a seguito della collaborazione con Intesa Sanpaolo come investitore e *partner* industriale a lungo termine del fondo.

Dall'avvio della propria operatività, nel luglio 2020, il fondo ha realizzato investimenti strategici di rigenerazione urbana e di riuso edilizio attraverso la partecipazione in tre OICR: "*Fondo Odissea*", veicolo che gestisce un portafoglio *value-add* composto da 5 immobili nel centro storico di Milano (Monte di Pietà, Silvio Pellico, Zavattari, Boccaccio e Borromeo), acquisiti nell'ambito di un contratto di *sale & lease back* con l'obiettivo di procedere alla ristrutturazione e la successiva cessione sul mercato; "*Fondo Porta Romana*", veicolo istituito e gestito in partnership con Covivio e Prada con l'obiettivo di valutare e condurre un progetto di rigenerazione urbana avente ad oggetto l'ex scalo ferroviario di Porta Romana da trasformare nel prossimo Villaggio Olimpico e successivamente riqualificare in residenze per studenti; "*Coima Sesto Fund*", veicolo costituito *ad hoc* per l'acquisizione di una partecipazione target del 50% sull'area Milano-Sesto in comproprietà con un fondo gestito da REDO SGR, con l'obiettivo di portare avanti uno dei maggiori progetti di rigenerazione urbana in Europa con la creazione di un quartiere sostenibile a focus residenziale.

A marzo 2022, poi, il fondo ha realizzato il suo primo investimento diretto acquistando l'asset di *Milano, Via Ripamonti 42*, immobile situato in un'area semicentrale di Milano costituito da due edifici cielo terra. La strategia di sviluppo portata avanti dal fondo prevede la demolizione dell'edificio esistente e l'edificazione di un nuovo complesso edilizio con destinazione d'uso direzionale.

Lo scorso luglio, infine, è stata emessa la determina dirigenziale per l'aggiudicazione provvisoria del lotto contenente gli immobili di *Largo De Benedetti 1* e V*ia Messina 53*. Il fondo si è aggiudicato l'asta definitiva per l'acquisto dell'immobile di *Largo De Benedetti 1* nel mese di luglio.

Nel corso dell'esercizio, la *timeline* dei progetti è proseguita senza ostacoli. Con riferimento all'immobile di Via Ripamonti sono stati aboliti i vincoli di natura pubblica che gravavano sull'immobile ed è stata svolta la gara per la selezione dell'appaltatore per le attività di *strip-out*, demolizione e bonifica. Per quanto attiene, invece, al portafoglio del Fondo Porta Romana si segnala la conclusione della gara per la selezione del *general contractor* per l'appalto della costruzione del Villaggio Olimpico, che ha visto vincitrice un'ATI di imprese composta da CEV, Grassi e Crespi e Milani. I lavori di costruzione sono iniziati nel mese di gennaio 2023 e procedono celermente ed in anticipo rispetto al cronoprogramma di cantiere.

- ***Fondo Pitagora***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	25,00%	€ 10.000.000	€ 5.000.000	-	-	-	0,99x

Fondo Pitagora è un fondo di investimento alternativo immobiliare, istituito e gestito da Finanziaria Internazionale Investments SGR. Lo scopo del fondo consiste nell'investimento collettivo dei capitali raccolti nella strutturazione ed implementazione di iniziative immobiliari funzionali ad incrementare la dotazione di alloggi per studenti, residenze temporanee, *co-living* e alloggi di *housing* sociale.

Il fondo ha avviato la propria operatività in data 10 novembre 2022, avendo raccolto sottoscrizioni pari al limite minimo d'investimento, data in cui è stato finalizzato il primo *closing* del fondo. Alla luce di quanto esposto, l'esercizio corrente rappresenta il primo esercizio di piena operatività del fondo, che si trova, dunque, in fase di strutturazione del portafoglio.

Alla data della presente relazione, il fondo ha finalizzato l'acquisto, tramite apporto, di un immobile cielo terra sito a Padova – Piazza Papa Giovanni XXIII – da destinare a studentato per la numerosa popolazione universitaria della città. Attualmente l'immobile è parzialmente locato; pertanto si procederà *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, saranno completati i lavori anche in queste ultime.

Il fondo, inoltre, ha recentemente stipulato un contratto preliminare di compravendita di cosa futura avente ad oggetto la realizzazione di un complesso immobiliare sito a Modena – Via Manfredo Fanti – da destinare a studentato per complessivi 366 posti. Contestualmente all'acquisto è stato stipulato il contratto preliminare di locazione con il gestore Campus X per la futura locazione del complesso immobiliare una volta acquistato.

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 31/12/2023	Capitale distribuito al 31/12/2023	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	25,00%	€ 10.000.000	€ 6.182.500	€ 449.456	8,51%	0,07x	1,11x

Finint Mythra Energie è un fondo di investimento alternativo immobiliare, istituito e 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.

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 MW e da 2 centrali idroelettriche da acqua fluente con potenza pari a circa 128 kW. Tutti gli impianti fotovoltaici risultano realizzati in diritto di superficie, di cui tre su coperture (uno su lastrico solare e due su pensiline), ubicati rispettivamente a Milazzo (ME), Guidonia Montecelio (Roma) e Verona, e due a terra nel Comune di Pomarico (MT). Le centrali idroelettriche, invece, sono state realizzate su terreni propri.

Coerentemente con la strategia di investimento, il fondo ha recentemente acquisito alcune partecipazioni in società immobiliari ed ha investito in un FIA immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori professionali. Le partecipazioni societarie in portafoglio, acquisite col fine di poter cogliere ulteriori opportunità presenti nel settore delle energie rinnovabili e dell'efficienza energetica attraverso la formula della locazione operativa, al 31 dicembre 2023 sono le seguenti: *Miura Energie* (società che ha perfezionato tre distinte operazioni di efficientamento energetico aventi ad oggetto impianti fotovoltaici che assicurano la corresponsione di un canone fisso a favore della società); *Deaway Solar 2* (titolare delle autorizzazioni per poter realizzare un impianto fotovoltaico di potenza pari a 4 MWp potenzialmente incentivabile nel comune di Tarsia); *Deaway Solar 4* (titolare delle autorizzazioni per poter realizzare un impianto fotovoltaico di potenza pari a 4,2 MWp potenzialmente incentivabile nel comune di Scalea); *Deaway Solar 1* (titolare delle autorizzazioni per poter realizzare un impianto fotovoltaico di potenza pari a 6,037 MWp potenzialmente incentivabile nel comune di Tarsia).

Per quanto afferisce all'investimento in FIA, il fondo ha acquisito quote del fondo *Sistan*, gestito da Sistan SGR S.p.A., corrispondenti ad una partecipazione pari a circa il 12%. Il portafoglio del fondo è costituito da 9 impianti fotovoltaici incentivati, siti su tutto il territorio italiano, per una potenza complessiva pari a circa 12,5 MWp. Il fondo Sistan detiene, inoltre, attraverso 2 società controllate, due *Autorizzazioni Uniche* per la realizzazione e gestione di un impianto fotovoltaico della potenza nominale di 40 MWp e di un impianto a configurazione agrivoltaica della potenza nominale di 7 MWp.

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 LIQUIDATI NEL 2023

Wellington Pan European Small Cap Equity Fund è un Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM) 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.

L'investimento del Fondo Pensione nella predetta iniziativa risale al giugno 2021, allorquando è stato sottoscritto un capitale pari a Euro 5,00 mios. Lo scorso 5 giugno il fondo è stato chiuso e la posizione del Fondo Pensione è stata liquidata.

La decisione di chiusura immediata del comparto *Wellington Pan European Small Cap Equity Fund* è stata presa in ragione di una serie di circostanze uniche ed eccezionali che, nel loro complesso, hanno reso necessario adottare l'approccio in parola con l'obiettivo di tutelare al meglio i sottoscrittori e agire tempestivamente per evitare rischi e ulteriori effetti negativi che sarebbero potuti sorgere da un processo di liquidazione disordinato. Più nello specifico, le ragioni che hanno portato alla decisione di chiusura immediata sono da ricercarsi, in primo luogo, nel fatto che il solo ed unico gestore del portafoglio ha lasciato la società. Un'ulteriore motivazione alla base della decisione di chiudere il comparto è ascrivibile alla significativa riduzione del patrimonio del fondo verificatosi nel corso dell'ultimo anno (passato da oltre Euro 120 mios a circa Euro 30 mios) con conseguente incremento del rischio di concentrazione.

L'investimento del Fondo Pensione si è dunque chiuso con una performance netta del -15,73%, facendo registrare una *capital loss* di euro 786.584,19.

FONDI DISMESSI NEL 2023

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.

In continuità con la scelta di adottare un approccio "diversamente direzionale" ed al fine di accrescere l'*expertise* maturata sul mercato secondario nel ruolo di "*Seller*" (venditore), il Fondo Pensione ha proceduto nel corso dell'esercizio 2023 alla dismissione parziale di un'iniziativa (Private Equity) ed alla dismissione totale di un'iniziativa (Private Debt) a fronte di un prezzo netto incassato di euro 20,11 mios.

Di seguito l'elenco delle iniziative oggetto di dismissione nel 2023:

- ***BlueGem II LP***

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso vendita	IRR NETTO	TVPI
2015	2,70%	€ 10.000.000	€ 10.367.075	€ 10.627.725	2,20%	1,10x

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 Pensione ha investito nell'iniziativa BlueGem II LP - in data 30 giugno 2015 - un commitment di Euro 20.000.000, che alla data di cessione dello strumento registrava una quota richiamata del 96,57% ed un DPI pari allo 0,44x.

In data 30 agosto 2023 il Fondo Pensione ha siglato l'accordo per la cessione parziale del 50% della quota di partecipazione detenuta nell'iniziativa in parola, così registrando un TVPI di 1,10x ed un IRR netto del 2,20% ca..

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato	Capitale distribuito e incasso vendita	IRR NETTO	TVPI
2018	1,78%	€ 20.000.000	€ 17.520.000	€ 18.148.093	0,97%	1,04x

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.

Il Fondo Pensione ha investito nell'iniziativa Crown European Private Debt II - in data 14 novembre 2018 - un commitment di euro 20.000.000, che alla data di cessione dello strumento registrava una quota richiamata dell'87,60% ed un DPI pari allo 0,25x.

In data 29 settembre 2023 il Fondo Pensione ha siglato l'accordo per la cessione dell'intera quota di partecipazione detenuta nell'iniziativa "Crown European Private Debt II", così registrando un TVPI di 1,04x ed un IRR netto dello 0,97% ca..

✓ **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*.

Per maggiori dettagli sull'approccio ESG adottato dal Fondo, si rimanda al "Report di Sostenibilità 2023" (**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"

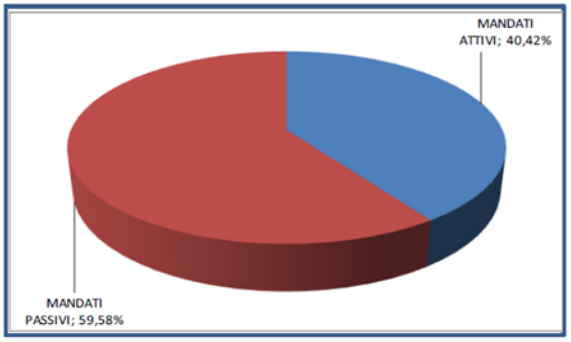
A guidare le sorti dei mercati finanziari nel 2023 sono state soprattutto le attese sulle prospettive delle politiche monetarie delle principali banche centrali mondiali e le stime dei loro potenziali effetti sull'andamento della crescita economica e dell'inflazione. In particolare, negli ultimi due mesi dell'anno, la crescente convinzione che il picco inflattivo fosse stato raggiunto e che il conseguente allentamento monetario sarebbe stato imminente, ha spinto verso l'alto sia i mercati azionari che quelli obbligazionari. Conseguentemente, tutti i mandati in gestione hanno beneficiato in termini assoluti di tale clima di euforia, partecipando chi più e chi meno alla dinamica di crescita. Tuttavia, tale crescita, ha spesso celato la reale composizione delle performance di alcuni listini che, trainate da una manciata di titoli, non hanno consentito agli investitori che avevano ritenuto le quotazioni degli stessi troppo elevate, di partecipare al rally. Ciò ha avuto riflesso su alcuni mandati in gestione che, pur registrando ottimi ritorni reddituali, nel corso dell'esercizio hanno sottoperformato il relativo parametro di riferimento.

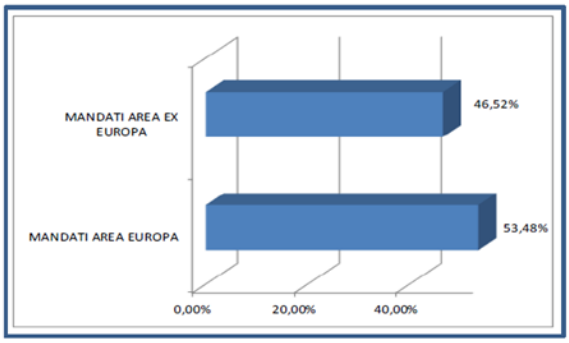
*****

A fine 2023, la porzione di patrimonio affidata ai gestori finanziari per il tramite di mandati in convenzione, pesa sull'attivo netto del Fondo per circa il 58% per un ammontare di risorse pari ad euro 1.691.158.424,12. Nello specifico, le risorse patrimoniali sono state complessivamente affidate a 10 gestori dopo la chiusura del rapporto con la controparte Credit Suisse – intercorsa nel corso del mese di maggio – che ha portato l'equa ridistribuzione del capitale conferito sui mandati Pictet e Fidelity.

Il Fondo investe impegnando i capitali attribuiti su 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.

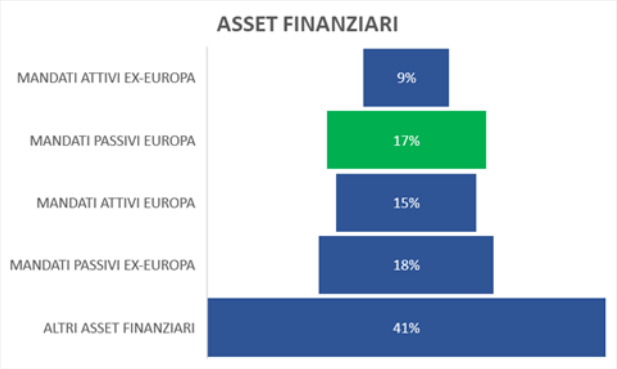
Mandati Bilanciati Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	***AuM AL 31/12/2023***	***Peso %***
ABERDEEN	396.738.709,20	23,46%
EURIZON	84.081.073,51	4,97%
TOTALE BILANCIATI EUROPA	**480.819.782,71**	**28,43%**
Mandati Bilanciati Ex Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	***AuM AL 31/12/2023***	***Peso %***
AMUNDI	316.166.172,48	18,70%
AXA	134.072.039,36	7,93%
GROUPAMA	76.578.652,68	4,53%
TOTALE BILANCIATI EX-EUROPA	**526.816.864,52**	**31,15%**
Mandati Attivi Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	***AuM AL 31/12/2023***	***Peso %***
CREDIT SUISSE	179.368.170,74	10,61%
FIDELITY	115.361.793,79	6,82%
PICTET	234,11	0,00%
VONTOBEL	128.868.863,44	7,62%
TOTALE ATTIVI EUROPA	**423.599.062,08**	**25,05%**
Mandati Attivi Ex-Europa		
INVESTIMENTI IN GESTIONE	***AuM AL 31/12/2023***	***Peso %***
AZIMUT	183.972.675,83	10,88%
LAZARD	75.950.038,98	4,49%
TOTALE ATTIVI EX-EUROPA	**259.922.714,81**	**15,37%**
TOTALE INVESTIMENTI IN GESTIONE	**1.691.158.424,12**	**100,00%**

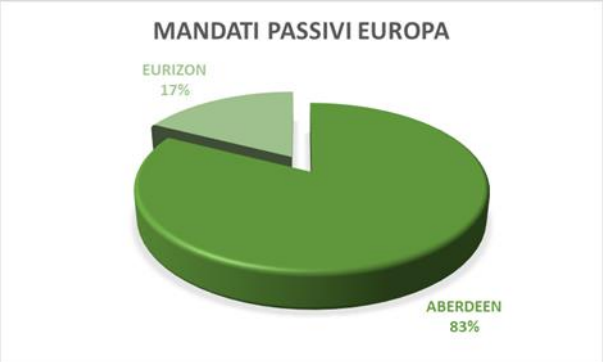




I mandati passivi si pongono l'obiettivo di superare il *benchmark* su un orizzonte di impiego a medio termine, investendo in strumenti finanziari tramite una gestione prevalentemente passiva in termini di *Asset Allocation* ed attiva relativamente al processo di selezione dei titoli. Il *benchmark* 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 2023 i mandati passivi sono stati amministrati dai gestori *Aberdeen Standard Investment* ed *Eurizon*, per un ammontare complessivo di risorse gestite al 31 dicembre 2023 pari ad euro 480,82 mios, ed un peso di circa il 17% sul totale degli *asset* complessivi del Fondo.





Aberdeen Standard Investment, con euro 396,74 mios complessivi di masse in gestione, ha operato su tutti e 3 i comparti finanziari del Fondo, conseguendo – su tutte le linee – risultati positivi sia in termini assoluti che relativi. Nello specifico – per quanto riguarda il comparto "Raccolta" – la *performance* di fine anno si è attestata al +8,43% migliore rispetto a quella del parametro di riferimento (+8,19%).

Il gestore ha sovraperformato nel corso del primo semestre, tenendo assolutamente il passo di un mercato che nel periodo è risultato forte, fornendo una solida protezione dai ribassi a marzo, in seguito alle preoccupazioni sulla salute del settore bancario globale dopo il crollo di "SVB" negli Stati Uniti.

Il posizionamento è stato positivo, grazie al sovrappeso sul settore tecnologico e alla mancanza di esposizione sul settore dell'energia e sui materiali di base, ma la selezione dei titoli è rimasta fondamentale, soprattutto nel settore sanitario e in quello dei beni di consumo. L'allocazione al reddito fisso è stata marginalmente positiva, con la componente governativa nominale che ha sottoperformato il *benchmark* nel periodo in esame a causa delle forti oscillazioni del mercato nel mese di giugno.

Nel corso del secondo semestre, il portafoglio ha continuato a sovraperformare il *benchmark* con l'allocazione al credito che è stata uno dei principali fattori di *performance* del periodo.

La selezione è stata il fattore principale, ma anche il sovrappeso nelle banche e nel settore immobiliare ha contribuito positivamente. Anche la sottoponderazione dei titoli sub-sovrani ha contribuito alla *performance* del portafoglio. L'allocazione azionaria in euro ha sottoperformato il *benchmark* nel terzo trimestre, ma nel quarto trimestre ha recuperato parte della *performance*. Negli ultimi tre mesi dell'anno il posizionamento sulla *duration* più lunga è stato positivo, così come la selezione del credito e l'aumento del sovrappeso nelle banche e nel settore immobiliare.

La volatilità del mandato "Raccolta" è stata superiore a quella del parametro di riferimento, facendo registrare un dato della *deviazione standard 12* mesi pari al 6,19% contro il 5,76% del *benchmark*. La *tracking error volatility (52 settimane rolling)* si attesta all' 1,52% ed il *turnover* di portafoglio a 0,92. 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 premianti in termini assoluti, così come un positivo divario nei confronti dei rispettivi parametri di riferimento. Nello specifico, il mandato operativo sul comparto "Crescita" ha fatto registrare un ritorno reddituale del 10,42% a dispetto di un *benchmark* del 9,93%, mentre il rendimento del comparto "Semina" ha conseguito un risultato del 12,66% contro l'11,82% del parametro di riferimento. La rischiosità dei portafogli è stata, su entrambi i comparti, superiore rispetto a quella dei rispettivi *benchmark* ("Crescita" 7,48% vs 6,37%, "Semina" 9,76% vs 7,78%); la *tracking error volatility* fa registrare una variazione del 2,58% sul "Crescita" e del 4,16% sul "Semina" mentre il *turnover* di portafoglio si attesta rispettivamente a 0,72 ("Crescita") e 0,65 ("Semina").

Eurizon Capital ha operato sul comparto "Raccolta" con *Asset under Management* pari ad euro 84,08 mios, facendo registrare un ritorno reddituale da inizio anno del +8,64%, che risulta migliore in termini relativi rispetto al parametro di riferimento che nello stesso periodo si è attestato al +8,19%.

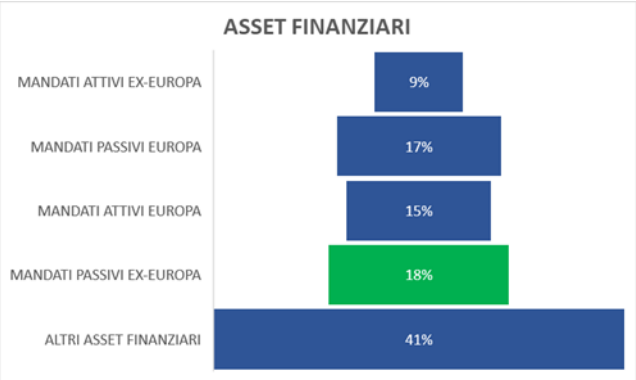
A livello assoluto, l'ottima *performance* è dovuta a tutte le *asset class* presenti in portafoglio, ed in particolar modo all'*asset class* obbligazionaria governativa nominale: il mercato obbligazionario dell'area Euro ha infatti il peso maggiore in portafoglio, e a livello di indice di mercato ha guadagnato il 7%.

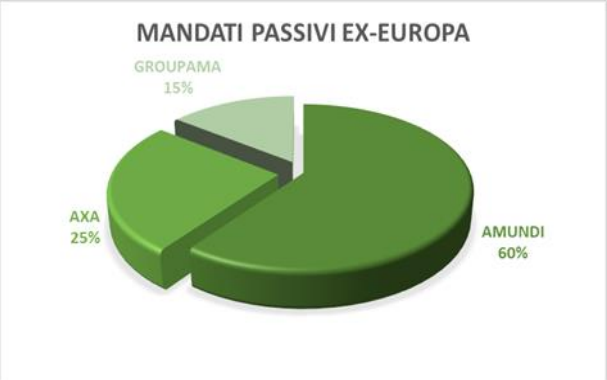
L'*asset class inflation-linked bonds* ha anch'essa esibito un risultato positivo, fornendo un consuntivo annuale del 5,93% – molto proficuo l'apporto della componente *corporate bond* – il cui indice di riferimento ha registrato un +8,19%. Anche il mercato azionario europeo ha offerto ritorni positivi, decisamente migliori delle altre componenti (15,04%). A livello relativo, il gestore ha registrato una *performance* annuale positiva –nettamente sopra l'obiettivo per la componente obbligazionaria – con rendimenti apprezzabili anche della componente azionaria. Nel dettaglio, l'*asset class* obbligazionaria ha beneficiato di scelte corrette nella gestione della *duration*, nell'ottica di una efficace gestione dinamica dell'esposizione ai tassi di interesse.

La componente obbligazionaria ha inoltre fornito un contributo positivo per quanto riguarda la scelta delle singole emissioni, con la componente azionaria che ha denotato scelte di *stock picking* positive per la *performance*.

I rendimenti sopra illustrati sono stati conseguiti mantenendo un livello di rischiosità di poco superiore rispetto al parametro di riferimento come testimoniato dalla *standard deviation 12 mesi* che a fine anno si attesta al 5,97% contro un 5,76% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato è pari a 1,25% ed il *turnover* di portafoglio a 0,88.

Per quanto attiene all'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 526,82 mios ed un peso di circa il 18% 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 316,17 mios, nel corso dell'anno appena concluso ha conseguito *performance* positive su tutte le linee gestorie. Per quanto riguarda il comparto "Raccolta", il mandato ha espresso un ritorno

reddituale del +5,74% - peggiore rispetto a quello del parametro di riferimento – che si è invece attestato al +6,19%. I portafogli mostrano un assetto cauto, con sottoesposizione all'azionario (e preferenza per i settori difensivi e il *quality*) e sovraesposizione in termini di *duration*.

A livello settoriale, sul segmento USA, nella prima metà dell'anno sono state via via ridotte le posizioni sui titoli finanziari, industriali, energetici e materie di base; mentre sono state incrementate contestualmente le posizioni sui settori dei consumi di base, servizi alla persona e tecnologie medicali.

Inoltre, sono state ridotte ulteriormente le posizioni sui titoli tecnologici con multipli elevati e su titoli con sovraperformance accumulate non giustificate da migliori prospettive di crescita degli utili; oltre che verso i settori più difensivi. Nella seconda metà dell'anno è stata realizzata un'ulteriore riduzione dell'esposizione sui titoli *large-cap,* con incremento dell'esposizione alle *mid-cap* per valutazioni più interessanti.

Sono state ridotte ulteriormente le esposizioni verso i settori ciclici, come quello dei consumi discrezionali e industriali, a favore dei servizi alla persona, servizi di comunicazione e servizi di pubblica utilità. Infine, nell'ultima parte dell'anno, sono state incrementate le posizioni sui titoli finanziari. Come posizionamento finale si sottolinea la sovraesposizione verso il settore dei servizi di comunicazione, servizi alla persona e finanziari; oltre che la sottoesposizione sui consumi discrezionali, industriale e tecnologia. A fine anno l'esposizione sull'azionario è risultata quindi pari al 12,47% per "Raccolta", 29,84% per "Crescita" e al 63,69% per "Semina", in sottopeso – per tutti e tre i mandati –. Con riferimento alla componente obbligazionaria, nel corso dell'anno è stata marginalmente incrementata la *duration* sui titoli di Stato *core* – prima Usa e poi Euro – con preferenza per i titoli di Stato italiani. Sul segmento societario, l'approccio è stato mantenuto cauto durante tutto l'anno, con una *spread duration* in linea con il *benchmark,* ma con una maggiore esposizione sulle parti brevi e medie della curva. In termini settoriali si è preferito mantenere un sovrappeso sui titoli finanziari, visti gli *spread* più interessanti. In questo settore però l'esposizione è stata totalmente concentrata sulle *US Large Banks*, mentre è stata mantenuta l'esposizione nulla sulle *Regional Banks*. Analizzando la rischiosità del mandato osserviamo come essa si attesti a livelli superiori rispetto a quella del *benchmark*, con un valore della *deviazione standard 12 mesi* dell'8,08% contro un 7,71% del parametro, mentre la *tracking error volatility* è stata pari al 2,22% ed il *turnover* di portafoglio si è attestato a 0,18. 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. In particolare, il mandato "Crescita" fa registrare una *performance* del +7,70% contro un +10,34% del parametro, mentre "Semina" si attesta al +11,24% a discapito di un *benchmark* del +17,97%. In termini di rischio, invece, i mandati "Crescita" e "Semina" registrano una volatilità inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento, con il primo che si attesta al di sotto di 27 *bps* ed il secondo di 67 *bps*. Per quanto riguarda la *tracking error volatility,* essa si attesta a 2,21% sul comparto "Crescita" e a 3,31% sul "Semina", mentre il tasso di rotazione del portafoglio dei due comparti è rispettivamente pari a 0,31 e 0,52.

AXA Investment Managers ha operato sul comparto "Raccolta" con un totale di risorse in gestione pari ad euro 134,07 mios, conseguendo una *performance* da inizio anno del +4,11%, inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento che si attesta al +6,19%.

Nonostante la forte volatilità, i titoli azionari si sono apprezzati del 25,74% nel corso dell'anno, con ottime *performance* sia in Giappone che negli Stati Uniti. Sul fronte del reddito fisso, le obbligazioni sono complessivamente aumentate, con la migliore *performance* registrata dal credito (5,5%) e dai titoli di Stato (2,02% per le obbligazioni globali indicizzate e 2,64% per le obbligazioni globali nominali).

È stato un anno difficile per la *performance* relativa e i due principali fattori negativi sono stati la selezione delle azioni globali e – in misura minore – la selezione del credito statunitense.

A livello di *asset allocation* complessiva, il sottopeso sulle azioni all'inizio dell'anno si è rivelato leggermente costoso. In termini di allocazione, il gestore ha iniziato l'anno con una posizione più difensiva basata su uno scenario di recessione negli Stati Uniti. Questo atteggiamento si è rivelato troppo prudente, poiché l'attività degli Stati Uniti è cresciuta grazie a una politica fiscale poco rigorosa e a consumi sani, nonostante l'aumento dei tassi d'interesse. Il principale responsabile della sottoperformance di quest'anno è stata la selezione dei titoli globali: è stato un anno difficile, in quanto i rendimenti sono stati in gran parte trainati dai 7 titoli statunitensi a grande capitalizzazione ("Microsoft", "Amazon", "Alphabet", "Meta", "Nvidia", "Tesla" e "Apple"). Se il portafoglio non era sovrappesato su questo gruppo di titoli all'inizio dell'anno, era molto difficile recuperare la *performance*. Tra i titoli più performanti figurano "Mitsui Fudosan", "Toyota", "Hitachi", "Wesfarmers", "Alphabet", "Amazon", "Adobe", "J.P. Morgan", "Microsoft", "Intel", "Nvidia", "Tesla", "Visa" e "Qualcomm".

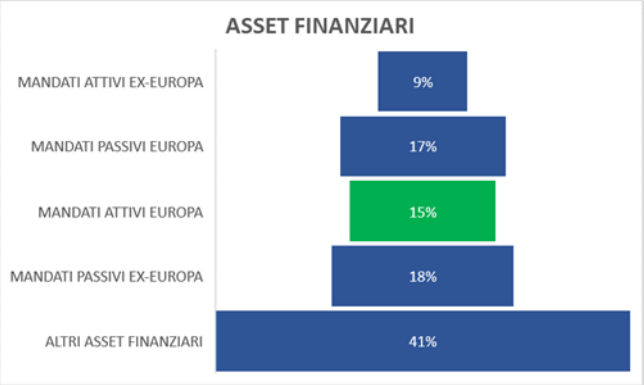
La volatilità del mandato è risultata in linea rispetto a quella del *benchmark* (maggiore di 9 bps) con un dato relativo alla *standard deviation 12 mesi* del 7,82% contro un 7,71% del parametro. La *tracking error volatility* è stata del 3,81% ed il tasso di rotazione del portafoglio si è attestato a 0,32.

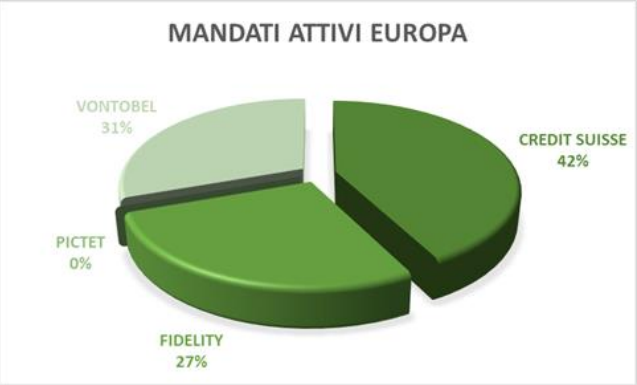
Groupama Asset Management, operativo sul Comparto "Raccolta" con un *AuM* di euro 76,58 mios, ha chiuso l'anno con un rendimento del +5,60%, che seppur positivo in termini assoluti risulta inferiore rispetto a quello del *benchmark* di riferimento (+6,19%). Tra i principali contributori alla *performance* del portafoglio per il periodo in oggetto, si segnala la sotto-ponderazione in termini di *modified duration* sui *Govies* nel periodo di rialzo dei tassi d'interesse (impatto stimato: +27 *bps*) e la sotto-ponderazione in termini di *modified duration* sui titoli *Corporate* (impatto stimato: +1 *bps*). Per quanto concerne i detrattori, particolarmente negativa la selezione *equity*, in particolare la sotto-ponderazione sui titoli "Meta Platforms" (+194,1%), "Tesla" (+101,7%) e la sovra-ponderazione su "Pfizer" (-43,8%) "Estee Lauder" (-41,1%) e "Nextera Energy" (-27,3%); con un impatto stimato di -26 bps. Tra i principali contributori positivi invece la sovra-ponderazione su "Broadcom" (+99,6%), "Parker Hannifin" (+58,3%), "Micron Technology" (+70,7%) e "Microsoft" (+56,8%).

La negativa *performance* relativa del gestore è stata tuttavia conseguita mantenendo un livello di rischiosità del mandato inferiore rispetto a quello del parametro di riferimento, con un dato della *standard deviation 12 mesi* pari al 6,34% contro quello del 7,71% del *benchmark*. La *tracking error volatility* è stata del 2,04% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,02.

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* – dismesso nel corso del mese di maggio 2023 – *Fidelity Pension Management, Pictet Asset Management* e *Vontobel Asset Management* per un ammontare complessivo di risorse pari ad euro 423,60 mios ed un peso di circa il 15% sul totale degli *asset* del Fondo.





Fidelity Pension Management ha operato sul Comparto "Raccolta" con un *AuM* di euro 179,37 mios ed ha conseguito un rendimento del +6,94% che – seppur positivo – risulta inferiore rispetto a quello del parametro di riferimento (+9,60%) ma superiore rispetto all'obiettivo di rendimento delle gestioni attive fissato in *Euribor 3M + 285 bps* che si attesta, invece, al +6,51%. In questo contesto, la selezione di titoli obbligazionari della strategia ha penalizzato la *performance*. Sull'azionario, il passaggio dalla strategia *european growth* a quella *european smaller companies* ha pesato sui rendimenti in quanto la strategia sottostante sulle *smaller companies* ha sottoperformato – in *primis* a causa della sovra ponderazione e della selezione di titoli delle materie prime – della finanza e dei servizi di comunicazione. Tuttavia, ciò è stato parzialmente compensato dalla selezione titoli nel settore dei beni di consumo discrezionali e dalla sotto-ponderazione e selezione titoli

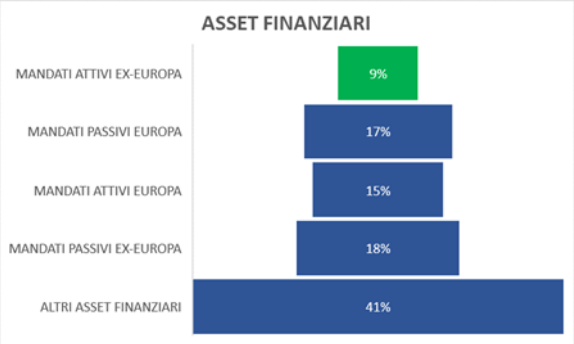
nel settore dei servizi di pubblica utilità. Anche il posizionamento nei settori dell'informatica e dei beni di consumo nella strategia delle *European smaller companies* ha mitigato alcune perdite. L'allocazione complessiva al reddito fisso ha pesato sui rendimenti, in particolare a causa della selezione sulle obbligazioni societarie. D'altro canto, la sotto-ponderazione sui titoli di stato e l'allocazione sui titoli del reddito fisso indicizzati all'inflazione hanno parzialmente compensato il calo delle *performance*.
La sottoperformance relativa del mandato è stata conseguita mantenendo un livello di rischiosità inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento con una *standard deviation 12 mesi* del 4,76% rispetto ad un *benchmark* del 5,89%. La *tracking error volatility* è stata del 3,30% mentre il *turnover* è stato pari allo 0,59.

Pictet Asset Management attivo sul comparto "Raccolta" con euro 115,36 Euro mios di *Asset under Management,* ha ottenuto una *performance* del +9,02% – lievemente inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento rappresentativo dell'universo investibile – che si attesta, invece, a +9,60% ma superiore a quella dell'obiettivo di rendimento delle gestioni attive *(Euribor 3M + 285 bps)* che registra un +6,51%.
Il primo semestre del 2023 è stato affrontato con un profilo di rischio contenuto sia per quanto riguarda la componente tasso, che per esposizione e *mix* azionario. Nel corso dell'ultimo trimestre è stato incrementato il beta del portafoglio azionario per due punti percentuali, giungendo ad un sovrappeso azionario rispetto all'indice di riferimento pari al +3%. Per quanto riguarda l'esposizione settoriale, il sovrappeso principale è stato costituito dal settore *IT*, *healthcare* e *utilities* – al fine di contemperare la maggiore rischiosità relativa legata al fattore *growth* – mentre il principale sottopeso è rappresentato dal comparto industriale (-1,5% in termini relativi).
Nel 2023 la strategia ha registrato dunque una *performance* assoluta positiva, sottoperformando in termini relativi il *benchmark* di rifermento: il divario dl benchmark è stato causato da una partenza fulminea dei mercati a gennaio (sulle attese di una riapertura cinese e di una spinta dei consumi). A marzo, la crisi della "Silicon Valley Bank" ha portato ad un *rally* dei *bond* e le posizioni in portafoglio esposte alle banche europee ne hanno risentito fortemente. Con un primo trimestre molto movimentato, il portafoglio ha dovuto pertanto recuperare: la ripresa è stata lenta ma costante, fino a raggiungere un *excess return* a fine novembre di 30 punti base (il recupero lo si deve al credito e alla componente *duration*). L'ultimo mese dell'anno è stato infine un lascito del mese di novembre: le maggiori delucidazioni di politica monetaria che avevano spaventato i mercati in estate e portato i tassi in alto sono rientrate, con i dati di inflazione in discesa che hanno consentito quindi il recupero dei *bond*. La maggiore contribuzione positiva è arrivata dall'esposizione al debito italiano ed a quello francese, così come dal credito *IG,* in grado di apportare ulteriori *basis point* alla *performance* complessiva. Porgendo l'attenzione alla attribuzione della *performance*, la selezione obbligazionaria e azionaria sono state le principali responsabili della differenza dal *benchmark*.

La rischiosità del mandato ha inoltre fatto registrare una *standard deviation 12 mesi* inferiore rispetto a quella del *benchmark*, con un dato del 5,12% rispetto al 5,89% del parametro; la *tracking error volatility* si è attestata al 2,27% mentre il dato relativo al *turnover* di portafoglio è stato pari a 0,05.

Vontobel Asset Management ha operato sul comparto "Raccolta" con un totale di masse in gestione pari ad euro 128,87 mios, ottenendo nel 2023 una *performance ytd* pari al +8,11%, in linea con il *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile, che si è attestato al +8,19%. Tale risultato è stato inoltre superiore a quello conseguito dall'obiettivo di rendimento delle gestioni attive (*Euribor 3M + 285 bps*) che registra una *performance* del +6,51%. Il peso della componente azionaria è aumentato nel corso dell'anno contribuendo positivamente alla *performance*. I migliori settori sono stati quello *Financial*, *Industrial* e *Consumer Cyclical*, mentre il settore peggiore è stato il *Basic Materials*. Il peso medio della componente obbligazionaria in portafoglio è conseguentemente diminuito nel corso del 2023 rispetto alla controparte azionaria, ma nella seconda parte dell'anno il peso della componente governativa è stato aumentato dopo il forte rialzo dei tassi che ha caratterizzato l'Europa. In particolare, è stata aumentata la *duration* del portafoglio: la parte *corporate* – il cui peso medio in portafoglio è stato del 42.2% – ha contribuito positivamente.
Il portafoglio non è stato indenne alla volatilità nel primo trimestre che ha caratterizzato il mercato obbligazionario e azionario e la correzione è stata innescata da distorsioni nel settore finanziario dopo il crollo della "Silicon Valley Bank". Il portafoglio ha recuperato nel corso del secondo trimestre, dove la qualità elevata del credito ha contribuito a contenere le perdite nelle fasi più acute di volatilità anche nelle fasi di allargamento degli *spread*. I titoli *corporate* con maggior durata finanziaria media hanno contribuito positivamente alla *performance* nell'ultima parte dell'anno quando i tassi sono tornati a scendere. I fondamentali dei titoli in portafoglio rimangono buoni – in particolare per i *corporate* europei – che hanno un livello di indebitamento moderato e rimangono solidi dal punto di vista dei fondamentali di bilancio. Infine, la componente obbligazionaria governativa ha contribuito positivamente nel 2023 (+2,7%) – il cui peso medio è stato del 40,5% – diviso tra parte governativa (30.8%) ed *Inflation-linked* (9.7%).
Nella seconda parte dell'anno la durata finanziaria media del portafoglio è stata aumentata – visti i livelli interessanti raggiunti dai tassi governativi europei nel *bucket* di scadenza 8-10 anni e oltre – dove il contributo dei titoli governativi è stato molto positivo. La parte di curva a lungo termine ha contribuito alla *performance* in modo molto positivo, soprattutto negli ultimi due mesi dall'anno. L'esposizione geografica maggiore è rappresentata da titoli di Stato italiani (10,6%), spagnoli (9,1%) e francesi (5,9%). Infine, l'esposizione valutaria ha contribuito in modo positivo, in particolare il franco svizzero. La volatilità del mandato è stata inferiore a quella del parametro di 117 *bps* (4,59% vs 5,76%), mentre il valore registrato dalla *tracking error volatility* è stato del 2,24% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari allo 0,19.

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 259,92 mios ed un peso di circa il 9% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.





Azimut Capital Management, attivo sul comparto "Raccolta" con euro 183,97 mios di masse gestite, mette a segno, a fine 2023, una *performance* del +6,62% sovraperformando sia il *benchmark,* che chiude l'anno al +6,19%, sia l'obiettivo di rendimento assegnato alle gestioni attive (*Euribor 3M +285 bps*) che si attesta invece al +6,51%.

Il *delta* positivo di *performance* rispetto al *benchmark* è da ascrivere al generale sottopeso di *duration* e ad un posizionamento sul fronte azionario esposto a titoli di qualità in grado di generare ritorni sul capitale investito positivi e stabili nel tempo. Nel corso dell'anno il mandato è stato interessato da una discreta attività sulla componente governativa, a fronte di una sostanziale stabilità dell'allocazione al portafoglio *corporate*, con l'esposizione all'*equity* che è stata invece mantenuta in leggero sovrappeso per gran parte dell'anno.

Il sottopeso della componente governativa è stato progressivamente ridotto nel corso dell'anno a scapito della componente *corporate*. Gli acquisti si sono perlopiù indirizzati verso il segmento lungo della curva americana, mediante l'incremento dei *treasury* con scadenza sopra i 10 anni, mentre l'esposizione ai titoli indicizzati all'inflazione – già su una posizione di sottopeso – è stata ulteriormente ridotta. Il portafoglio *corporate* si è indirizzato principalmente verso emissioni dell'universo *Investment Grade,* con un *bias* settoriale verso i settori finanziari ed industriali. Negli ultimi mesi dell'anno l'attenzione è stata rivolta a specifici settori negativamente correlati ai tassi di interesse come *health care*, *staples* e *utilities*, per cercare di beneficiare delle valutazioni attraenti che questi settori hanno mostrato.

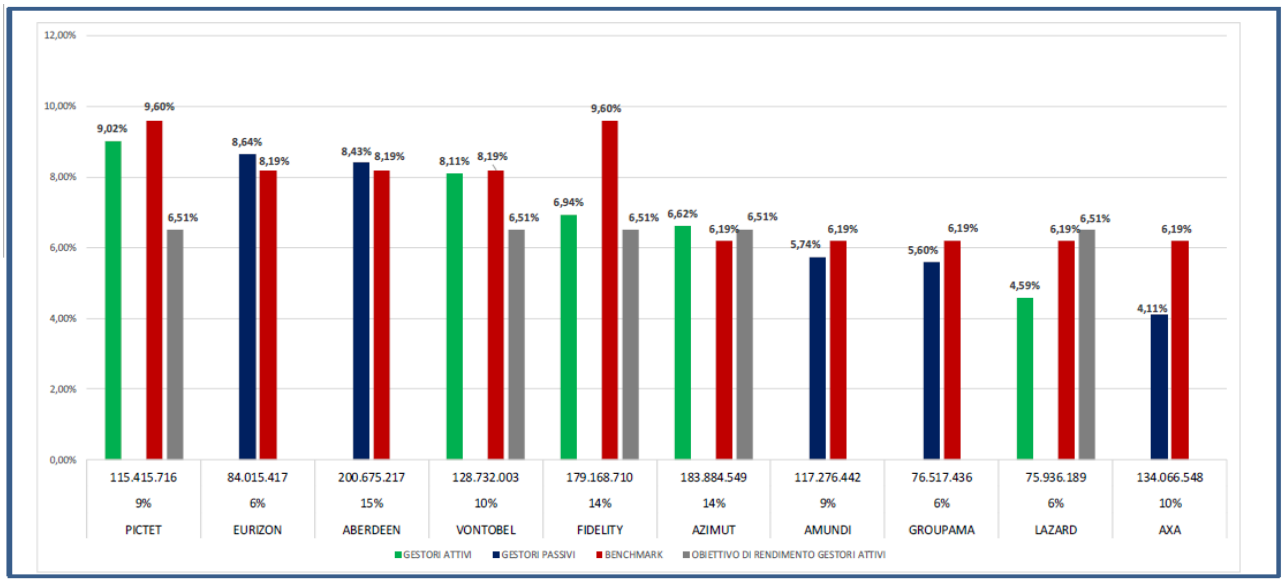
La rischiosità del mandato è risultata inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento di 1,83 punti percentuali, con una *standard deviation 12 mesi* del 5,88% rispetto al 7,71% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del portafoglio si è attestata al 2,35% mentre il *turnover* è stato pari a 0,16.

Lazard Fund Managers ha operato sul comparto "Raccolta" gestendo euro 75,95 mios con un ritorno reddituale del +4,59%, inferiore rispetto al parametro di riferimento che invece ha ottenuto il +6,19% e all' obiettivo di rendimento delle gestioni attive (*Euribor 3M +285 bps*) che nello stesso periodo ha registrato un

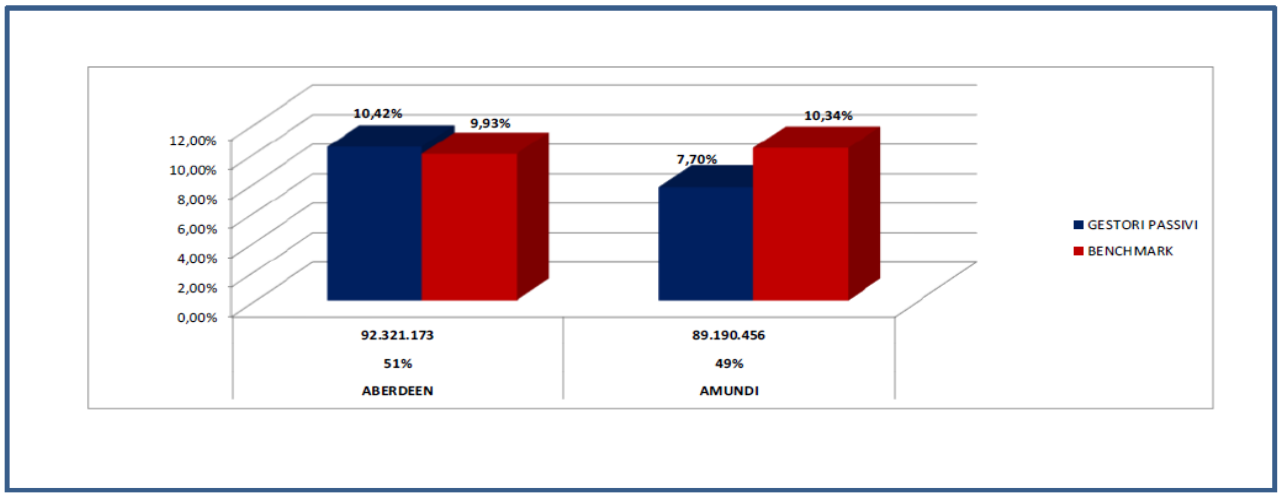
+6,51%. Le valutazioni sullo scenario macroeconomico effettuate dal gestore sono cambiate in modo significativo nel corso dell'esercizio e pertanto anche l'*Asset Allocation* del mandato è conseguentemente mutata determinando il posizionamento del portafoglio. Per beneficiare dei forti rendimenti forniti dalla classe azionaria, il gestore ha progressivamente aumentato la propria esposizione su questa *asset class*, incrementando il posizionamento dal sette al sedici percento sul controvalore totale di portafoglio. Al contrario, la componente obbligazionaria è stata ridotta dello stesso ammontare, in particolare quella *inflation-linked* che ha offerto buone opportunità d'investimento nel corso dell'anno. Tale approccio strategico non ha impedito al mandato di sfruttare opportunità tattiche offerte dal mercato sul finire dell'anno e di recuperare in alcuni casi in parte la *performance* relativa. Per l'asset class azionaria, è stata positiva nel corso dell'anno la selezione di titoli nei settori dei servizi di comunicazione, finanziario e delle *utility*; oltre che – sotto l'aspetto geografico – l'esposizione su Giappone, Singapore e Canada. Si è rivelata negativa, invece, la selezione titoli nel settore IT, beni di consumo, beni discrezionali, energetico e nell'area geografica di USA e Australia. Per l'*asset class* obbligazionaria – sul lato *corporate* – positiva la selezione titoli sugli Stati Uniti, mentre negativa si è rivelata l'esposizione aperta al dollaro e nell'area USA e Giappone. Sul fronte governativo ha contribuito invece l'esposizione su Australia, Canada e Nuova Zelanda. Infine – per l'*asset class inflation-linked* – positiva la posizione di *duration* sui titoli in UK, USA e Canada.

I risultati del mandato in termini relativi non ottimali sono stati conseguiti mantenendo un livello di rischiosità di molto inferiore rispetto a quello del parametro con un dato relativo alla *deviazione standard 12 mesi,* pari al 4,67%, a dispetto di un *benchmark* del 7,71%; il dato relativo alla *tracking error volatility* è stato del 2,66% ed il tasso di rotazione del portafoglio pari a 0,33.

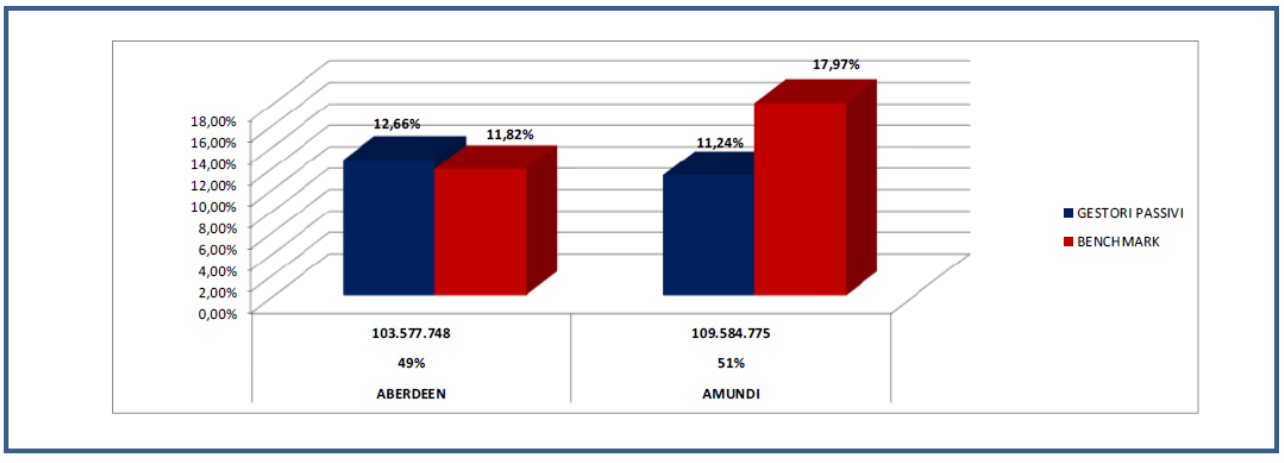
Riepilogo Performance YTD 2023 Gestori Comparto Raccolta:



Riepilogo Performance YTD 2023 Gestori Comparto Crescita:



Riepilogo Performance YTD 2023 Gestori Comparto Semina:



Conflitto di interesse

Nel corso del 2023 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	FR0014000CZ6	BNP PARIBAS 13/01/2029 VARIABLE	10/01/2023	13/01/2023	100000	99,881	99.881,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278923023	ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	03/03/2023	08/03/2023	-155168,668	16,1115	2.499.999,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00BNKC3227	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	24/03/2023	29/03/2023	5119143,31	0,9919	5.774.025,76	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU1190497849	ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	24/03/2023	29/03/2023	-456797,632	12,446	5.685.303,33	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3227	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	25/05/2023	31/05/2023	-850,71	1,0231	1.002,80	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278923023	ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	25/05/2023	31/05/2023	-5955,039	16,7925	99.999,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3227	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	06/06/2023	09/06/2023	-621738,74	1,0365	748.443,38	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0014000CZ6	BNP PARIBAS 13/01/2029 VARIABLE	09/08/2023	11/08/2023	-100000	100,366	102.883,12	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400CFW8	BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	15/08/2023	17/08/2023	-200000	94,539	196.030,05	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	FR001400LZ16	BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	06/11/2023	13/11/2023	400000	99,922	399.688,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	ABR SV I-EUR EX UK SU-ZACCEU	02/11/2023	07/11/2023	91212,342	15,3488	1.399.999,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00BNKC3227	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	02/11/2023	07/11/2023	364121,69	0,9569	399.092,89	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
								Totale movimenti	17.406.350,30	

RACCOLTA - AMUNDI

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	16/01/2023	19/01/2023	-300	2056,06	616.818	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	05/07/2023	10/07/2023	-50	2259,57	112.979	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - AMUNDI	USD	VENDITA	US05579T5G71	BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	08/11/2023	10/11/2023	-600000	97,791	551.510	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
								Totale movimenti	1.281.306,99	

RACCOLTA - PICTET

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - PICTET	EUR	GIRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto GBP	26/10/2023	26/10/2023	-50.000,00	0,872341996	57.316,97	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - PICTET	EUR	PAGAMENTO FORWARD		Forward su cambi: vendita GBP, acquisto EUR	26/10/2023	30/11/2023	50.000,00	0,873430031	57.245,57	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - PICTET	EUR	GIRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto GBP	24/10/2023	26/10/2023	110.000,00	0,869430026	126.519,67	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - PICTET	EUR	GIRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto GBP	21/11/2023	24/11/2023	-20.000,00	0,873299903	22.901,64	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
								Totale movimenti	263.983,85	

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	31/01/2023	03/02/2023	8,173	45.823,11	374.512,28	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	28/02/2023	03/03/2023	-4,215	45.593,97	192.178,58	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	AMERI GAN-OC	31/03/2023	05/04/2023	14,84	45.820,52	679.976,52	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	19/04/2023	24/04/2023	-8,013	46.132,48	369.659,56	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	31/05/2023	05/06/2023	-9,353	47.482,51	444.103,92	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010892133	GROUPAMA JAPON STOCK-O	01/06/2023	05/06/2023	-5,048	21.519,48	108.630,34	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	AMERI GAN-OC	17/07/2023	19/07/2023	15,447	48.330,85	746.566,64	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	31/07/2023	02/08/2023	-4,402	50.208,06	221.015,88	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	AMERI GAN-OC	31/08/2023	04/09/2023	-3,715	50.532,88	187.729,65	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
								Totale movimenti	3.324.373,37	

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	NL0011540547	ABN AMRO BANK NV-CVA	11/01/2023	13/01/2023	942,00	14,363174	13.534,17	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120404	ACCOR SA	11/01/2023	13/01/2023	368,00	26,799721	9.894,85	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120073	AIR LIQUIDE SA	11/01/2023	13/01/2023	142,00	144,500075	20.586,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	11/01/2023	13/01/2023	50,00	215,05	10.755,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	ES0109067019	AMADEUS IT GROUP SA	11/01/2023	13/01/2023	256,00	54,647482	14.021,94	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	NL0010273215	ASML HOLDING NV	11/01/2023	13/01/2023	44,00	594,095181	26.148,03	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	SEK	ACQUISTO	SE0017486889	ATLAS COPCO AB-A SHS	11/01/2023	13/01/2023	695,00	132,300093	8.155,14	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	11/01/2023	13/01/2023	312,00	58,81	18.409,27	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	11/01/2023	13/01/2023	70,00	163,90	11.476,44	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE000ENAG999	E.ON SE	11/01/2023	13/01/2023	736,00	9,949146	7.324,77	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	SEK	ACQUISTO	SE0015658109	EPIROC AB-A	11/01/2023	13/01/2023	527,00	207,00	9.675,37	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000121667	ESSILORLUXOTTICA	11/01/2023	13/01/2023	63,00	174,425	11.025,04	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0010040865	GECINA SA	11/01/2023	13/01/2023	48,00	103,40	4.979,58	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	NL0000009165	HEINEKEN NV	11/01/2023	13/01/2023	117,00	90,74	10.619,76	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	IE0004927939	KINGSPAN GROUP PLC	11/01/2023	13/01/2023	138,00	56,615229	7.893,37	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0010307819	LEGRAND SA	11/01/2023	13/01/2023	182,00	80,178302	14.640,61	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120321	LOREAL	11/01/2023	13/01/2023	42,00	369,964069	15.589,77	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000121014	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	11/01/2023	13/01/2023	34,00	770,764737	26.292,48	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0006599905	MERCK KGAA	11/01/2023	13/01/2023	82,00	199,05	16.327,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0008430026	MUENCHENER RUECKVER AG-REG	11/01/2023	13/01/2023	33,00	319,50	10.546,66	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	NOK	ACQUISTO	NO0005052605	NORSK HYDRO ASA	11/01/2023	13/01/2023	1.351,00	75,29092	9.475,56	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	DKK	ACQUISTO	DK0060534915	NOVO NORDISK A/S-B	11/01/2023	13/01/2023	152,00	919,080422	18.788,86	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE0007037129	RWE AG	11/01/2023	13/01/2023	225,00	39,542764	8.899,79	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000073272	SAFRAN SA	11/01/2023	13/01/2023	133,00	122,77512	16.382,98	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120578	SANOFI	11/01/2023	13/01/2023	179,00	90,242683	16.206,75	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120271	TOTALENERGIES SE	11/01/2023	13/01/2023	342,00	58,884142	20.204,84	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	DKK	ACQUISTO	DK0061539921	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	11/01/2023	13/01/2023	250,00	207,75	6.985,29	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000125486	VINCI SA	11/01/2023	13/01/2023	110,00	99,751053	11.008,83	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE000BU22D07	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2033 2,3	13/02/2023	15/02/2023	500.000,00	99,362	497.849,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	IT0005527616	EUROGROUP LAMINATIONS SPA	08/02/2023	10/02/2023	773,00	5,50	4.251,50	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	IT0005527616	EUROGROUP LAMINATIONS SPA	23/02/2023	27/02/2023	9.853,00	5,243983	51.684,46	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	NL0011540547	ABN AMRO BANK NV-CVA	13/03/2023	15/03/2023	-1.853,00	15,239605	28.230,52	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120644	DANONE	13/03/2023	15/03/2023	2.848,00	54,370092	155.357,01	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	DE000ENAG999	E.ON SE	13/03/2023	15/03/2023	3.870,00	10,217796	39.554,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	SEK	VENDITA	SE0015658109	EPIROC AB-A	13/03/2023	15/03/2023	-1.441,00	187,795467	23.649,98	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0010040865	GECINA SA	13/03/2023	15/03/2023	-668,00	100,278003	66.965,61	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	IE0004927939	KINGSPAN GROUP PLC	13/03/2023	15/03/2023	-240,00	60,902389	14.610,94	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0010307819	LEGRAND SA	13/03/2023	15/03/2023	-701,00	84,6953	59.353,60	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120321	LOREAL	13/03/2023	15/03/2023	69,00	376,658168	26.075,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE0008430026	MUENCHENER RUECKVER AG-REG	13/03/2023	15/03/2023	-1,00	315,70	315,61	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000073272	SAFRAN SA	13/03/2023	15/03/2023	-228,00	128,646429	29.322,59	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000120578	SANOFI	13/03/2023	15/03/2023	679,00	88,545428	60.320,76	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	06/03/2023	08/03/2023	404,00	64,40	26.103,46	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	XS2526839761	SIEMENS FINANCIERINGSMAT 09/09/2030 2,75	13/04/2023	17/04/2023	200.000,00	96,72	196.770,14	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	EU000A3K4DW8	EUROPEAN UNION 04/02/2033 2,75	17/04/2023	19/04/2023	1.000.000,00	96,999	981.140,68	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	ACQUISTO	FR001400FTH3	FRANCE (GOVT OF) 25/05/2054 3	18/04/2023	20/04/2023	500.000,00	91,747	472.296,64	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	11/05/2023	15/05/2023	-17,00	57,041353	969,41	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	XS1729872736	FORD MOTOR CREDIT CO LLC 01/12/2024 FLOATING	11/05/2023	15/05/2023	-200.000,00	98,125	197.673,33	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0432492467	ALCON INC	09/06/2023	13/06/2023	500,00	70,94948	36.522,62	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0210483332	CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	09/06/2023	13/06/2023	330,00	141,302424	48.007,19	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0030170408	GEBERIT AG-REG	09/06/2023	13/06/2023	39,00	491,15641	19.720,92	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0010645932	GIVAUDAN-REG	09/06/2023	13/06/2023	7,00	2.855,857143	20.581,52	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0102484968	JULIUS BAER GROUP LTD	09/06/2023	13/06/2023	447,00	56,712573	26.099,35	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0025238863	KUEHNE + NAGEL INTL AG-REG	09/06/2023	13/06/2023	37,00	245,90	9.367,05	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0025751329	LOGITECH INTERNATIONAL-REG	09/06/2023	13/06/2023	158,00	56,889114	9.255,62	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0013841017	LONZA GROUP AG-REG	09/06/2023	13/06/2023	63,00	569,695238	36.950,98	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0038863350	NESTLE SA-REG	09/06/2023	13/06/2023	1.847,00	106,755333	203.001,49	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	09/06/2023	13/06/2023	743,00	90,320565	69.090,48	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0024608827	PARTNERS GROUP HOLDING AG	09/06/2023	13/06/2023	19,00	837,715789	16.386,75	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	09/06/2023	13/06/2023	505,00	283,02896	147.151,61	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0024638196	SCHINDLER HOLDING-PART CERT	09/06/2023	13/06/2023	127,00	196,624016	25.708,87	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0418792922	SIKA AG-REG	09/06/2023	13/06/2023	130,00	249,151538	33.346,46	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH1175448666	STRAUMANN HOLDING AG-REG	09/06/2023	13/06/2023	129,00	134,875969	17.912,95	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0126881561	SWISS RE AG	09/06/2023	13/06/2023	381,00	87,81853	34.447,20	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0311864901	VAT GROUP AG	09/06/2023	13/06/2023	42,00	370,147619	16.005,41	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	CHF	ACQUISTO	CH0011075394	ZURICH INSURANCE GROUP AG	09/06/2023	13/06/2023	133,00	425,186466	58.220,21	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	XS1962513674	ANGLO AMERICAN CAPITAL 11/03/2026 1,625	16/06/2023	20/06/2023	-125.000,00	94,04	118.110,54	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	XS1686846061	ANGLO AMERICAN CAPITAL 18/09/2025 1,625	16/06/2023	20/06/2023	-100.000,00	95,148	96.372,32	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	IT0005365165	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2029 3	16/06/2023	20/06/2023	-600.000,00	96,255	584.441,58	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	XS1963745234	MCDONALDS CORP 15/03/2031 1,6	16/06/2023	20/06/2023	-100.000,00	86,359	86.783,04	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	XS1963744260	MCDONALDS CORP 15/06/2026 ,9	16/06/2023	20/06/2023	-100.000,00	92,699	92.711,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0013447166	STELLANTIS NV 18/09/2029 1,125	16/06/2023	20/06/2023	-100.000,00	84,157	85.004,60	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	XS1492458044	UTAH ACQUISITION SUB 22/11/2028 3,125	16/06/2023	20/06/2023	-100.000,00	92,762	94.559,95	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	ES0000012F43	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2029 ,6	19/06/2023	21/06/2023	-1.430.000,00	85,148	1.223.093,50	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	DE000A2YNZX6	MERCEDES-BENZ GROUP AG 08/02/2030 ,75	19/06/2023	21/06/2023	-20.000,00	84,042	16.863,06	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0013476090	RCI BANQUE SA 15/01/2027 1,125	19/06/2023	21/06/2023	-75.000,00	89,175	67.244,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	XS1972547696	VOLKSWAGEN FIN SERV AG 01/10/2027 2,25	19/06/2023	21/06/2023	-200.000,00	93,464	190.170,47	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0014003N51	FRANCE (GOVT OF) 01/03/2032 ,1	20/06/2023	22/06/2023	-200.000,00	110,0039507	220.076,95	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0014007TY9	FRANCE (GOVT OF) 25/02/2025 0	20/06/2023	22/06/2023	-800.000,00	94,715	757.720,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	IE00BKFVC345	IRELAND GOVERNMENT BOND 15/05/2035 ,4	20/06/2023	22/06/2023	-64.000,00	74,643	47.798,10	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	XS2166754957	SCHLUMBERGER FINANCE BV 28/10/2026 1,375	20/06/2023	22/06/2023	-150.000,00	92,627	140.279,71	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0013431277	BNP PARIBAS 02/07/2031 1,625	16/06/2023	20/06/2023	-100.000,00	78,701	80.272,58	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - CREDIT SUISSE	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	19/06/2023	21/06/2023	-1.290,00	57,226202	73.799,65	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
								Totale movimenti	8.111.423,70	

RACCOLTA - EURIZON

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	03/01/2023	05/01/2023	89,00	56,1877	5.017,31	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	24/01/2023	26/01/2023	170,00	60,7424	10.360,49	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	01/02/2023	03/02/2023	-184,00	63,031467	11.594,08	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	27/02/2023	01/03/2023	241,00	65,3743	15.807,21	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	28/02/2023	02/03/2023	-94,00	65,719149	6.175,75	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	28/02/2023	03/03/2023	1.127,743	94,62	106.707,04	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	28/02/2023	02/03/2023	-1.862,00	2,561026	4.767,20	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	22/03/2023	24/03/2023	12.345,00	2,363	29.179,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	31/03/2023	04/04/2023	91,00	55,09	5.029,73	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	31/03/2023	05/04/2023	2.000,346	95,34	190.712,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	12/04/2023	14/04/2023	-53,00	57,34	3.038,11	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0005500027	BUONI ORDINARI DEL TES 14/07/2023 ZERO COUPON	24/04/2023	26/04/2023	-843.000,00	99,35182	837.535,84	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	02/05/2023	04/05/2023	-231,00	56,9726	13.156,72	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	02/05/2023	04/05/2023	-4.579,00	2,3279	10.656,25	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	23/05/2023	25/05/2023	178,00	57,138443	10.204,20	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	23/05/2023	25/05/2023	-7.769,00	2,335	18.135,17	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	31/05/2023	02/06/2023	179,00	55,00	9.877,49	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	31/05/2023	05/06/2023	-565,681	95,97	54.288,41	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	15/06/2023	19/06/2023	-5.789,00	2,3523	13.613,37	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	XS2636745882	AUTOSTRADE PER LITALIA 14/06/2033 5,125	22/06/2023	26/06/2023	500.000,00	99,59	498.790,17	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	XS2606341787	CREDITO EMILIANO SPA 30/05/2029 VARIABLE	03/07/2023	05/07/2023	300.000,00	100,744	303.891,84	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	XS2592658947	INTESA SANPAOLO SPA 08/03/2033 5,625	05/07/2023	07/07/2023	450.000,00	100,119	458.903,83	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	XS2304664167	INTESA SANPAOLO SPA 24/02/2026 ,625	05/07/2023	07/07/2023	-500.000,00	90,694	454.608,70	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000072618	INTESA SANPAOLO	26/07/2023	28/07/2023	4.159,00	2,539024	10.562,97	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	26/07/2023	28/07/2023	-278,00	57,883627	16.086,82	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	XS2592650373	INTESA SANPAOLO SPA 08/03/2028 VARIABLE	31/07/2023	02/08/2023	150.000,00	101,505	155.269,80	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	31/07/2023	02/08/2023	-165,00	60,10	9.913,53	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	31/08/2023	04/09/2023	260,00	60,2018	15.704,13	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	31/08/2023	05/09/2023	-1.848,906	96,61	178.622,81	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	04/09/2023	06/09/2023	-116,00	59,562629	6.907,19	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	20/09/2023	22/09/2023	179,00	62,2428	11.178,22	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	29/09/2023	04/10/2023	-3.250,782	95,41	310.157,11	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	XS2592650373	INTESA SANPAOLO SPA 08/03/2028 VARIABLE	02/10/2023	04/10/2023	-150.000,00	99,711	153.869,78	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	XS2625196352	INTESA SANPAOLO SPA 19/05/2030 4,875	02/10/2023	04/10/2023	100.000,00	98,579	100.417,11	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	10/10/2023	12/10/2023	-255,00	59,862693	15.260,41	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	31/10/2023	02/11/2023	72,00	54,4892	3.936,17	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	02/11/2023	06/11/2023	-630,00	55,5763	35.002,57	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE000BU22023	BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 18/09/2025 3,1	13/11/2023	15/11/2023	737.000,00	99,867	743.396,02	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR001400KHH8	ENGIE SA 06/09/2034 4,25	13/11/2023	15/11/2023	100.000,00	99,254	100.066,84	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0005127086	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2025 2	13/11/2023	15/11/2023	1.295.000,00	96,754	1.264.782,08	Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0000235190	AIRBUS SE	22/11/2023	24/11/2023	-77,00	133,7882	10.298,60	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0013267909	AKZO NOBEL N.V.	22/11/2023	24/11/2023	370,00	68,7389	25.441,02	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	22/11/2023	24/11/2023	-45,00	231,1363	10.398,01	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB00B1XZS820	ANGLO AMERICAN PLC	22/11/2023	24/11/2023	396,00	22,3675	10.231,52	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	BE0974293251	ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	22/11/2023	24/11/2023	537,00	57,4279	30.848,03	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000120628	AXA SA	22/11/2023	24/11/2023	352,00	28,2495	9.976,63	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB0002634946	BAE SYSTEMS PLC	22/11/2023	24/11/2023	-403,00	10,6267	4.919,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0113211835	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	22/11/2023	24/11/2023	2.432,00	8,3533	20.361,95	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0005190003	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	22/11/2023	24/11/2023	542,00	94,1022	51.018,69	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000125338	CAPGEMINI SE	22/11/2023	24/11/2023	-243,00	181,6999	44.139,83	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH0210483332	CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	22/11/2023	24/11/2023	-84,00	114,155	9.944,13	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	22/11/2023	24/11/2023	436,00	58,1253	25.426,26	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00BD6K4575	COMPASS GROUP PLC	22/11/2023	24/11/2023	-859,00	20,7863	20.509,10	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0006062144	COVESTRO AG	22/11/2023	24/11/2023	-633,00	47,8244	30.263,77	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	22/11/2023	24/11/2023	-90,00	172,8784	15.554,39	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0005552004	DHL GROUP	22/11/2023	24/11/2023	402,00	41,0771	16.517,94	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000130452	EIFFAGE	22/11/2023	24/11/2023	-102,00	90,7169	9.250,34	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0012435121	ELIS SA	22/11/2023	24/11/2023	-548,00	17,5164	9.596,11	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0010208488	ENGIE	22/11/2023	24/11/2023	-334,00	15,6585	5.228,37	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000121667	ESSILORLUXOTTICA	22/11/2023	24/11/2023	-105,00	178,5501	18.742,14	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IE00BWT6H894	FLUTTER ENTERTAINMENT PLC	22/11/2023	24/11/2023	346,00	148,4964	51.910,36	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000121147	FORVIA	22/11/2023	24/11/2023	-881,00	16,9606	14.937,81	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00BN7SWP63	GSK PLC	22/11/2023	24/11/2023	-1.253,00	14,1282	20.333,59	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB0004544929	IMPERIAL BRANDS PLC	22/11/2023	24/11/2023	-961,00	18,731	20.675,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	22/11/2023	24/11/2023	759,00	33,5434	25.467,08	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000121485	KERING	22/11/2023	24/11/2023	-67,00	403,1439	27.002,54	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB0033195214	KINGFISHER PLC	22/11/2023	24/11/2023	-7.462,00	2,1567	18.484,97	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH0013841017	LONZA GROUP AG-REG	22/11/2023	24/11/2023	55,00	352,4196	20.112,97	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR001400AJ45	MICHELIN (CGDE)	22/11/2023	24/11/2023	349,00	29,8906	10.466,25	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0008430026	MUENCHENER RUECKVER AG-REG	22/11/2023	24/11/2023	26,00	387,1594	10.069,16	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH0038863350	NESTLE SA-REG	22/11/2023	24/11/2023	106,00	100,1599	11.016,74	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0013654783	PROSUS NV	22/11/2023	24/11/2023	-986,00	30,2686	29.835,89	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	22/11/2023	24/11/2023	-81,00	236,9114	19.900,48	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0007037129	RWE AG	22/11/2023	24/11/2023	271,00	38,0319	10.309,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000073272	SAFRAN SA	22/11/2023	24/11/2023	-92,00	160,9458	14.802,57	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00B8C3BL03	SAGE GROUP PLC/THE	22/11/2023	24/11/2023	-1.297,00	11,3177	16.860,46	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0007165631	SARTORIUS AG-VORZUG	22/11/2023	24/11/2023	57,00	283,4159	16.159,56	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SE	22/11/2023	24/11/2023	-63,00	165,8062	10.442,66	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00B5ZN1N88	SEGRO PLC	22/11/2023	24/11/2023	-1.927,00	8,208	18.167,39	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	22/11/2023	24/11/2023	141,00	149,5761	21.096,56	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000130809	SOCIETE GENERALE SA	22/11/2023	24/11/2023	-219,00	22,4383	4.912,52	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0000226223	STMICROELECTRONICS NV	22/11/2023	24/11/2023	719,00	41,8054	30.067,10	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH1175448666	STRAUMANN HOLDING AG-REG	22/11/2023	24/11/2023	127,00	122,1999	16.103,79	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00BP92CJ43	TATE & LYLE PLC	22/11/2023	24/11/2023	-1.076,00	6,2974	7.783,49	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE000ZAL1111	ZALANDO SE	22/11/2023	24/11/2023	430,00	23,1341	9.950,64	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH0011075394	ZURICH INSURANCE GROUP AG	22/11/2023	24/11/2023	-23,00	432,3938	10.313,36	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0000235190	AIRBUS SE	30/11/2023	04/12/2023	-21,00	135,6581	2.847,97	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	30/11/2023	04/12/2023	-13,00	230,8462	3.000,10	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0010273215	ASML HOLDING NV	30/11/2023	04/12/2023	-6,00	623,6333	3.740,68	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	SEK	VENDITA	SE0007100581	ASSA ABLOY AB-B	30/11/2023	04/12/2023	-104,00	269,4952	2.451,19	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	30/11/2023	04/12/2023	-31,00	100,3987	3.602,53	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000120628	AXA SA	30/11/2023	04/12/2023	-87,00	28,5498	2.483,08	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000039299	BOLLORE SE	30/11/2023	04/12/2023	-380,00	5,2843	2.007,43	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB0007980591	BP PLC	30/11/2023	04/12/2023	-478,00	4,8439	2.680,03	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0005246134	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2028 1,3	30/11/2023	04/12/2023	14.000,00	121,5312857	17.026,13	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000120172	CARREFOUR SA	30/11/2023	04/12/2023	-140,00	17,3458	2.427,68	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH0210483332	CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	30/11/2023	04/12/2023	-21,00	108,7988	2.388,71	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0006062144	COVESTRO AG	30/11/2023	04/12/2023	-55,00	48,3291	2.657,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	30/11/2023	04/12/2023	-12,00	174,0917	2.088,47	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	30/11/2023	04/12/2023	-135,00	22,0048	2.969,76	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	CH1216478797	DSM-FIRMENICH AG	30/11/2023	04/12/2023	-38,00	87,1116	3.309,25	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE000ENAG999	E.ON SE	30/11/2023	04/12/2023	-180,00	12,0145	2.161,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0003128367	ENEL SPA	30/11/2023	04/12/2023	-1.215,00	6,4816	7.872,78	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0011585146	FERRARI NV	30/11/2023	04/12/2023	-9,00	331,7889	2.985,20	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0012938116	FRANCE (GOVT OF) 25/11/2025 1	30/11/2023	04/12/2023	59.000,00	96,42	56.902,31	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0000009165	HEINEKEN NV	30/11/2023	04/12/2023	-26,00	83,5585	2.171,87	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	30/11/2023	04/12/2023	-385,00	5,9939	2.671,08	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00BMJ6DW54	INFORMA PLC	30/11/2023	04/12/2023	-238,00	7,3519	2.025,32	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0011821202	ING GROEP NV	30/11/2023	04/12/2023	-167,00	12,8679	2.148,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00B0SWJX34	LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	30/11/2023	04/12/2023	-25,00	88,9584	2.574,21	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000120321	LOREAL	30/11/2023	04/12/2023	-7,00	429,6429	3.006,60	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000121014	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	30/11/2023	04/12/2023	-3,00	687,5667	2.062,08	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR001400AJ45	MICHELIN (CGDE)	30/11/2023	04/12/2023	-76,00	30,7106	2.333,31	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0008430026	MUENCHENER RUECKVER AG-REG	30/11/2023	04/12/2023	-6,00	390,5167	2.342,40	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH0038863350	NESTLE SA-REG	30/11/2023	04/12/2023	-58,00	98,49	5.972,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	30/11/2023	04/12/2023	-32,00	84,9394	2.841,71	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	VENDITA	DK0062498333	NOVO NORDISK A/S-B	30/11/2023	04/12/2023	-51,00	687,30	4.700,57	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB0007188757	RIO TINTO PLC	30/11/2023	04/12/2023	-63,00	54,2095	3.953,06	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	30/11/2023	04/12/2023	-11,00	236,5955	2.720,95	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0007037129	RWE AG	30/11/2023	04/12/2023	-54,00	39,59	2.137,22	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000073272	SAFRAN SA	30/11/2023	04/12/2023	-15,00	160,0987	2.400,76	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000120578	SANOFI	30/11/2023	04/12/2023	-35,00	84,4591	2.955,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0007164600	SAP SE	30/11/2023	04/12/2023	-21,00	145,621	3.057,12	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SE	30/11/2023	04/12/2023	-17,00	167,4988	2.846,63	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00BP6MXD84	SHELL PLC	30/11/2023	04/12/2023	-121,00	25,7046	3.600,09	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	30/11/2023	04/12/2023	-24,00	153,3383	3.679,02	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FI0009005961	STORA ENSO OYJ-R SHS	30/11/2023	04/12/2023	-192,00	11,9293	2.289,74	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	GB00BLGZ9862	TESCO PLC	30/11/2023	04/12/2023	-751,00	2,8499	2.477,34	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000120271	TOTALENERGIES SE	30/11/2023	04/12/2023	-42,00	62,669	2.631,31	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH0244767585	UBS GROUP AG-REG	30/11/2023	04/12/2023	-87,00	24,36	2.215,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0005239360	UNICREDIT SPA	30/11/2023	04/12/2023	-80,00	25,0598	2.004,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000125486	VINCI SA	30/11/2023	04/12/2023	-53,00	112,3592	5.953,25	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	28/12/2023	03/01/2024	2.282,865	101,84	232.486,97	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB00B1N7Z094	SAFESTORE HOLDINGS PLC	15/12/2023	19/12/2023	3.113,00	8,6842	31.664,08	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR001400JI88	FRANCE (GOVT OF) 25/07/2034 ,6	04/12/2023	06/12/2023	251.000,00	105,6309243	265.725,83	Controparte appartenente al gruppo del Depositario

Totale movimenti 7.784.285,75

RACCOLTA - VONTOBEL

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	18/07/2023	20/07/2023	1.481,00	57,1565	84.945,05	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	11/10/2023	13/10/2023	745,00	60,3351	45.106,97	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario

Totale movimenti 130.052,02

RACCOLTA - FIDELITY

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU0346388373	FIDELITY FDS-EURO GROW-YACC	08/02/2023	13/02/2023	-1.272.856,05	20,80	26.475.405,84	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	ACQUISTO	LU1915587312	FIDELITY FDS-EURO SM-I A EUR	08/02/2023	13/02/2023	1.916.684,40	13,88	26.603.579,47	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	07/07/2023	10/07/2023	-1.511,00	55,4574	83.770,99	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	FR0013431277	BNP PARIBAS 02/07/2031 1,625	10/07/2023	12/07/2023	-100.000,00	78,281	78.325,40	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario

Totale movimenti 53.241.081,70

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	ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	11/01/2023	16/01/2023	103033,70	15,5289	1.599.999,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU1190497849	ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	11/01/2023	16/01/2023	57779,42	12,9804	750.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	FR001400DCZ6	BNP PARIBAS 13/01/2029 VARIABLE	10/01/2023	13/01/2023	100000,00	99,881	99.881,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
CRESCITA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	24/03/2023	29/03/2023	5652850,69	0,9919	6.376.009,32	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU1190497849	ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	24/03/2023	29/03/2023	-504001,00	12,446	6.272.796,45	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	06/04/2023	13/04/2023	-87565,78	1,0109	101.171,78	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278923023	ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	03/05/2023	08/05/2023	-59829,37	16,7142	1.000.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	ABRDN-EUROPE EX UK SU-ZACCEU	05/06/2023	08/06/2023	29242,33	17,0985	500.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	06/06/2023	09/06/2023	-497390,98	1,0365	598.754,69	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	ABR SV I-EUR EX UK SU-ZACCEU	10/07/2023	13/07/2023	49134,92	16,2817	799.999,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400DCZ6	BNP PARIBAS 13/01/2029 VARIABLE	09/08/2023	11/08/2023	-100000,00	100,366	102.883,12	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400CFW8	BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	15/08/2023	17/08/2023	-100000,00	94,539	98.015,03	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	FR001400LZI6	BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	06/11/2023	13/11/2023	200000,00	99,922	199.844,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	ABR SV I-EUR EX UK SU-ZACCEU	02/11/2023	07/11/2023	71666,84	15,3488	1.099.999,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	02/11/2023	07/11/2023	364121,69	0,9569	399.092,89	Titolo emesso da altra Società del Gruppo

Totale movimenti 19.998.448,26

CRESCITA - AMUNDI

Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	16/01/2023	19/01/2023	-150,00	2.056,06	308.409,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	05/07/2023	10/07/2023	-50,00	2.259,57	112.978,50	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
CRESCITA - AMUNDI	USD	VENDITA	US05579T5G71	BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	08/11/2023	10/11/2023	-400000,00	97,79	367.673,66	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario

Totale movimenti 789.061,16

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	ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	11/01/2023	16/01/2023	154078,46	12,9804	2.000.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	24/03/2023	29/03/2023	9838006,06	0,9919	11.096.563,80	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU1190497849	ABRDN-UK SU EQU-ZACCHEUR	24/03/2023	29/03/2023	-877992,51	12,446	10.927.494,74	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	06/04/2023	13/04/2023	-142186,03	1,0109	164.278,94	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	25/05/2023	31/05/2023	-935,78	1,0231	1.103,08	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	06/06/2023	09/06/2023	-663187,98	1,0365	798.339,59	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	10/07/2023	13/07/2023	881214,72	0,9714	998.462,65	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400CFW8	BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	15/08/2023	17/08/2023	-100000,00	94,539	98.015,03	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario
SEMINA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00BNKC3Z27	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	02/11/2023	07/11/2023	409636,89	0,9569	448.979,49	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	FR001400LZI6	BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	06/11/2023	13/11/2023	100000,00	99,922	99.922,00	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario

Totale movimenti 26.633.159,32

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	18/01/2023	20/01/2023	80,00	2110,77	168.861,60	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	05/07/2023	10/07/2023	-30,00	2.259,57	67.787,10	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	14/07/2023	19/07/2023	100,00	2.208,83	220.883,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
SEMINA - AMUNDI	USD	VENDITA	US05579T5G71	BNP PARIBAS 15/10/2024 4,25	08/11/2023	10/11/2023	-200.000,00	97,791	183.836,83	Str finanziario emesso/coll.dal Depositario

Totale movimenti 641.368,53

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

nel 2023 le economie sviluppate hanno dovuto improvvisamente affrontare forti incertezze geopolitiche legate alle guerre in corso e all'escalation dei rischi geopolitici in Medio Oriente. Allo stesso tempo, le Banche Centrali hanno aumentato i tassi di interesse per cercare di contrastare gli effetti inflazionistici e di bilanciare, al contempo, la necessità di mantenere un potenziale di crescita, lasciando aperta l'opzione a ulteriori rialzi in presenza di nuove spinte inflazionistiche.

I dati economici a livello globale hanno mostrato particolare resilienza soprattutto in America, mentre l'Europa ha mostrato maggiore debolezza, facendo emergere i primi segnali di divergenza fra l'economia degli Stati Uniti e quella dell'Eurozona.

Tutto ciò premesso, nel 2023 i mercati azionari e obbligazionari sono usciti dal tunnel e hanno visto la luce recuperando gran parte delle perdite del 2022.

Il giudizio complessivo su tutto quanto posto in essere nel 2023 è da considerarsi più che soddisfacente date le complicate e difficili condizioni economiche mondiali.

Il Fondo si è dimostrato, infatti, resiliente ed in grado di riprendere il cammino di piena profittabilità, con valori e risultati più cospicui per le linee di investimento con maggiore esposizione azionaria.

Ciò anche grazie alla tenuta e alla robustezza della propria struttura che ha consentito di resistere alle sfide che si sono presentate nell'anno appena concluso.

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 31/12/2023

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

COMPARTO RACCOLTA

COMPARTO CRESCITA

COMPARTO SEMINA

COMPARTO TFR TACITO

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

	ATTIVITÀ	2023	2022
10	Investimenti Diretti	1.193.389.965	1.133.057.213
20	Investimenti in gestione	2.278.116.230	2.164.209.532
40	Attività della gestione amministrativa	39.918.687	28.788.633
50	Crediti d'imposta	18.976.719	42.317.901
	TOTALE ATTIVITÀ	**3.530.401.601**	**3.368.373.279**
	PASSIVITÀ	**2023**	**2022**
10	Passività della gestione previdenziale	31.967.174	23.458.733
20	Passività della gestione finanziaria	573.805.635	625.447.368
40	Passività della gestione amministrativa	1.168.037	1.196.524
50	Debiti di imposta	8.616	7.669
	TOTALE PASSIVITÀ	**606.949.462**	**650.110.294**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.923.452.139**	**2.718.262.985**
	CONTI D'ORDINE	**(337.632.005)**	**(169.207.881)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2023	2022
10	Saldo della gestione previdenziale	64.749.060	61.528.367
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	46.295.487	29.839.048
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	120.108.340	(243.015.417)
40	Oneri di gestione	(2.621.604)	(2.603.889)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	163.782.223	(215.780.258)
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(1.015.874)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**228.531.283**	**(155.267.765)**
80	Imposta sostitutiva	(23.342.129)	42.310.232
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**205.189.154**	**(112.957.533)**

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

31 DICEMBRE 2023

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, 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 è dotato di tre Funzioni Fondamentali (Revisione Interna, Gestione del Rischio e Attuariale) e si avvale della collaborazione di dieci gestori finanziari, un gestore assicurativo, un *advisor* e di due Compagnie assicurative incaricate 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 2023, di 276 aziende e 33.421 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 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 la società cui è stata affidata la Titolarità della Funzione Fondamentale di *Revisione Interna* del Fondo ed espleta l'attività 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.

Bruni, Marino & C. S.r.l. Società Benefit è la società cui è stata affidata, a far tempo dal luglio 2023, la Titolarità della Funzione Fondamentale di Gestione del Rischio del Fondo.

La Funzione di Gestione del Rischio ha, pertanto, il compito di:

- concorrere alla definizione della politica di gestione dei rischi;
- facilitare l'attuazione del sistema di gestione dei rischi, verificando l'efficienza e l'efficacia del sistema nel suo complesso.

Crenca & Associati è la società cui è stata affidata la Titolarità della Funzione Fondamentale Attuariale del Fondo ed espleta l'attività nella modalità full outsourcing (esternalizzazione completa).

La Funzione Attuariale ha, pertanto, il compito di:

- coordinare e supervisionare il calcolo delle riserve tecniche;
- verificare l'adeguatezza delle metodologie e dei modelli sottostanti utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche e le ipotesi fatte a tal fine;
- verificare la sufficienza e la qualità dei dati utilizzati nel calcolo delle riserve tecniche;
- confrontare le ipotesi sottese al calcolo delle riserve tecniche con i dati desunti dall'esperienza;
- attestare l'affidabilità e l'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche;
- formulare un parere sulla politica assicurativa di sottoscrizione globale, nel caso in cui il fondo pensione disponga di tale politica;
- formulare un parere sull'adeguatezza degli accordi di assicurazione nel caso in cui il fondo pensione disponga di tali accordi;
- contribuire all'efficace attuazione del sistema di gestione dei rischi.

Le prestazioni periodiche complementari (rendite vitalizie) vengono erogate, per conto del Fondo, dalle compagnie assicuratrici Allianz ed Unipol dal mese di maggio 2023 con le quali sono state sottoscritte, tempo per tempo, 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 2023 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.

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

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

I debiti sono iscritti al valore nominale.

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

Prestito Titoli

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

Imposta sostitutiva

Nel corso dell'esercizio 2014 con il decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, articolo 4, comma 6-*ter*, convertito con modificazioni dalla legge 23 giugno 2014, n. 89, è stata aumentata dall'11 all'11,50 per cento la misura dell'imposta sostitutiva sui redditi dovuta sul risultato maturato per l'anno 2014. Successivamente la Legge 190 del 23.12.2014 (c.d. legge di stabilità) all'art. 1 comma da 621 a 624 ha disposto l'incremento della tassazione dall'11,50% al 20% della misura dell'imposta sostitutiva sul risultato maturato dai fondi Pensione in ciascun periodo di imposta.

Criteri di riparto dei costi comuni

Gli oneri e i proventi della gestione amministrativa riferibili ai singoli comparti sono stati direttamente attribuiti agli stessi. Gli oneri ed i proventi, invece, la cui pertinenza ad un singolo

comparto non fosse agevolmente individuabile, sono stati ripartiti tra gli stessi proporzionalmente alla media dei singoli patrimoni di ogni mese di ciascuna linea d'investimento, ad eccezione del comparto 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 276 unità (di cui 220 attive), per un totale di 33.421 dipendenti iscritti al Fondo.

	ANNO 2023	ANNO 2022
Aderenti attivi	33.421	32.568
Aziende	276	273

Fase di accumulo

⇒ Lavoratori attivi: 33.421 (32.568)

⇒ Comparto Raccolta: 26.598 (26.808)

⇒ Comparto Crescita: 9.148 (8.573)

⇒ Comparto Semina: 10.672 (9.592)

⇒ Comparto TFR tacito: 241 (273)

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 tramite impresa di assicurazione

⇒ Pensionati: 304

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 2023 e per l'esercizio precedente, al netto di oneri accessori ed al netto dei rimborsi spese.

	COMPENSI 2023	COMPENSI 2022
AMMINISTRATORI	103.183	97.741
COLLEGIO DEI SINDACI	56.082	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			2023	2022
10	**Investimenti Diretti**		**1.193.389.965**	**1.133.057.213**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	324.797.581	301.761.885
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	458.958.567	445.874.313
	d)	Depositi bancari	161.720.128	157.648.378
	g)	Titoli di debito quotati	13.948.566	4.999.278
	l)	Titoli di capitale non quotati	1.756.636	2.120.508
	m)	Quote di O.I.C.R.	231.764.057	220.607.915
	o)	Ratei e risconti attivi	430.694	31.778
	q)	Altre attività della gestione finanziaria	13.736	13.158
20	**Investimenti in gestione**		**2.278.116.230**	**2.164.209.532**
	a)	Depositi bancari	60.413.086	94.701.911
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	734.653.626	637.374.792
	d)	Titoli di debito quotati	452.119.978	439.255.155
	e)	Titoli di capitale quotati	264.750.789	200.733.599
	h)	Quote di O.I.C.R.	159.103.559	139.097.641
	i)	Opzioni acquistate	-	-
	l)	Ratei e risconti attivi	10.481.347	8.344.815
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	578.778.172	624.838.697
	o)	Investimenti in gestione assicurativa	5.936.869	6.223.107
	p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	8.255.151	5.791.222
	r)	Valutazione e margini futures e opzioni	3.623.653	7.848.593
40	**Attività della gestione amministrativa**		**39.918.687**	**28.788.633**
	a)	Cassa e depositi bancari	39.042.180	28.168.932
	c)	Immobilizzazioni materiali	32.262	53.523
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	844.245	566.178
50	**Crediti di imposta**		**18.976.719**	**42.317.901**
	Totale Attività		**3.530.401.601**	**3.368.373.279**

	Passività		2023	2022
10	**Passività della gestione previdenziale**		**31.967.174**	**23.458.733**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	31.967.174	23.458.733
20	**Passività della gestione finanziaria**		**573.805.635**	**625.447.368**
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	573.805.635	625.447.368
40	**Passività della gestione amministrativa**		**1.168.037**	**1.196.524**
	a)	Trattamento fine rapporto	18.624	18.328
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	798.765	1.178.196
	c)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	350.648	-
50	**Debiti di imposta**		**8.616**	**7.669**
	Totale Passività		**606.949.462**	**650.110.294**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**2.923.452.139**	**2.718.262.985**

	CONTI D'ORDINE		**(337.632.005)**	**(169.207.881)**
		Contributi da ricevere	33.834.776	30.403.988
		Impegni Private Equity	164.603.496	209.105.117
		Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	75.903.109	118.960.434
		Impegni Private Debt	45.333.069	55.077.480
		Contratti futures	(106.291.988)	(101.333.921)
		Valute da regolare	(551.014.467)	(481.420.979)

Il Conto Economico

			2023	2022
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**64.749.060**	**61.528.367**
	a)	Contributi per le prestazioni	280.075.117	268.675.175
	b)	Anticipazioni	(49.271.808)	(48.202.236)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(137.527.374)	(136.699.615)
	d)	Trasformazioni in rendita	(2.527.413)	(1.138.422)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(24.638.837)	(19.873.038)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.360.999)	(1.234.751)
	h)	Altre uscite previdenziali	-	-
	i)	Altre entrate previdenziali	374	1.254
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**46.295.487**	**29.839.048**
	a)	Dividendi e interessi	23.753.536	14.803.239
	b)	Utili e perdite da realizzi	(28.507.483)	(13.820.706)
	c)	Plusvalenze/Minusvalenze	51.049.434	28.856.515
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**120.108.340**	**(243.015.417)**
	a)	Dividendi e interessi	33.936.242	27.373.099
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	85.541.299	(270.976.996)
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	630.799	588.480
40	**Oneri di gestione**		**(2.621.604)**	**(2.603.889)**
	a)	Società di gestione	(2.221.898)	(2.122.140)
	b)	Depositario	(399.706)	(481.749)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**163.782.223**	**(215.780.258)**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**(1.015.874)**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	3.925.974	3.350.320
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(345.259)	(318.896)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(2.117.863)	(2.424.195)
	d)	Spese per il personale	(1.843.011)	(2.338.618)
	e)	Ammortamenti	(25.224)	(44.779)
	g)	Oneri e proventi diversi	490.465	760.294
	i)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	(85.082)	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**228.531.283**	**(155.267.765)**
80	**Imposta sostitutiva**		**(23.342.129)**	**42.310.232**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**205.189.154**	**(112.957.533)**

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	2.198.557.133	78,08 %
CRESCITA	292.187.653	10,38 %
SEMINA	318.742.226	11,32 %
TFR TACITO	6.096.328	0,22 %
Totale	**2.815.583.340**	**100,00%**

Informazioni sullo stato patrimoniale – Gestione amministrativa

40 Attività della gestione amministrativa complessiva **€ 39.918.687**

a) Cassa e depositi bancari **€ 39.042.180**

La voce è composta per € 39.041.621 dal saldo dei conti correnti di servizio, di raccolta e rimborsi accesi dal Fondo presso il Depositario, per € 314 da interessi attivi maturati nel c/c spese, per € 209 dalla consistenza di cassa, per € 36 dal saldo dei valori bollati presenti in cassa.

Numero conto	Descrizione	Saldo al 31/12/2023
000802087600	Conto contributi	34.328.634
000802087603	Conto prestazioni	3.145.891
000802087604	Conto spese amministrative	1.411.313
4316	BCC di Roma	155.783
Totale		**39.041.621**

c) Immobilizzazioni materiali **€ 32.262**

La voce è costituita da:

- macchine e attrezzature d'ufficio, pari a € 11.840;
- mobili e dell'arredamento d'ufficio, pari a € 20.422;

I valori sopra riportati sono al netto degli ammortamenti imputati nell'esercizio 2023 e nei precedenti.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 844.245**

La voce è composta come da tabella seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso aziende – Contribuzioni	400.996
Attività della gestione amm.va	265.566
Crediti verso aderenti per liquidazione	60.233
Crediti verso aderenti per anticipo liquidazione	37.044
Crediti verso gestori	35.092
Risconti Attivi	33.173
Note di credito da ricevere	9.735
Altri crediti	1.641
Anticipo a fornitori	761
Crediti verso INAIL	4
Totale	**844.245**

I Crediti verso aziende per contribuzioni si riferiscono a contributi non ancora incassati alla chiusura dell'esercizio.

Le attività della gestione amministrativa, rappresentano, al netto di quanto indicato nelle passività alla voce Risconto contributi a copertura oneri amministrativi (€ 350.648), il saldo della gestione amministrativa riscontato all'esercizio successivo (€ 85.082).

I Risconti attivi si riferiscono a costi di competenza del 2024 maturati nell'anno 2023.

40 – Passività della gestione amministrativa complessiva € 1.168.037

a) Trattamento di fine rapporto € 18.624

La voce rappresenta il debito maturato al 31 dicembre 2023 nei confronti del personale dipendente calcolato secondo la normativa vigente.

b) Altre passività della gestione amministrativa € 798.765

La voce si compone come indicato di seguito:

Descrizione	Importo
Fornitori	218.868
Fatture da ricevere	197.673
Debiti verso fondo assistenza sanitaria	83.785
Personale conto ferie	58.400
Debiti verso Enti Previdenziali lavoratori dipendenti	56.999
Debiti verso Gestori	54.478
Erario ritenute su redditi lavoro dipendente	42.794
Debiti verso Fondi Pensione	28.183
Altri debiti	20.696
Debiti verso Enti Previdenziali su prestazioni professionali	12.021
Erario ritenute su lavoro parasubordinato	10.588
Debiti per disinvestimento assicurativo	5.302
Debiti verso Amministratori	3.698
Debito verso Cassa di Assistenza Sanitaria	1.710
Erario addizionale regionale	1.268
Debiti verso sindacati	812
Erario addizionale comunale	482
Personale conto retribuzione	356
Personale conto nota spese	246
Erario ritenute su redditi lavoro autonomo	275
Debiti verso Sindaci	130
Debiti per Imposta Sostitutiva	1
Totale	**798.765**

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.

c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi € 350.648

La voce, al netto di quanto indicato nelle attività alla voce Attività della gestione amministrativa (€ 265.566) rappresenta il saldo della gestione amministrativa riscontato all'esercizio successivo (€ 85.082).

Informazioni sul Conto Economico – Gestione Amministrativa

60 - Saldo della gestione amministrativa complessiva € -

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi € 3.925.974

La voce, pari ad € 3.925.974 rappresenta l'importo dei contributi direttamente a carico dell'iscritto incassati nel corso dell'esercizio. Tali contributi, come previsto nella Nota Informativa, sono stati destinati alla copertura degli oneri amministrativi sostenuti dal Fondo per un importo pari all'1,80% della contribuzione a carico del lavoratore e del datore di lavoro fino al mese di aprile; dal mese di maggio tale percentuale è stata elevata al 2,10%. L'importo è stato parzialmente assorbito dai costi sostenuti nel corso del 2023 e dal disavanzo registrato sulle prestazioni accessorie (€ 141.355). L'avanzo amministrativo, pari ad € 85.082, è stato riscontato nell'esercizio successivo.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi € -345.259

La voce si compone dell'ammontare del compenso 2023 spettante al service amministrativo.

c) Spese generali ed amministrative € -2.117.863

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

Descrizione	Importo 2023
Affitto sede	-615.293
Spese consulenza	-205.665
Servizi vari	-142.970
Oneri di gestione - Consulenze Finanziarie	-104.310
Contributo annuale Covip	-96.413
Premi assicurativi organi sociali	-75.608
Rimborsi spese altri consiglieri	-73.196
Gettoni presenza altri consiglieri	-71.468
Spese di rappresentanza	-68.523
Quota associazioni di categoria	-60.672
Internet provider	-53.287
Spese per gestione dei locali	-47.946
Rimborsi spese altri sindaci	-37.772
Noleggio attrezzature scansione e fotocopie	-35.617
Spese per organi sociali	-34.751
Revisione Interna - Direttiva IORP II	-30.196
Spese assembleari	-29.334
Compensi Società di Revisione	-25.620
Spese telefoniche	-25.604

Descrizione	Importo 2023
Gettoni presenza altri sindaci	-24.126
Bolli e Postali	-20.859
Altre utenze	-20.423
Compensi altri sindaci	-20.342
Contributo INPS amministratori	-14.716
Compensi altri consiglieri	-14.021
Contratto fornitura servizi	-13.781
Rimborso spese delegati	-13.216
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	-11.083
Funzione di gestione del rischio	-11.000
Corsi, incontri di formazione	-10.199
Compensi Presidente Consiglio di Amministrazione	-10.031
Gettoni presenza Presidente Consiglio di Amministrazione	-9.450
Cancelleria, stampati, materiale d'ufficio	-9.099
Compensi Presidente Collegio Sindacale	-9.032
Rimborsi spese Presidente Consiglio di Amministrazione	-8.256
Spese per spedizioni e consegne	-7.855
Gettoni presenza Presidente Collegio Sindacale	-7.350
Rimborsi spese Presidente Collegio Sindacale	-7.329
Compensi ad attuari	-7.280
Spese hardware e software	-7.091
Spese pubblicazione bando di gara	-6.344
Spese per stampa ed invio certificati	-5.682
Contributo INPS sindaci	-3.894
Imposte e Tasse diverse	-3.637
Spese grafiche e tipografiche	-2.818
Vidimazioni e certificazioni	-1.890
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	-1.464
Spese varie	-1.350
Totale	**-2.117.863**

d) Spese per il personale € -1.843.011

La voce è costituita dai seguenti costi:

Descrizione	Importo
Retribuzioni lorde	-1.203.397
Contributi previdenziali dipendenti	-334.728
T.F.R.	-75.768
Contributi fondi pensione	-70.435
Altri costi del personale	-52.460
Rimborsi spese dipendenti	-37.484
Buoni pasto personale dipendente	-33.773
Contributi assistenziali dipendenti	-20.482
Assicurazioni dipendenti	-11.242
INAIL	-3.357
Arrotondamento precedente	115
Totale	**-1.843.011**

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	2023	2022
Dirigenti	1	1
Quadri Direttivi	7	8
Aree Professionali	16	17
Totale	**24**	**26**

e) Ammortamenti **€ -25.224**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 490.465**

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

Oneri

Descrizione	Importo
Disavanzo amministrativo prestazioni premorienza ed invalidità	-141.355
Sopravvenienze passive	-13.612
Altri costi e oneri	-532
Oneri bancari	-462
Arrotondamenti passivi	-3
Totale	**-155.964**

Proventi

Descrizione	Importo
Eccedenze di cassa	486.312
Maggiorazione Zero 40	111.793
Interessi attivi bancari	47.469
Sopravvenienze attive	609
Altri ricavi e proventi	241
Arrotondamento Attivo Contributi	3
Arrotondamenti attivi	2
Totale	**646.429**

COMPARTO RACCOLTA

BILANCIO AL 31/12/2023

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

ATTIVITÀ		2023	2022
10	Investimenti Diretti	947.498.895	876.276.538
20	Investimenti in gestione	1.768.581.224	1.740.553.071
40	Attività della gestione amministrativa	27.276.883	21.795.525
50	Crediti d'imposta	14.279.545	31.067.369
	TOTALE ATTIVITÀ	**2.757.636.547**	**2.669.692.503**
PASSIVITÀ		**2023**	**2022**
10	Passività della gestione previdenziale	25.176.718	18.530.406
20	Passività della gestione finanziaria	470.354.130	499.473.295
40	Passività della gestione amministrativa	591.541	929.659
50	Debiti di imposta	-	-
	TOTALE PASSIVITÀ	**496.122.389**	**518.933.360**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.261.514.158**	**2.150.759.143**
CONTI D'ORDINE		**(186.083.078)**	**(86.523.908)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Raccolta

		2023	2022
10	Saldo della gestione previdenziale	9.155.508	8.424.468
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	35.490.243	25.238.396
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	84.958.387	(186.187.452)
40	Oneri di gestione	(2.066.929)	(2.126.661)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	118.381.701	(163.075.717)
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(1.043.466)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**127.537.209**	**(155.694.715)**
80	Imposta sostitutiva	(16.782.194)	31.067.369
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**110.755.015**	**(124.627.346)**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

	Attività	2023	2022
10	**Investimenti Diretti**	**947.498.895**	**876.276.538**
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	247.374.861	240.036.017
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	367.305.208	359.505.765
d)	Depositi bancari	140.604.758	101.367.665
g)	Titoli di debito quotati	12.201.960	4.999.278
l)	Titoli di capitale non quotati	1.756.636	2.120.508
m)	Quote di OICR	177.821.573	168.212.457
o)	Ratei e risconti attivi	430.694	31.778
q)	Altre attività della gestione finanziaria	3.205	3.070
20	**Investimenti in gestione**	**1.768.581.224**	**1.740.553.071**
a)	Depositi bancari	56.053.131	79.762.541
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	615.297.384	561.073.903
d)	Titoli di debito quotati	371.003.000	376.516.581
e)	Titoli di capitale quotati	115.733.514	95.087.090
h)	Quote di O.I.C.R.	121.351.494	111.480.531
l)	Ratei e risconti attivi	8.599.886	7.092.808
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	470.644.922	497.090.070
p)	Credito forward pending	6.274.240	4.600.954
r)	Valutazione e margini futures e opzioni	3.623.653	7.848.593
40	**Attività della gestione amministrativa**	**27.276.883**	**21.795.525**
a)	Cassa e depositi bancari	26.554.319	21.320.210
c)	Immobilizzazioni materiali	25.189	42.679
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	697.375	432.636
50	**Crediti di imposta**	**14.279.545**	**31.067.369**
	Totale Attività	**2.757.636.547**	**2.669.692.503**

	Passività	2023	2022
10	**Passività della gestione previdenziale**	**25.176.718**	**18.530.406**
a)	Debiti della gestione previdenziale	25.176.718	18.530.406
20	**Passività della gestione finanziaria**	**470.354.130**	**499.473.295**
d)	Altre passività della gestione finanziaria	470.354.130	499.473.295
40	**Passività della gestione amministrativa**	**591.541**	**929.659**
a)	Trattamento fine rapporto	14.542	14.615
b)	Altre passività della gestione amministrativa	576.999	915.044
50	**Debiti di imposta**	**-**	**-**
	Totale Passività	**496.122.389**	**518.933.360**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.261.514.158**	**2.150.759.143**

	CONTI D'ORDINE	**(186.083.078)**	**(86.523.908)**
	Contributi da ricevere	26.418.193	24.244.139
	Impegni Private Equity	140.919.990	184.005.266
	Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	66.076.748	104.099.602
	Impegni Private Debt	31.639.125	42.135.990
	Contratti futures	(106.291.988)	(101.333.921)
	Valute da regolare	(344.845.146)	(339.674.984)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Raccolta

		2023	2022
10	**Saldo della gestione previdenziale**	**9.155.508**	**8.424.468**
a)	Contributi per le prestazioni	173.083.390	166.929.059
b)	Anticipazioni	(36.055.364)	(35.992.180)
c)	Trasferimenti e riscatti	(101.598.817)	(101.040.143)
d)	Trasformazioni in rendita	(2.259.394)	(1.125.809)
e)	Erogazioni in conto capitale	(23.188.368)	(19.432.600)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(826.210)	(915.113)
h)	Altre uscite previdenziali	-	-
i)	Altre entrate previdenziali	271	1.254
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**	**35.490.243**	**25.238.396**
a)	Dividendi e interessi	19.449.936	11.834.682
b)	Utili e perdite da realizzi	-22.338.460	(13.072.100)
c)	Plusvalenze/Minusvalenze	38.378.767	26.475.814
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**	**84.958.387**	**(186.187.452)**
a)	Dividendi e interessi	26.773.729	22.804.996
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	57.667.426	(209.503.155)
c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	517.232	510.707
40	**Oneri di gestione**	**(2.066.929)**	**(2.126.661)**
a)	Società di gestione	(1.756.280)	(1.743.550)
b)	Depositario	(310.649)	(383.111)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**	**118.381.701**	**(163.075.717)**
60	**Saldo della gestione amministrativa**	**-**	**(1.043.466)**
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.734.444	2.438.137
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(269.578)	(254.288)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.653.627)	(1.933.053)
d)	Spese per il personale	(1.439.023)	(1.864.813)
e)	Ammortamenti	(19.695)	(35.707)
g)	Oneri e proventi diversi	382.954	606.258
i)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	264.525	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**127.537.209**	**(155.694.715)**
80	**Imposta sostitutiva**	**(16.782.194)**	**31.067.369**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**110.755.015**	**(124.627.346)**

Nota Integrativa

Raccolta

Attività

10 – Investimenti diretti € 947.498.895

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	6.240.723	708.796	16.890	**6.966.409**
4AIM SICAF SPA	3.286.000	-	-607.600	**2.678.400**
4AIM SICAF SPA- COMPARTO 2 CROWDFUNDING	275.600	-	-50.600	**225.000**
4AIM SICAF SPA-CW23	123.988	-	-123.988	**-**
ALCEDO V	1113003	1.677.503	84.425	**2.874.931**
ARDIAN EXPANSION FUND V	14.203.477	6.663.135	196.792	**21.063.404**
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	2.498.650	-	165.900	**2.664.550**
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	1.763.351	369.444	23.687	**2.156.482**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	15.915.581	-	-1.407.803	**14.507.778**
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	6.182.779	-	477.099	**6.659.878**
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	10.916.400	-248.600	248.600	**10.916.400**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG- CLASSE C	-	20.711	996	**21.707**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	44.890.917	6.459.750	1.300.035	**52.650.702**
BANCA D' ITALIA	1.000.000	-	-	**1.000.000**
BC PARTNERS FUND XI	8188481	1.181.111	1.037.581	**10.407.173**
BLUEGEM II LP	15.949.798	-5.059.754	-3.052.249	**7.837.795**
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	10.217.944	208.078	-778.199	**9.647.823**
CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	15523188	1.422.298	29.684	**16.975.170**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	3.280.356	-398.009	-154.895	**2.727.452**
CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	7.781.779	1.964.942	1.933.768	**11.680.489**
COIMA ESG CITY IMPACT	5415761	422.313	-21.570	**5.816.504**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	11.460.696	-9.272.965	-2.187.731	**0**
EC I	6.678.503	973.087	175.539	**7.827.129**
EOS ENERGY FUND II	6.349.728	3.417.801	-417.619	**9.349.910**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	24.149.990	2.320.442	8.218.724	**34.689.156**
ETERNA BLOCKCHAIN F II-AEURA	1768702	1.350.000	-496.200	**2.622.502**
ETICA BILANCIATO-I	12.735.382	-	1.359.580	**14.094.962**
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	19.616.127	-	2.423.633	**22.039.760**
FINANCE FOR FOOD ONE	2.436.062	2.083.161	689.088	**5.208.311**
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	20.710.138	-8.955.164	617.566	**12.372.540**
FONDO MELOGRANO	42.762.099	-7.297.052	-3.347.446	**32.117.601**
FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	1.848.883	565.799	-113.528	**2.301.154**
FONDO SPAZIO SANITA	5.678.101	-	167.267	**5.845.368**
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	2.818.310	-	438.028	**3.256.338**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	17.372.190	-	827.097	**18.199.287**
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	37.328.061	-13.965	2.112.224	**39.426.320**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	3.873.832	-1.284.187	90.890	**2.680.535**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	-	1.701.658	-197	**1.701.461**
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	19.509.269	-	-1.143.305	**18.365.964**
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	21.939.340	6.887.401	1.147.228	**29.973.969**
HAUSSMANN, SCA, SICAV-SIF Class C	16.742.230	-	1.198.860	**17.941.090**
ICG RECOVERY FUND II	4.647.667	-2.416.855	100.980	**2.331.792**
IDEA TASTE OF ITALY	3.721.972	133.254	89.305	**3.944.531**
INDUSTRY 4,0. FUND	15.774.197	-1.765.762	-1.211.787	**12.796.648**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	14.611.606	104.691	-1.473.117	**13.243.180**
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	8.465.733	3.809.122	-499.136	**11.775.719**
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	6.577.334	-1.991.787	1.085.120	**5.670.667**

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	218.187	-	-4.516	**213.671**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	139.606	-	-11.899	**127.707**
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	6.588	-880	-2.594	**3.114**
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	7.320	-994	-2.006	**4.320**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	8.172.891	-	406.288	**8.579.179**
MADE IN ITALY FUND	35.543.584	-1.046.850	7.985.726	**42.482.460**
MIKRO FUND 01/08/2026 STEP CPN	993370	-	79.640	**1.073.010**
MIKRO FUND 11/03/2024 6,5	1000000	-	-	**1.000.000**
MIKRO FUND 23/12/2023 6,5	1.000.000	-	-	**1.000.000**
MIKRO FUND 29/04/2026 STEP CPN	995.520	-	72.510	**1.068.030**
MIKRO FUND 30/05/2026 STEP CPN	996.480	-	70.580	**1.067.060**
MIT SOCIETA DI INTERMED-CW24	48953	-	-40.397	**8.556**
MIT SOCIETA DI INTERMEDIAZIO	947.568	-	-199.488	**748.080**
MYTHRA ENERGIE	4.744.069	1.064.250	-42.082	**5.766.237**
NB RENAISSANCE PARTNERS III	11.985.514	2.927.579	2.384.309	**17.297.402**
OLTRE II	1.615.437	-88.712	-284.048	**1.242.677**
OLTRE III	1737056	-6.779	-179.148	**1.551.129**
OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	8.000.000	-8.000.000	-	**-**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	2.985.321	-255.723	165.039	**2.894.637**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	2450000	700.000	226.755	**3.376.755**
PICTET - BIOTECH-IE	3.638.308	0	394.792	**4.033.100**
PICTET TR - ATLAS-I EUR	3.137.485	0	133.381	**3.270.866**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	21.833.444	0	1.562.396	**23.395.840**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	19.476.055	0	2.059.799	**21.535.854**
PITAGORA	750000	1.575.000	149.669	**2.474.669**
PPF 13 LLC	-	4.145.078	-525.169	**3.619.909**
PPF 20 LLC	-	953.368	-120.789	**832.579**
PPF 22 LLC	-	2.901.555	-367.618	**2.533.937**
PRIMO SPACE FUND	1.202.679	392.565	273.119	**1.868.363**
PRINCIPIA III HEALTH	6.199.607	-95.319	-589.456	**5.514.832**
PROGRAMMA 102	5.306.565	431.313	-439.981	**5.297.897**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	14.335.392	-4.415.966	352.548	**10.271.974**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	5.818.623	-	-177.522	**5.641.101**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	4.066.803	-	574.733	**4.641.536**
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	4.356.985	-	382.263	**4.739.248**
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	11.808.691	-	-755.643	**11.053.048**
SILVER ECONOMY FUND	150047	5.541.594	-61.545	**5.630.096**
SINERGIA II	2.188.538	-797.285	764.777	**2.156.030**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	7.429.441	148.129	-366.659	**7.210.911**
STAR IV	13.762.515	1.487.500	830.449	**16.080.464**
SVILUPPO PMI 2	2.468.036	209.716	-280.392	**2.397.360**
TAGES HELIOS II	17.936.958	-4.220.354	-2.163.419	**11.553.185**
TASTE OF ITALY 2	10.977.834	3.393.547	-264.708	**14.106.673**
VER CAPITAL CREDIT PARTNERS VII	8.364.368	2.579.426	484.831	**11.428.625**
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	7.804.432	-	667.827	**8.472.259**
WELL PAN EURPN SC EQ-S UNHDG	2.032.300	-2.106.708	74.408	**-**
WHITE ITALY	-	70.000	-	**70.000**
WISEQUITY V	11.897.527	-6.447.840	2.422.230	**7.871.917**
Totale	**774.874.025**	**6.777.607**	**24.808.606**	**806.460.238**

b)-c)-g)-l)-m) Titoli detenuti in portafoglio € 806.460.238

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 806.460.238 così dettagliati:

- € 247.374.861 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 367.305.208 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;

- € 12.201.960 relativi a titoli di debito quotati;
- € 1.756.636 relativi a titoli di capitale non quotati;
- € 177.821.573 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	52.650.702	1,91
2	MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	42.482.460	1,54
3	GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	39.426.320	1,43
4	EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	34.689.156	1,26
5	FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	32.117.601	1,16
6	HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	29.973.969	1,09
7	PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	23.395.840	0,85
8	FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	22.039.760	0,80
9	PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	21.535.854	0,78
10	ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	I.G - OICVM UE NQ	21.063.404	0,76
11	GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	18.365.964	0,67
12	GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	18.199.287	0,66
13	HAUSSMANN, SCA, SICAV-SIF Class C	LU1129548993	I.G - OICVM UE	17.941.090	0,65
14	NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	17.297.402	0,63
15	CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	IE0008ELTW53	I.G - OICVM UE NQ	16.975.170	0,62
16	STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	16.080.464	0,58
17	AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	14.507.778	0,53
18	TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	14.106.673	0,51
19	ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	14.094.962	0,51
20	INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	13.243.180	0,48
21	INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	12.796.648	0,46
22	FININT PRINCIPAL FINANCE 2	IT0005329401	I.G - OICVM IT NQ	12.372.540	0,45
23	INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	11.775.719	0,43
24	CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	IT0005441107	I.G - OICVM IT NQ	11.680.489	0,42
25	TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	11.553.185	0,42
26	VER CAPITAL CREDIT PARTNERS VII	LU2128070799	I.G - OICVM UE NQ	11.428.625	0,41
27	SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	11.053.048	0,40
28	AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	10.916.400	0,40
29	BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	I.G - OICVM UE NQ	10.407.173	0,38
30	PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	10.271.974	0,37
31	CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	9.647.823	0,35
32	EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	9.349.910	0,34
33	LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	8.579.179	0,31
34	WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	8.472.259	0,31
35	WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	7.871.917	0,29
36	BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	7.837.795	0,28
37	EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	7.827.129	0,28
38	STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	7.210.911	0,26
39	360 FUND V	FR0013304904	I.G - OICVM UE NQ	6.966.409	0,25
40	AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	LU1876461465	I.G - OICVM UE	6.659.878	0,24
41	FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	5.845.368	0,21
42	COIMA ESG CITY IMPACT	IT0005391880	I.G - OICVM IT NQ	5.816.504	0,21
43	MYTHRA ENERGIE	IT0005073165	I.G - OICVM IT NQ	5.766.237	0,21
44	ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	I.G - OICVM UE NQ	5.670.667	0,21

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
45	QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	5.641.101	0,20
46	SILVER ECONOMY FUND	LU2367092728	I.G - OICVM UE NQ	5.630.096	0,20
47	PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	5.514.832	0,20
48	PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	5.297.897	0,19
49	FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	5.208.311	0,19
50	SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	LU2030514256	I.G - OICVM UE	4.739.248	0,17
51	Altri			76.463.930	2,78
			Totale	806.460.238	29,24

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	-	12.194.525	7.435	12.201.960
Titoli di capitale quotati	1.756.636	-	-	1.756.636
Quote di OICR	16.998.362	160.823.211	-	177.821.573
Quote di OICR non quotati	340.592.232	241.231.142	32.856.695	614.680.069
Depositi bancari	140.604.758	-	-	140.604.758
Totale	**499.951.988**	**414.248.878**	**32.864.130**	**947.064.996**

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	5.215.534	750.699.751	110.621.170	866.536.455
USD	6.986.426	30.315.347	29.933.802	67.235.575
GBP	-	13.243.180	49.786	13.292.966
Totale	**12.201.960**	**794.258.278**	**140.604.758**	**947.064.996**

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	Totale area geografica
Titoli di Debito quotati	-	1,113	-	-	1,113
Totale obbligazioni	-	1,113	-	-	1,113

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	-8.000.000	-	-8.000.000	8.000.000
Quote di OICR	-	2.106.708	2.106.708	2.106.708
Quote di OICR non quotati	-105.583.242	117.927.014	12.343.772	223.510.256
Totale	**-113.583.242**	**120.033.722**	**6.450.480**	**233.616.964**

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari **€ 140.604.758**

La voce è composta per € 140.604.758 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

o) Ratei e risconti attivi **€ 430.694**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2023.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 3.205**

La voce è composta per € 3.205 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione **€ 1.768.581.224**

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. (fino a giugno 2023);
- Eurizon Capital SGR;
- Fidelity International;
- 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	200.778.371
Azimut Capital Management	183.972.676
Fidelity International	179.368.171
Axa Investments Managers	134.072.039
Vontobel Asset Management S.A.	128.868.863
Amundi SGR	117.282.524
Pictet Asset Management (Europe) SA	115.361.794
Eurizon Capital SGR	84.081.073
Groupama Asset Management SGR	76.578.653
Lazard Asset Management	75.950.039
Credit Suisse S.p.A.	234
Totale	**1.296.314.437**

Il totale di € 1.296.314.437 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 € 26.642 e sottratti il prestito titoli per € 45.232 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2023 per € 1.894.067.

a) Depositi bancari **€ 56.053.131**

La voce è composta per € 56.044.226 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € € 8.905 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio **€ 1.223.385.392**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 1.223.385.392 così dettagliati:

- € 615.297.384 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 371.003.000 relativi a titoli di debito quotati;
- € 115.733.514 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 121.351.494 relativi a quote di O.I.C.R..

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

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
1	FIDELITY FDS-EURO SM-I A EUR	LU1915587312	I.G - OICVM UE	26.910.249	0,98
2	PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	LU0222474768	I.G - OICVM UE	24.426.360	0,89
3	ABR SV I-EUR EX UK SU-ZACCEU	LU0278923023	I.G - OICVM UE	22.177.276	0,80
4	FIDELITY FDS-EU SHRT BD-IAE	LU1457522560	I.G - OICVM UE	20.808.439	0,75
5	US TREASURY N/B 15/02/2027 2,25	US912828V988	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	10.584.933	0,38
6	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2032 2,5	IT0005494239	I.G - TStato Org.Int Q IT	10.168.070	0,37
7	FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	9.772.213	0,35
8	US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	9.422.731	0,34
9	AMERI GAN-OC	FR0010891432	I.G - OICVM UE	9.240.463	0,34
10	US TREASURY N/B 15/02/2039 3,5	US912810QA97	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	8.495.913	0,31
11	US TREASURY N/B 31/01/2028 ,75	US91282CBJ99	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	8.380.550	0,30
12	BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 18/09/2025 3,1	DE000BU22023	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.773.490	0,28
13	FRANCE (GOVT OF) 25/07/2030 ,7	FR0011982776	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.041.012	0,26
14	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2028 1,3	IT0005246134	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.838.117	0,25
15	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2035 2,35	IT0003745541	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.468.440	0,23
16	DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2026 ,1	DE0001030567	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.133.548	0,22
17	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2032 1,65	IT0005094088	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.933.399	0,22
18	US TREASURY N/B 15/08/2030 ,625	US91282CAE12	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.876.131	0,21
19	FRANCE (GOVT OF) 25/05/2032 0	FR0014007L00	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.847.778	0,21
20	FRANCE (GOVT OF) 25/05/2033 3	FR001400H7V7	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.835.682	0,21
21	ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	GB00BNKC3Z27	I.G - OICVM OCSE	5.814.602	0,21
22	EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.676.269	0,21
23	US TREASURY N/B 15/08/2041 3,75	US912810QS06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.517.126	0,20
24	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2032 1,25	IT0005138828	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.090.061	0,18
25	US TREASURY N/B 15/11/2029 1,75	US912828YS30	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.001.814	0,18
26	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2024 2,35	IT0005004426	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.913.254	0,18
27	FRANCE (GOVT OF) 25/10/2032 5,75	FR0000187635	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.838.064	0,18
28	US TREASURY N/B 15/02/2038 4,375	US912810PW27	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.762.443	0,17
29	OBRIGACOES DO TESOURO 15/10/2027 ,7	PTOTEMOE0035	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.540.992	0,16
30	US TREASURY N/B 15/11/2026 2	US912828U246	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.381.074	0,16
31	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.308.285	0,16
32	JAPAN (10 YEAR ISSUE) 20/12/2026 ,1	JP1103451GC0	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.079.137	0,15

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
33	FRANCE (GOVT OF) 25/02/2027 0	FR0014003513	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.045.659	0,15
34	US TREASURY N/B 15/02/2036 4,5	US912810FT08	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.906.433	0,14
35	SPAIN I/L BOND 30/11/2027 ,65	ES00000128S2	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.858.585	0,14
36	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2030 ,4	IT0005387052	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.765.262	0,14
37	DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.719.845	0,13
38	MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	3.633.806	0,13
39	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2032 1,7	DE0001102606	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.620.668	0,13
40	US TREASURY N/B 30/04/2026 2,375	US9128286S43	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.591.828	0,13
41	BUNDESOBLIGATION 15/10/2027 1,3 (30/06/2022)	DE0001141869	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.505.761	0,13
42	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/11/2024 1,45	IT0005282527	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.493.875	0,13
43	US TREASURY N/B 15/02/2029 2,625	US9128286B18	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.387.842	0,12
44	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/07/2044 2,5	DE0001135481	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.345.984	0,12
45	FRANCE (GOVT OF) 25/07/2032 3,15	FR0000188799	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.262.479	0,12
46	PICTET EUR S/T COR BD-Z	LU0954603055	I.G - OICVM UE	3.251.700	0,12
47	APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	3.239.731	0,12
48	US TREASURY N/B 31/01/2026 ,375	US91282CBH34	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.212.831	0,12
49	BUONI POLIENNALI DEL TES 11/04/2024 ,4	IT0005174906	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.206.736	0,12
50	US TREASURY N/B 15/08/2025 6,875	US912810EV62	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.155.136	0,11
51	Altri			883.123.316	32,02
			Totale	**1.223.385.392**	**44,36**

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
FRANCE (GOVT OF) 25/04/2055 4	FR0010171975	28/12/2023	02/01/2024	48.000	EUR	1,0000	59.262
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2025 1	FR0012938116	28/12/2023	02/01/2024	71.000	EUR	1,0000	69.221
IRELAND GOVERNMENT BOND 15/05/2028 ,9	IE00BDHDPR44	28/12/2023	02/01/2024	64.000	EUR	1,0000	61.287
REPUBLIC OF AUSTRIA 20/02/2030	AT0000A2CQD2	28/12/2023	02/01/2024	82.000	EUR	1,0000	71.273
Totale							**261.043**

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

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	LU1559925067	28/12/2023	03/01/2024	2.283	EUR	1,0000	-232.487
Totale							**-232.487**

Posizioni in contratti derivati

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	C$ CURRENCY FUT Mar24	CORTA	USD	1.916.290
Futures	EURO/JPY FUTURE Mar24	LUNGA	JPY	-12.216.681
Futures	US 10YR NOTE (CBT)Mar24	LUNGA	USD	3.269.231
Futures	FTSE 100 IDX FUT Mar24	LUNGA	GBP	1.249.537
Futures	STOXX 600 UTIL Mar24	LUNGA	EUR	3.610.080
Futures	STOXX 600 TECH Mar24	LUNGA	EUR	4.783.750

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	STOXX 600 HLTH Mar24	LUNGA	EUR	3.066.750
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar24	LUNGA	USD	1.744.796
Futures	AUDUSD Crncy Fut Mar24	CORTA	USD	3.523.425
Futures	EURO/GBP FUTURE Mar24	LUNGA	GBP	-8.994.822
Futures	EURO FX CURR FUT Mar24	LUNGA	USD	-108.244.344
Totale				**-106.291.988**

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	4.112.490	1,6263	-2.528.740
CAD	CORTA	1.475.000	1,4642	-1.007.376
CHF	CORTA	3.880.887	0,9260	-4.191.023
CHF	LUNGA	41.500	0,9260	44.816
DKK	CORTA	25.620.627	7,4529	-3.437.672
DKK	LUNGA	120.000	7,4529	16.101
GBP	CORTA	20.620.045	0,8691	-23.727.110
GBP	LUNGA	81.000	0,8691	93.205
JPY	CORTA	2.161.942.200	156,3300	-13.829.349
JPY	LUNGA	4.000.000	156,3300	25.587
NOK	CORTA	9.704.067	11,2405	-863.313
NOK	LUNGA	656.447	11,2405	58.400
SEK	CORTA	11.129.875	11,0960	-1.003.053
USD	CORTA	331.641.150	1,1050	-300.127.737
USD	LUNGA	6.223.491	1,1050	5.632.118
Totale				**-344.845.146**

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	106.216.051	260.118.195	247.384.001	1.579.137	615.297.384
Titoli di debito quotati e non quotati	24.974.149	144.549.488	198.792.606	2.686.757	371.003.000
Titoli di capitale quotati e non quotati	1.750.749	20.883.938	92.717.768	381.059	115.733.514
Quote di OICR	-	115.536.892	5.814.602	-	121.351.494
Depositi bancari	56.053.131	-	-	-	56.053.131
Totale	**188.994.080**	**541.088.513**	**544.708.977**	**4.646.953**	**1.279.438.523**

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	357.040.683	220.907.664	134.904.539	40.374.619	753.227.505
USD	187.726.848	137.380.937	74.945.142	12.881.550	412.934.477
GBP	21.403.049	10.167.895	13.531.135	367.818	45.469.897
JPY	23.235.570	340.647	2.698.168	577.522	26.851.907
AUD	10.122.296	281.122	1.658.984	144.031	12.206.433
CAD	7.615.266	1.924.735	932.533	107.888	10.580.422
CHF	-	-	4.959.028	960.042	5.919.070
DKK	2.767.539	-	1.536.877	26.605	4.331.021
SEK	1.141.459	-	1.521.315	394.050	3.056.824
NZD	2.203.674	-	-	37.103	2.240.777
MXN	1.528.020	-	-	16.746	1.544.766
NOK	305.303	-	76.995	13.636	395.934
HKD	-	-	252.675	97.040	349.715
PLN	207.677	-	-	32	207.709
SGD	-	-	34.209	47.522	81.731
ILS	-	-	33.408	6.927	40.335
Totale	**615.297.384**	**371.003.000**	**237.085.008**	**56.053.131**	**1.279.438.523**

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	Totale area geografica
Titoli di Stato quotati	6,027	7,466	7,689	3,796	7,298
Titoli di Debito quotati	2,232	2,837	4,317	1,864	3,581
Totale obbligazioni	5,300	5,808	6,185	2,583	5,897

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	-348.554.361	290.499.644	-58.054.717	639.054.005
Titoli di Debito quotati	-116.646.947	117.531.010	884.063	234.177.957
Titoli di capitale quotati	-52.726.449	46.694.932	-6.031.517	99.421.381
Quote di OICR	-36.507.661	38.392.484	1.884.823	74.900.145
Totale	**-554.435.418**	**493.118.070**	**-61.317.348**	**1.047.553.488**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Stato	-	-	-	639.054.005	0,000
Titoli di Debito quotati	-250	-	-250	234.177.957	0,000
Titoli di Capitale quotati	-22.414	-9.807	-32.221	99.421.381	0,032
Quote di OICR	-	-	-	74.900.145	0,000
Totali	**-22.664**	**-9.807**	**-32.471**	**1.047.553.488**	**0,003**

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni che evidenziano una situazione di conflitto di interesse 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
AZIMUT HOLDING SPA 12/12/2024 1,625	AZIMUT	XS2081611993	500.000	EUR	489.690
PICTET-SHORT TRM MMKT E-Z	PICTET	LU0222474503	14.445	EUR	2.071.053
PICTET-EUR CORPORATE BONDS-Z	PICTET	LU0222474768	108.000	EUR	24.426.360
PICTET EUR S/T COR BD-Z	PICTET	LU0954603055	30.000	EUR	3.251.700
INTESA SANPAOLO	EURIZON	IT0000072618	18.403	EUR	48.648
BNP PARIBAS	EURIZON	FR0000131104	1.503	EUR	94.073
INTESA SANPAOLO SPA 24/02/2031 1,35	EURIZON	XS2304664597	500.000	EUR	410.585
INTESA SANPAOLO SPA 19/05/2030 4,875	EURIZON	XS2625196352	100.000	EUR	105.312
EURIZON FUND-BOND CORP EUR-X	EURIZON	LU1559925067	10.635	EUR	1.080.272
EURIZON FUND-EQ EUROP LTE-ZH	EURIZON	LU0335977541	3.106	EUR	614.469
INTESA SANPAOLO SPA 08/03/2033 5,625	EURIZON	XS2592658947	450.000	EUR	485.177
BNP PARIBAS 15/01/2032 VARIABLE	ABRDN	FR0013476611	100.000	EUR	91.315
BNP PARIBAS 30/05/2028 VARIABLE	ABRDN	FR0014006NI7	200.000	EUR	181.286
BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	ABRDN	FR001400LZI6	400.000	EUR	424.852
BNP PARIBAS 19/02/2028 VARIABLE	ABRDN	FR0013484458	200.000	EUR	182.188
ABR SV I-EUR EX UK SU-ZACCEU	ABRDN	LU0278923023	1.264.419	EUR	22.177.276
ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	ABRDN	GB00BNKC3Z27	4.786.115	GBP	5.814.602
BNP PARIBAS 13/09/2036 2	ABRDN	FR0014005E43	200.000	GBP	171.479
FIDELITY FDS-EURO SM-I A EUR	FIDELITY	LU1915587312	1.916.684	EUR	26.910.249
FIDELITY FDS-EU SHRT BD-IAE	FIDELITY	LU1457522560	2.041.244	EUR	20.808.439
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	450	EUR	1.052.343
GROUPAMA INDX INFLATION M-M	GROUPAMA	FR0010696583	18.573	EUR	2.669.983
GROUPAMA JAPON STOCK-OS	GROUPAMA	FR0010892133	35	EUR	790.765

Descrizione del titolo	Portafoglio	Codice ISIN	Nominale	Divisa	Controvalore EURO
GROUPAMA ASIE-O	GROUPAMA	FR0010889758	25	EUR	443.520
AMERI GAN-OC	GROUPAMA	FR0010891432	176	EUR	9.240.463
Totale					**124.036.099**

l) Ratei e risconti attivi **€ 8.599.886**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2023 e da crediti per adeguamento cedole.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 470.644.922**

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	468.211.795
Crediti previdenziali	1.894.067
Crediti per vendita titoli stipulata ma non regolata	261.043
Crediti per commissioni di retrocessione	85.097
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	66.032
Prestito titoli	45.232
Crediti per incasso cedole	40.019
Crediti per operazioni futures	38.354
Crediti per penali CSDR da rimborsare	3.283
Totale	**470.644.922**

p) Credito per operazioni forward **€ 6.274.240**

La voce si riferisce alle plusvalenze maturate alla data di chiusura dell'esercizio sulle posizioni forward.

r) Valutazione e margini su futures e opzioni **€ 3.623.653**

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 **€ 27.276.883**

a) Cassa e depositi bancari **€ 26.554.319**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 25.189**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 697.375**

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

50 – Crediti di imposta **€ 14.279.545**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale € 25.176.718

a) Debiti della gestione previdenziale € 25.176.718

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	19.646.900
Debiti per cambio comparto	3.636.679
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	1.362.189
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	442.443
Debiti verso aderenti per rendita	15.141
Contributi da riconciliare	70.616
Contributi da rimborsare	716
Trasferimenti in entrata	737
Deb. vs Aderenti per pagamenti ritornati	1.297
Totale	**25.176.718**

20 – Passività della gestione finanziaria € 470.354.130

d) Altre passività della gestione finanziaria € 470.354.130

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli - liquidità a garanzia	468.211.796
Debiti su forward pending	1.354.071
Debiti per commissione di gestione	447.830
Debiti per acquisto titoli stipulato ma non regolato	232.487
Debiti per operazioni futures	81.304
Debiti per commissione di banca depositaria	26.642
Totale	**470.354.130**

40 – Passività della gestione amministrativa € 591.541

a) TFR € 14.542

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

b) Altre passività della gestione amministrativa € 576.999

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 **€ 26.418.193**

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 € 3.982.224, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2024 con competenza 2023 e periodi precedenti per € 22.271.155 e € 164.814 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 **€ 140.919.990**

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	3.670.997
4AIM - COMPARTO 2 CROWDFUNDING	750.000
ALCEDO V	5.748.720
ARDIAN EXPANSION FUND V	3.831.914
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	902.384
BC PARTNERS XI LE	4.389.270
BLUEGEM II LP	486.973
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	2.673.000
CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	19.206.679
EC I	10.183.110
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	3.410.809
ETERNA BLOCKCHAIN FUND II	1.350.000
FINANCE FOR FOOD ONE	1.666.965
FONDO SVILUPPO PMI 2	3.056.184
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2.417.815
IDEA TASTE OF ITALY	431.956
INDUSTRY 4.0. FUND	6.555.435
MADE IN ITALY	4.870.837
NB RENAISSANCE PARTNERS III	6.180.180
OLTRE II	339.403
OLTRE III	3.426.195
PARTNERS GROUP	640.608
PRIMO SPACE FUND	2.871.324
PRINCIPIA III - HEALTH	1.586.751
PROGRAMMA 102	1.760.058
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	3.836.391
SEFEA FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	1.460.896
SILVER ECONOMY FUND	12.942.048
SINERGIA II	2.090.257
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	4.804.474
TASTE OF ITALY 2	15.893.466

Denominazione	Importo
WHITE ITALY	6.720.000
WISEQUITY V	764.891
Totale	**140.919.990**

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture **€ 66.076.748**

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

Denominazione	Importo
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	97.538
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	16.875.000
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG (C)	7.018
EOS - FONDO ENERGY FUND II	8.745.521
FONDO COIMA ESG - CITY IMPACT	13.988.570
FONDO EPF	2.280.000
FONDO MELOGRANO	668.663
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	3.435.750
FONDO PITAGORA	2.500.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	3.831.851
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	6.759.159
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	6.157.860
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	663.846
TAGES - FONDO HELIOS II	65.972
Totale	**66.076.748**

Impegni Private Debt **€ 31.639.125**

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

Denominazione	Importo
CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	4.112.409
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	4.552.808
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	473.312
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	5.131.584
ICG RECOVERY FUND II	3.011.734
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	4.216.889
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	6.800.000
VER CAPITAL	3.340.389
Totale	**31.639.125**

Contratti futures **€ -106.291.988**

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

Valute da regolare **€ -344.845.146**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2023 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 9.155.508**

a) Contributi per le prestazioni **€ 173.083.390**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	134.364.889
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	26.612.752
TFR Pregresso	9.207.122
Trasferimenti in ingresso	2.072.417
Contributi assistenziali per prestazioni solidarietà	826.210
Totale	**173.083.390**

b) Anticipazioni **€ -36.055.364**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2023.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -101.598.817**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-43.519.357
Riscatto per conversione comparto	-38.061.921
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-6.775.541
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-6.202.271
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-2.936.748
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-2.611.113
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-1.491.866
Totale	**-101.598.817**

d) Trasformazioni in rendita **€ -2.259.394**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -23.188.368**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -826.210**

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 **€ 271**

La voce si riferisce ad operazioni di sistemazione sulle posizioni previdenziali.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta € 35.490.243

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	9.548.019	-738.539	-4.300.414
Fondi investimento chiusi mobiliari	5.173.517	-13.563.046	32.854.097
Quote di OICVM	-	74.407	11.641.416
Titoli di Debito	496.504	-	-795.444
Titoli di Capitale	45.333	-123.987	-239.884
Depositi bancari	4.186.563	-305.650	-781.004
Commissioni di retrocessione	-	12.863	-
Commissioni di negoziazione	-	-	-
Proventi FIA	-	953.599	-
Commissioni FIA	-	-6.468.505	-
Oneri FIA	-	-2.217.537	-
Sopravvenienze attive	-	38.259	-
Bolli e spese	-	-324	-
Totale	**19.449.936**	**-22.338.460**	**38.378.767**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € 84.958.387

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	12.590.751	10.869.034	-
Titoli di Debito quotati	10.309.714	11.666.961	-
Titoli di Capitale quotati	2.026.140	14.876.387	-
Quote di OICR	-	11.755.786	-
Depositi bancari	1.847.124	1.755.043	-
Futures/Opzioni	-	3.482.625	-
Risultato della gestione cambi	-	2.970.229	-
Prestito titoli	-	-	517.232
Imposta sostitutiva	-	-3.699	
Commissioni di retrocessione	-	-	-
Commissioni di negoziazione	-	-32.471	-
Altri ricavi	-	382.531	-
Altri costi	-	-55.000	-
Totale	**26.773.729**	**57.667.426**	**517.232**

40 - Oneri di gestione **€ -2.066.929**

a) Società di gestione **€ -1.756.280**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione	Commissioni di overperformance
Azimut Capital Management	-319.014	-
Aberdeen Asset Managres Limited	-287.344	-
Fidelity International	-241.085	-
Pictet Asset Management (Europe) SA	-177.564	-
Vontobel Asset Management S.A.	-148.115	-
Axa Investments Managers	-136.555	-
Lazard Asset Management	-132.695	-
Amundi SGR	-123.243	-
Eurizon Capital SGR	-72.316	-
Groupama Asset Management SGR	-66.724	-
Credit Suisse S.p.A.	-51.625	-
Totale	**-1.756.280**	**-**

b) Depositario **€ -310.649**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2023.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 2.734.444**

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 **€ -269.578**

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 **€ -1.653.627**

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 **€ -1.439.023**

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

e) Ammortamenti **€ -19.695**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 382.954**

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

i) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi **€ 264.525**

La voce rappresenta la quota parte del saldo della gestione amministrativa, riscontato all'esercizio successivo.

80 - Imposta sostitutiva **€ -16.782.194**

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

COMPARTO CRESCITA

BILANCIO AL 31/12/2023

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

	ATTIVITÀ	2023	2022
10	Investimenti Diretti	123.278.910	120.046.932
20	Investimenti in gestione	233.236.623	200.312.410
40	Attività della gestione amministrativa	5.229.981	3.172.890
50	Crediti d'imposta	2.489.858	5.191.995
	TOTALE ATTIVITÀ	**364.235.372**	**328.724.227**
	PASSIVITÀ	**2023**	**2022**
10	Passività della gestione previdenziale	3.332.907	2.561.914
20	Passività della gestione finanziaria	48.857.782	54.529.030
40	Passività della gestione amministrativa	180.444	114.255
50	Debiti di imposta	-	-
	TOTALE PASSIVITÀ	**52.371.133**	**57.205.199**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**311.864.239**	**271.519.028**

CONTI D'ORDINE	(61.723.155)	(36.913.678)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Crescita

		2023	2022
10	Saldo della gestione previdenziale	23.279.370	20.761.190
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	5.504.853	3.230.532
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	14.525.305	(27.900.142)
40	Oneri di gestione	(263.121)	(241.487)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	19.767.037	(24.911.097)
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(29.603)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**43.046.407**	**(4.179.510)**
80	Imposta sostitutiva	(2.701.196)	5.191.995
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**40.345.211**	**1.012.485**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

Attività			2023	2022
10	**Investimenti Diretti**		**123.278.910**	**120.046.932**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	37.471.104	29.513.695
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	45.535.150	43.377.920
	d)	Depositi bancari	15.442.595	23.863.434
	g)	Titoli di debito quotati	873.303	-
	m)	Quote di O.I.C.R.	23.953.553	23.288.813
	q)	Altre attività della gestione finanziaria	3.205	3.070
20	**Investimenti in gestione**		**233.236.623**	**200.312.410**
	a)	Depositi bancari	2.340.229	8.494.588
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	68.276.383	47.877.543
	d)	Titoli di debito quotati	51.229.732	41.798.076
	e)	Titoli di capitale quotati	37.443.444	30.748.318
	h)	Quote di O.I.C.R.	20.417.300	14.791.858
	l)	Ratei e risconti attivi	1.127.646	794.679
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	51.483.083	55.233.214
	p)	Credito forward pending	918.806	574.134
40	**Attività della gestione amministrativa**		**5.229.981**	**3.172.890**
	a)	Cassa e depositi bancari	5.169.089	3.114.474
	c)	Immobilizzazioni materiali	3.349	5.246
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	57.543	53.170
50	**Crediti di imposta**		**2.489.858**	**5.191.995**
		Totale Attività	**364.235.372**	**328.724.227**

	Passività		2023	2022
10	**Passività della gestione previdenziale**		**3.332.907**	**2.561.914**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	3.332.907	2.561.914
20	**Passività della gestione finanziaria**		**48.857.782**	**54.529.030**
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	48.857.782	54.529.030
40	**Passività della gestione amministrativa**		**180.444**	**114.255**
	a)	Trattamento fine rapporto	1.933	1.796
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	76.707	112.459
	c)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	101.804	-
50	**Debiti di imposta**		**-**	**-**
	Totale Passività		**52.371.133**	**57.205.199**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**311.864.239**	**271.519.028**

	CONTI D'ORDINE		**(61.723.155)**	**(36.913.678)**
		Contributi da ricevere	3.512.050	2.979.591
		Impegni Private Equity	11.944.968	12.925.439
		Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	4.921.184	7.417.490
		Impegni Private Debt	6.789.987	6.524.830
		Contratti Futures	-	-
		Valute da regolare	(88.891.344)	(66.761.028)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Crescita

			2023	2022
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**23.279.370**	**20.761.190**
	a)	Contributi per le prestazioni	48.035.683	45.018.880
	b)	Anticipazioni	(5.644.287)	(5.323.190)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(18.065.270)	(18.478.012)
	d)	Trasformazioni in rendita	(88.307)	-
	e)	Erogazioni in forma di capitale	(812.063)	(314.668)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(146.386)	(141.820)
	i)	Altre entrate previdenziali	-	-
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**5.504.853**	**3.230.532**
	a)	Dividendi e interessi	2.192.483	1.462.899
	b)	Utili e perdite da realizzi	(3.073.402)	(343.997)
	c)	Plusvalenze/Minusvalenze	6.385.772	2.111.630
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**14.525.305**	**(27.900.142)**
	a)	Dividendi e interessi	3.636.171	2.454.954
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	10.834.146	(30.392.305)
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	54.988	37.209
40	**Oneri di gestione**		**(263.121)**	**(241.487)**
	a)	Società di gestione	(220.331)	(193.017)
	b)	Depositario	(42.790)	(48.470)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**19.767.037**	**(24.911.097)**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**(29.603)**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	500.489	398.284
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(35.838)	(31.252)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(219.835)	(237.571)
	d)	Spese per il personale	(191.304)	(229.185)
	e)	Ammortamenti	(2.618)	(4.388)
	g)	Oneri e proventi diversi	50.910	74.509
	i)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	(101.804)	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**43.046.407**	**(4.179.510)**
80	**Imposta sostitutiva**		**(2.701.196)**	**5.191.995**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**40.345.211**	**1.012.485**

Nota Integrativa

Crescita

Attività

10 – Investimenti diretti € 123.278.910

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	337.336	38.314	913	**376.563**
ALCEDO V	61834	93.194	4.690	**159.718**
ARDIAN EXPANSION FUND V	767.756	360.169	10.637	**1.138.562**
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	2.498.650	-	165.900	**2.664.550**
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	377.861	79.166	5.076	**462.103**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.512.986	-	-222.284	**2.290.702**
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	1.324.881	-	102.236	**1.427.117**
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	1984800	-45.200	45.200	**1.984.800**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG-CLASSE C	-	1.150	54	**1.204**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	2.491.098	358.875	73.753	**2.923.726**
BC PARTNERS FUND XI	-	1.395.831	90.908	**1.486.739**
BLUEGEM II LP	1.626.401	-515.943	-311.238	**799.220**
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	567.671	11.559	-43.236	**535.994**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	410.045	-49.751	-19.363	**340.931**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.455.863	-1.987.064	-468.799	**-**
EC I	422.204	61.517	11.098	**494.819**
EOS ENERGY FUND II	352.762	189.878	-23.201	**519.439**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	5.174.998	497.238	1.761.155	**7.433.391**
ETICA BILANCIATO-I	1.249.716	-	133.415	**1.383.131**
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	2.364.156	-	292.099	**2.656.255**
FINANCE FOR FOOD ONE	522.013	446.392	147.662	**1.116.067**
FONDO MELOGRANO	2.686.566	-458.454	-210.296	**2.017.816**
FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	102.716	31.433	-6.307	**127.842**
FONDO SPAZIO SANITA	3.387.468	-	99.789	**3.487.257**
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	176.144	-	27.377	**203.521**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	3.237.742	-	154.150	**3.391.892**
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	2.073.781	4.379.926	117.346	**6.571.053**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	830.107	-275.183	19.476	**574.400**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	-	364.641	-42	**364.599**
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	1.989.360	-	-116.583	**1.872.777**
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	1.218.852	382.633	63.736	**1.665.221**
ICG RECOVERY FUND II	-	1.114.556	51.340	**1.165.896**
IDEA TASTE OF ITALY	379.530	13.588	9.106	**402.224**
INDUSTRY 4,0. FUND	3.380.185	-378.377	-259.669	**2.742.139**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	5.844.642	41.877	-589.247	**5.297.272**
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	470.319	211.618	-27.730	**654.207**
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	355.530	-107.664	58.654	**306.520**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	27.273	-	-564	**26.709**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	21.627	-	-1.844	**19.783**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	828.423	-	41.182	**869.605**
MADE IN ITALY FUND	7.616.482	-224.325	1.711.227	**9.103.384**
MYTHRA ENERGIE	263.275	59.125	-2.053	**320.347**
NB RENAISSANCE PARTNERS III	647.866	158.247	128.882	**934.995**
OLTRE II	346.165	-19.010	-60.867	**266.288**
OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	1000000	-1.000.000	-	**-**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	304.413	-26.076	16.829	**295.166**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	1225000	350.000	113.378	**1.688.378**
PICTET - BIOTECH-IE	227.395	-	24.674	**252.069**
PICTET TR - ATLAS-I EUR	844.707	-	35.911	**880.618**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.566.153	-	112.074	**1.678.227**

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.359.369	-	249.528	**2.608.897**
PITAGORA	375.000	787.500	74.834	**1.237.334**
PPF 13 LLC	-	518.135	-65.646	**452.489**
PPF 20 LLC	-	119.171	-15.099	**104.072**
PPF 22 LLC	-	362.694	-45.952	**316.742**
PRINCIPIA III HEALTH	632.174	-9.720	-60.107	**562.347**
PROGRAMMA 102	335.473	27.267	-27.815	**334.925**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	3.071.870	-946.279	75.546	**2.201.137**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	4.363.967	-	-133.141	**4.230.826**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	508.346	-	71.840	**580.186**
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	1.089.246	-	95.566	**1.184.812**
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	1.073.517	-	-68.695	**1.004.822**
SINERGIA II	223.178	-81.301	77.987	**219.864**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.476.481	49.376	-122.219	**2.403.638**
STAR IV	2.949.110	318.750	177.954	**3.445.814**
SVILUPPO PMI 2	137.113	11.651	-15.577	**133.187**
TAGES HELIOS II	996.498	2.974.754	-120.190	**3.851.062**
TASTE OF ITALY 2	593.397	183.435	-14.309	**762.523**
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	2.875.317	-	246.041	**3.121.358**
WELL PAN EURPN SC EQ-S UNHDG	1.016.150	-1.053.354	37.204	**-**
WHITE ITALY	-	15.000	-	**15.000**
WISEQUITY V	2.549.470	-1.381.680	519.049	**1.686.839**
Totale	**96.180.428**	**7.449.279**	**4.203.403**	**107.833.110**

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio € 107.833.110

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 107.833.110 così dettagliati:

- € 37.471.104 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 45.535.150 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 873.303 relativi a titoli di debito quotati;
- € 23.953.553 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	9.103.384	2,50
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	7.433.391	2,04
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	6.571.053	1,80
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	5.297.272	1,45
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	4.230.826	1,16
TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	3.851.062	1,06
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	3.487.257	0,96
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	3.445.814	0,95
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	3.391.892	0,93
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	3.121.358	0,86
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	IT0005399768	I.G - OICVM IT NQ	2.923.726	0,80
INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	2.742.139	0,75
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	2.664.550	0,73
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	2.656.255	0,73

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.608.897	0,72
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.403.638	0,66
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.290.702	0,63
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	2.201.137	0,60
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	2.017.816	0,55
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	1.984.800	0,54
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	1.872.777	0,51
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.688.378	0,46
WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	1.686.839	0,46
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.678.227	0,46
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.665.221	0,46
BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.486.739	0,41
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	LU1876461465	I.G - OICVM UE	1.427.117	0,39
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.383.131	0,38
PITAGORA	IT0005414914	I.G - OICVM IT NQ	1.237.334	0,34
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	LU2030514256	I.G - OICVM UE	1.184.812	0,33
ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.165.896	0,32
ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	I.G - OICVM UE NQ	1.138.562	0,31
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	1.116.067	0,31
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	1.004.822	0,28
NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	934.995	0,26
PICTET TR - ATLAS-I EUR	LU1433232698	I.G - OICVM UE	880.618	0,24
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	869.605	0,24
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	799.220	0,22
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	762.523	0,21
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	654.207	0,18
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	580.186	0,16
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	574.400	0,16
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	562.347	0,15
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	535.994	0,15
EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	519.439	0,14
EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	494.819	0,14
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	462.103	0,13
PPF 13 LLC	QS0583361ATT	I.G - TDebito NQ UE	452.489	0,12
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	402.224	0,11
360 FUND V	FR0013304904	I.G - OICVM UE NQ	376.563	0,10
Altri			3.808.487	1,05
Totale			**107.833.110**	**29,60**

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
Titoli di Debito non quotati	-	873.303	-	873.303
Quote di OICR	1.383.131	22.570.422	-	23.953.553
Quote di OICR non quotati	45.010.821	31.244.734	6.750.699	83.006.254
Depositi bancari	15.442.595	-	-	15.442.595
Totale	**61.836.547**	**54.688.460**	**6.750.699**	**123.275.705**

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	-	99.950.821	12.057.512	112.008.333
USD	873.303	1.711.714	3.331.029	5.916.046
GBP	-	5.297.272	54.054	5.351.326
Totale	**873.303**	**106.959.807**	**15.442.595**	**123.275.705**

Durata media finanziaria

Nulla da segnalare.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

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

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Titoli di Debito quotati	-1.000.000		-1.000.000	1.000.000
Quote di OICR quotati	-	1.053.354	1.053.354	1.053.354
Quote di OICR non quotati	-16.167.369	8.107.420	-8.059.949	24.274.790
Totale	**-17.167.369**	**9.160.774**	**-8.006.595**	**26.328.143**

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari **€ 15.442.595**

La voce è composta per € 15.442.595 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 3.205**

La voce è composta per € 3.205 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione **€ 233.236.623**

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	92.370.916
Amundi SGR	89.218.366
Totale	**181.589.282**

Il totale di € 181.589.282 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 € 3.620 e sottratti il prestito titoli per € 4.150 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2023 per € 2.789.029.

a) Depositi bancari **€ 2.340.229**

La voce è composta per € 2.334.431 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 5.798 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 € 117.366.859 così dettagliati:

- € 68.276.383 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 51.229.732 relativi a titoli di debito quotati;
- € 37.443.444 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 20.417.300 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	%
ABR SV I-EUR EX UK SU-ZACCEU	LU0278923023	I.G - OICVM UE	11.947.168	3,28
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	6.730.522	1,85
ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	GB00BNKC3Z27	I.G - OICVM OCSE	6.599.300	1,81
US TREASURY N/B 31/01/2028 ,75	US91282CBJ99	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.587.033	1,53
US TREASURY N/B 15/08/2030 ,625	US91282CAE12	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.672.582	1,01
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2032 1,65	IT0005094088	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.626.560	0,72
US TREASURY N/B 15/08/2041 3,75	US912810QS06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.104.983	0,58
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	1.870.832	0,51
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2026 1,25	IT0005210650	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.722.568	0,47
BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 18/09/2025 3,1	DE000BU22023	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.477.358	0,41
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2033 3	FR001400H7V7	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.460.247	0,40
US TREASURY N/B 15/02/2038 4,375	US912810PW27	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.428.733	0,39
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.392.272	0,38
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/07/2024 1,75	IT0005367492	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.386.728	0,38
US TREASURY N/B 15/11/2048 3,375	US912810SE91	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.264.819	0,35
MICROSOFT CORP 17/03/2052 2,921	US594918CE21	I.G - TDebito Q OCSE	1.088.722	0,30
US TREASURY N/B 15/08/2046 2,25	US912810RT79	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.051.249	0,29
NOVO NORDISK A/S-B	DK0062498333	I.G - TCapitale Q UE	1.029.601	0,28
ASML HOLDING NV	NL0010273215	I.G - TCapitale Q UE	1.020.505	0,28
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	I.G - TCapitale Q OCSE	1.020.435	0,28
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2026 ,25	FR0013200813	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.016.978	0,28
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	962.390	0,26
BUNDESOBLIGATION 15/10/2027 1,3 (30/06/2022)	DE0001141869	I.G - TStato Org.Int Q UE	953.757	0,26
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2032 0	FR0014007L00	I.G - TStato Org.Int Q UE	952.198	0,26
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2028 ,75	FR0013341682	I.G - TStato Org.Int Q UE	905.470	0,25
AMERICAN TOWER CORP	US03027X1000	I.G - TCapitale Q OCSE	891.262	0,24
US TREASURY N/B 15/11/2024 2,25	US912828G385	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	884.810	0,24
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2030 0	FR0013516549	I.G - TStato Org.Int Q UE	871.436	0,24
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2029 1,45	ES0000012E51	I.G - TStato Org.Int Q UE	855.515	0,23
INTL BUSINESS MACHINES CORP	US4592001014	I.G - TCapitale Q OCSE	849.572	0,23
AGNICO EAGLE MINES LTD	CA0084741085	I.G - TCapitale Q OCSE	786.614	0,22
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	US0640581007	I.G - TCapitale Q OCSE	775.757	0,21
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	I.G - TCapitale Q OCSE	753.720	0,21
MERCK & CO. INC.	US58933Y1055	I.G - TCapitale Q OCSE	748.440	0,21
UNITED KINGDOM GILT 22/07/2047 1,5	GB00BDCHBW80	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	747.135	0,21
COCA-COLA CO/THE	US1912161007	I.G - TCapitale Q OCSE	723.159	0,20
AT&T INC	US00206R1023	I.G - TCapitale Q OCSE	722.421	0,20
BOSTON SCIENTIFIC CORP	US1011371077	I.G - TCapitale Q OCSE	708.735	0,19
BANK OF AMERICA CORP 21/10/2027 3,248	US06051GGA13	I.G - TDebito Q OCSE	689.535	0,19
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	US45866F1049	I.G - TCapitale Q OCSE	685.386	0,19
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	FR0000121014	I.G - TCapitale Q UE	682.982	0,19
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2026 ,5	DE0001102390	I.G - TStato Org.Int Q UE	681.481	0,19

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2026 1,95	ES0000127Z9	I.G - TStato Org.Int Q UE	649.181	0,18
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/11/2024 1,45	IT0005282527	I.G - TStato Org.Int Q IT	633.818	0,17
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	I.G - TCapitale Q UE	633.503	0,17
EVERSOURCE ENERGY 15/05/2026 4,75	US30040WAV00	I.G - TDebito Q OCSE	630.729	0,17
JPMORGAN CHASE & CO 22/04/2031 VARIABLE	US46647PBL94	I.G - TDebito Q OCSE	626.968	0,17
SALESFORCE INC	US79466L3024	I.G - TCapitale Q OCSE	625.821	0,17
LOREAL	FR0000120321	I.G - TCapitale Q UE	625.052	0,17
MICRON TECHNOLOGY INC	US5951121038	I.G - TCapitale Q OCSE	615.684	0,17
Altri			97.995.133	26,90
Totale			**177.366.859**	**48,70**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Si segnalano le seguenti operazioni di forward:

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore pos. LC
AUD	CORTA	1.906.090	1,6263	-1.172.041
CHF	CORTA	3.068.280	0,9260	-3.313.477
DKK	CORTA	19.531.595	7,4529	-2.620.671
GBP	CORTA	10.747.334	0,8691	-12.366.762
JPY	CORTA	364.000.490	156,3300	-2.328.411
NOK	CORTA	10.611.899	11,2405	-944.077
SEK	CORTA	9.553.271	11,0960	-860.965
USD	CORTA	72.256.400	1,1050	-65.390.407
DKK	LUNGA	298.598	7,4529	40.065
NOK	LUNGA	735.157	11,2405	65.402
Totale				**-88.891.344**

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	13.435.972	27.310.760	27.529.651	-	68.276.383
Titoli di debito quotati	824.865	15.222.999	34.721.052	460.816	51.229.732
Titoli di capitale quotati	409.394	10.163.594	26.870.456	-	37.443.444
Quote di OICR	-	13.818.000	6.599.300	-	20.417.300
Depositi bancari	2.340.229	-	-	-	2.340.229
Totale	**17.010.460**	**66.515.353**	**95.720.459**	**460.816**	**179.707.088**

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	40.168.908	21.623.480	22.609.419	1.973.614	86.375.421
USD	23.831.367	25.371.520	23.429.778	11.307	72.643.972
GBP	1.882.566	4.163.434	6.599.300	30.377	12.675.677
JPY	1.596.549	71.298	-	93.780	1.761.627
CHF	-	-	1.724.389	16.426	1.740.815
AUD	258.493	-	1.235.432	77.775	1.571.700
DKK	-	-	1.341.078	3.722	1.344.800
MXN	492.910	-	-	27.651	520.561
SEK	-	-	461.139	28.537	489.676
NOK	-	-	460.209	7.225	467.434
CAD	45.590	-	-	2.936	48.526
NZD	-	-	-	25.597	25.597
HKD	-	-	-	21.391	21.391
SGD	-	-	-	18.465	18.465
ILS	-	-	-	1.426	1.426
Totale	**68.276.383**	**51.229.732**	**57.860.744**	**2.340.229**	**179.707.088**

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	Totale area geografica
Titoli di Stato quotati	6,215	8,122	7,359	-	7,439
Titoli di Debito quotati	3,233	4,494	5,402	1,681	5,062
Totale obbligazioni	6,038	6,818	6,267	1,681	6,418

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	-66.761.926	47.532.470	-19.229.456	114.294.396
Titoli di Debito quotati	-20.001.592	12.028.674	-7.972.918	32.030.266
Titoli di capitale quotati	-21.084.977	18.586.930	-2.498.047	39.671.907
Quote di OICR	-11.525.102	8.394.110	-3.130.992	19.919.212
Totale	**-119.373.597**	**86.542.184**	**-32.831.413**	**205.915.781**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	114.294.396	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	32.030.266	0,000
Titoli di capitale quotati	-2.390	-2.268	-4.658	39.671.907	0,012
Quote di OICR	-	-	-	19.919.212	0,000
Totale	**-2.390**	**-2.268**	**-4.658**	**205.915.781**	**0,002**

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni che evidenziano una situazione di conflitto di interesse 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 13/11/2032 VARIABLE	ABRDN	FR001400LZI6	200.000	EUR	212.426
BNP PARIBAS 13/09/2036 2	ABRDN	FR0014005E43	100.000	GBP	85.740
BNP PARIBAS 19/02/2028 VARIABLE	ABRDN	FR0013484458	100.000	EUR	91.094
BNP PARIBAS 30/05/2028 VARIABLE	ABRDN	FR0014006NI7	100.000	EUR	90.643
ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	ABRDN	GB00BNKC3Z27	5.432.016	GBP	6.599.300
ABR SV I-EUR EX UK SU-ZACCEU	ABRDN	LU0278923023	681.158	EUR	11.947.168
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	800	EUR	1.870.832
Totale					**20.897.203**

l) Ratei e risconti attivi **€ 1.127.646**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2023.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 51.483.083**

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	48.667.765
Crediti per cambio comparto	2.789.029
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	22.136
Prestito titoli	4.150
Crediti per penali CSDR da rimborsare	3
Totale	**51.483.083**

p) Credito forward pending **€ 918.806**

La voce si riferisce alle plusvalenze maturate alla data di chiusura dell'esercizio sulle posizioni forward.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 5.229.981**

a) Cassa e depositi bancari **€ 5.169.089**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 3.349**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 57.543**

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

50 – Crediti di imposta **€ 2.489.858**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 3.332.907**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 3.332.907**

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	1.194.113
Debiti per cambio comparto	1.747.494
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	200.628
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	181.090
Contributi da riconciliare	9.388
Contributi da rimborsare	96
Trasferimenti da riconciliare in entrata	98
Totale	**3.332.907**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 48.857.782**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 48.857.782**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli - liquidità a garanzia	48.667.765
Debiti su forward pending	128.742
Debiti per commissione di gestione	57.655
Debiti per commissioni Depositario	3.620
Totale	**48.857.782**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 180.444**

a) TFR **€ 1.933**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 76.707**

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

i) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi **€ 101.804**

La voce rappresenta la quota parte del saldo della gestione amministrativa, riscontato all'esercizio successivo.

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere € 3.512.050

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 € 529.399, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2024 con competenza 2023 e periodi precedenti per € 2.960.740 e € 21.911 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 € 11.944.968

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	99.216
ALCEDO V	319.373
ARDIAN EXPANSION FUND V	103.565
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	193.368
BC PARTNERS XI LE	1.254.077
BLUEGEM II LP	56.285
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	148.500
EC I	877.854
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	730.888
FINANCE FOR FOOD ONE	357.207
FONDO SVILUPPO PMI 2	169.788
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	279.428
IDEA TASTE OF ITALY	49.955
INDUSTRY 4.0. FUND	1.404.736
MADE IN ITALY	1.043.751
NB RENAISSANCE PARTNERS III	167.032
OLTRE II	72.729
PARTNERS GROUP	74.088
PRINCIPIA III - HEALTH	183.369
PROGRAMMA 102	151.729
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	822.084
SEFEA FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	81.161
SINERGIA II	241.797
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	1.029.530
TASTE OF ITALY 2	429.553
WHITE ITALY	1.440.000
WISEQUITY V	163.905
Totale	**11.944.968**

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture **€ 4.921.184**

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

Denominazione	Importo
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	58.522
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	937.500
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG (C)	390
EOS - FONDO ENERGY FUND II	485.862
FONDO EPF	360.000
FONDO MELOGRANO	38.509
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	190.875
FONDO PITAGORA	1.250.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	638.642
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	375.509
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	342.103
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	221.281
TAGES - FONDO HELIOS II	21.991
Totale	**4.921.184**

Impegni Private Debt **€ 6.789.987**

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

Denominazione	Importo
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	569.101
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	101.424
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	1.099.625
ICG RECOVERY FUND II	1.505.867
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	113.970
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	3.400.000
Totale	**6.789.987**

Valute da regolare **€ -88.891.344**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2023 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 23.279.370

a) Contributi per le prestazioni € 48.035.683

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	24.558.707
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	20.169.684
Trasferimenti in ingresso	2.563.934
TFR Pregresso	596.972
Contributi assistenziali per prestazioni solidarietà	142.734
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	3.652
Totale	**48.035.683**

b) Anticipazioni € -5.644.287

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2023.

c) Trasferimenti e riscatti € -18.065.270

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-15.047.136
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-979.073
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-864.561
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-518.087
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-413.441
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-194.744
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-48.228
Totale	**-18.065.270**

d) Trasformazioni in rendita € -88.307

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

e) Erogazioni in forma di capitale € -812.063

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -146.386**

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 **€ 5.504.853**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	1.089.768	-47.913	-972.939
Fondi investimento chiusi mobiliari	503.549	-2.256.099	5.888.953
Quote di OICVM	-	37.204	1.680.890
Depositi bancari	599.166	-100.656	-84.435
Titoli di debito	-	-	-126.697
Commissioni di retrocessione	-	12.863	-
Proventi FIA	-	88.091	-
Commissioni FIA	-	-537.747	-
Oneri FIA	-	-268.977	-
Altri costi	-	-168	-
Totale	**2.192.483**	**-3.073.402**	**6.385.772**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 14.525.305**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	1.305.091	1.376.614	-
Titoli di Debito quotati	1.595.657	1.711.609	-
Titoli di Capitale quotati	582.111	4.266.739	-
Quote di OICR	-	2.494.452	-
Depositi bancari	153.312	18.848	-
Risultato della gestione cambi	-	972.268	-
Prestito titoli	-	-	54.988
Imposta sostitutiva	-	-	-
Commissioni di negoziazione	-	-4.658	-
Altri costi	-	-11.196	-
Altri ricavi	-	9.470	-
Totale	**3.636.171**	**10.834.146**	**54.988**

40 - Oneri di gestione **€ -263.121**

a) Società di gestione **€ -220.331**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-128.506
Amundi SGR	-91.825
Totale	**-220.331**

b) Depositario **€ -42.790**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2023.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 500.489**

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 **€ -35.838**

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 **€ -219.835**

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 **€ -191.304**

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

e) Ammortamenti **€ -2.618**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 50.910**

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

i) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi **€ -101.804**

La voce rappresenta la quota parte del saldo della gestione amministrativa, riscontato all'esercizio successivo.

80 - Imposta sostitutiva **€ -2.701.196**

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

COMPARTO SEMINA

BILANCIO AL 31/12/2023

7

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale– Fase di accumulo

Semina

	ATTIVITÀ	2023	2022
10	Investimenti Diretti	122.612.160	136.733.743
20	Investimenti in gestione	270.361.514	217.120.944
40	Attività della gestione amministrativa	7.337.719	3.773.490
50	Crediti di imposta	2.207.316	6.058.537
	TOTALE ATTIVITÀ	**402.518.709**	**363.686.714**
	PASSIVITÀ	**2023**	**2022**
10	Passività della gestione previdenziale	3.453.508	2.360.696
20	Passività della gestione finanziaria	54.593.723	71.445.043
40	Passività della gestione amministrativa	334.605	119.268
50	Debiti di imposta	-	-
	TOTALE PASSIVITÀ	**58.381.836**	**73.925.007**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**344.136.873**	**289.761.707**

CONTI D'ORDINE	(89.900.208)	(45.840.225)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

		2023	2022
10	Saldo della gestione previdenziale	32.678.951	32.437.651
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	5.300.391	1.370.120
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	20.537.501	(28.949.765)
40	Oneri di gestione	(291.554)	(235.741)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	25.546.338	(27.815.386)
60	Saldo della gestione amministrativa	-	60.873
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**58.225.289**	**4.683.138**
80	Imposta sostitutiva	(3.850.123)	6.058.537
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**54.375.166**	**10.741.675**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Semina

Attività			2023	2022
10	**Investimenti Diretti**		**122.612.160**	**136.733.743**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	39.951.616	32.212.173
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	46.118.209	42.990.628
	d)	Depositi bancari	5.672.775	32.417.279
	g)	Titoli di debito quotati	873.303	-
	m)	Quote di O.I.C.R.	29.988.931	29.106.645
	q)	Altre attività della gestione finanziaria	7.326	7.018
20	**Investimenti in gestione**		**270.361.514**	**217.120.944**
	a)	Depositi bancari	2.019.726	6.444.782
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	51.079.859	28.423.346
	d)	Titoli di debito quotati	29.887.246	20.940.498
	e)	Titoli di capitale quotati	111.573.831	74.898.191
	h)	Quote di O.I.C.R.	17.334.765	12.825.252
	l)	Ratei e risconti attivi	753.815	457.328
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	56.650.167	72.515.413
	p)	Crediti per operazioni forward	1.062.105	616.134
40	**Attività della gestione amministrativa**		**7.337.719**	**3.773.490**
	a)	Cassa e depositi bancari	7.271.312	3.712.511
	c)	Immobilizzazioni materiali	3.653	5.475
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	62.754	55.504
50	**Crediti di imposta**		**2.207.316**	**6.058.537**
		Totale Attività	**402.518.709**	**363.686.714**

	Passività		2023	2022
10	**Passività della gestione previdenziale**		**3.453.508**	**2.360.696**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	3.453.508	2.360.696
20	**Passività della gestione finanziaria**		**54.593.723**	**71.445.043**
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	54.593.723	71.445.043
40	**Passività della gestione amministrativa**		**334.605**	**119.268**
	a)	Trattamento fine rapporto	2.108	1.875
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	83.653	117.393
	c)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	248.844	-
50	**Debiti di imposta**		**-**	**-**
	Totale Passività		**58.381.836**	**73.925.007**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**344.136.873**	**289.761.707**

	CONTI D'ORDINE		**(89.900.208)**	**(45.840.225)**
		Contributi da ricevere	3.830.097	3.110.328
		Impegni Private Equity	11.738.538	12.174.412
		Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	4.905.177	7.443.342
		Impegni Private Debt	6.903.957	6.416.660
		Contratti futures	-	-
		Valute da regolare	(117.277.977)	(74.984.967)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

			2023	2022
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**32.678.951**	**32.437.651**
	a)	Contributi per le prestazioni	58.479.817	56.285.668
	b)	Anticipazioni	(7.465.946)	(6.795.846)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(17.629.112)	(16.780.019)
	d)	Trasformazioni in rendita	(30.621)	-
	e)	Erogazioni in conto capitale	(319.173)	(94.334)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(356.014)	(177.818)
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**5.300.391**	**1.370.120**
	a)	Dividendi e interessi	2.111.117	1.505.658
	b)	Utili e perdite da realizzi	(3.095.621)	(404.609)
	c)	Plusvalenze e minusvalenze	6.284.895	269.071
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**20.537.501**	**(28.949.765)**
	a)	Dividendi e interessi	3.526.342	2.113.149
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	16.952.580	(31.103.478)
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	58.579	40.564
40	**Oneri di gestione**		**(291.554)**	**(235.741)**
	a)	Società di gestione	(245.287)	(185.573)
	b)	Depositario	(46.267)	(50.168)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**25.546.338**	**(27.815.386)**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**60.873**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	683.632	507.535
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(39.083)	(32.623)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(239.742)	(247.995)
	d)	Spese per il personale	(208.629)	(239.241)
	e)	Ammortamenti	(2.855)	(4.581)
	g)	Oneri e proventi diversi	55.521	77.778
	i)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	(248.844)	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**58.225.289**	**4.683.138**
80	**Imposta sostitutiva**		**(3.850.123)**	**6.058.537**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**54.375.166**	**10.741.675**

Attività

10 – Investimenti diretti € 122.612.160

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	168.668	19.157	456	**188.281**
ALCEDO V	61834	93.194	4.690	**159.718**
ARDIAN EXPANSION FUND V	383.878	180.085	5.318	**569.281**
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	5.711.200	-	379.200	**6.090.400**
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	377.861	79.166	5.076	**462.103**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.512.986	-	-222.284	**2.290.702**
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	1.324.881	-	102.236	**1.427.117**
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	1984800	-45.200	45.200	**1.984.800**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG- CLASSE C	-	1.150	54	**1.204**
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	2.491.098	358.875	73.753	**2.923.726**
BC PARTNERS FUND XI	-	2.791.662	181.816	**2.973.478**
BLUEGEM II LP	1.843.513	-584.817	-352.786	**905.910**
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	567.671	11.560	-43.237	**535.994**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	410.045	-49.752	-19.362	**340.931**
CROWN EUROPEAN PRIVATE DEBT II	2.455.863	-1.987.064	-468.799	**-**
EC I	575.733	83.887	15.132	**674.752**
EOS ENERGY FUND II	352.762	189.878	-23.201	**519.439**
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	5.174.998	497.238	1.761.155	**7.433.391**
ETICA BILANCIATO-I	1.249.716	-	133.415	**1.383.131**
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	2.934.088	-	362.516	**3.296.604**
FINANCE FOR FOOD ONE	522.013	446.392	147.662	**1.116.067**
FONDO MELOGRANO	2.462.723	-420.249	-192.781	**1.849.693**
FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	102.716	31.433	-6.307	**127.842**
FONDO SPAZIO SANITA	3.387.468	-	99.789	**3.487.257**
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	528.433	-	82.130	**610.563**
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	2.518.244	-	119.894	**2.638.138**
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	2.073.781	4.379.926	117.346	**6.571.053**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	830.107	-275.183	19.476	**574.400**
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	-	364.641	-42	**364.599**
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2.254.925	-	-132.146	**2.122.779**
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	1.218.852	382.632	63.737	**1.665.221**
ICG RECOVERY FUND II	-	1.114.556	51.340	**1.165.896**
IDEA TASTE OF ITALY	430.194	15.402	10.322	**455.918**
INDUSTRY 4,0. FUND	3.380.185	-378.377	-259.669	**2.742.139**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	8.766.964	62.815	-883.871	**7.945.908**
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	470.319	211.618	-27.730	**654.207**
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	177.764	-53.832	29.326	**153.258**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	27.273	-	-564	**26.709**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP 2	19.868	-	-1.693	**18.175**
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	644.329	-	32.031	**676.360**
MADE IN ITALY FUND	7.616.482	-224.325	1.711.227	**9.103.384**
MYTHRA ENERGIE	263.275	59.125	-2.054	**320.346**
NB RENAISSANCE PARTNERS III	323.933	79.123	64.441	**467.497**
OLTRE II	346.165	-19.010	-60.867	**266.288**
OPPENHEIMER RESOURCES III FUND	1000000	-1.000.000	-	**-**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	345.050	-29.557	19.076	**334.569**
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	1225000	350.000	113.378	**1.688.378**

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
PICTET - BIOTECH-IE	682.183	-	74.023	**756.206**
PICTET TR - ATLAS-I EUR	844.707	-	35.911	**880.618**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.566.153	-	112.074	**1.678.227**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.852.072	-	301.637	**3.153.709**
PITAGORA	375000	787.500	74.834	**1.237.334**
PPF 13 LLC	-	518.135	-65.646	**452.489**
PPF 20 LLC	-	119.171	-15.099	**104.072**
PPF 22 LLC	-	362.694	-45.952	**316.742**
PRINCIPIA III HEALTH	716.564	-11.017	-68.130	**637.417**
PROGRAMMA 102	457.463	37.182	-37.930	**456.715**
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	3.071.870	-946.279	75.546	**2.201.137**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	4.363.967	-	-133.141	**4.230.826**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	508.346	-	71.840	**580.186**
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	1.815.410	-	159.277	**1.974.687**
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	3.220.552	-	-206.084	**3.014.468**
SINERGIA II	252.943	-92.174	88.417	**249.186**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.476.481	49.376	-122.219	**2.403.638**
STAR IV	2.949.110	318.750	177.954	**3.445.814**
SVILUPPO PMI 2	137.113	11.651	-15.577	**133.187**
TAGES HELIOS II	996.498	2.974.754	-120.190	**3.851.062**
TASTE OF ITALY 2	296.698	91.717	-7.154	**381.261**
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	1.643.038	-	140.595	**1.783.633**
WELL PAN EURPN SC EQ-S UNHDG	1.016.150	-1.053.354	37.204	**-**
WHITE ITALY	-	15.000	-	**15.000**
WISEQUITY V	2.549.470	-1.381.680	519.049	**1.686.839**
Totale	**104.309.446**	**8.537.575**	**4.085.038**	**116.932.059**

b) -c) -m) Titoli detenuti in portafoglio € 116.932.059

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 116.932.059 così dettagliati:

- € 39.951.616 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 46.118.209 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 873.303 relativi a titoli di debito quotati;
- € 29.988.931 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	9.103.384	2,26
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	7.945.908	1,97
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	7.433.391	1,85
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	6.571.053	1,63
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	6.090.400	1,51
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	4.230.826	1,05
TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	3.851.062	0,96
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	3.487.257	0,87
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	3.445.814	0,86

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	LU0957027591	I.G - OICVM UE	3.296.604	0,82
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	3.153.709	0,78
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	LU0574993464	I.G - OICVM UE	3.014.468	0,75
BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	I.G - OICVM UE NQ	2.973.478	0,74
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	IT0005399768	I.G - OICVM IT NQ	2.923.726	0,73
INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	2.742.139	0,68
GFG FUNDS - INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	2.638.138	0,66
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.403.638	0,60
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.290.702	0,57
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	2.201.137	0,55
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	2.122.779	0,53
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	1.984.800	0,49
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	LU2030514256	I.G - OICVM UE	1.974.687	0,49
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	1.849.693	0,46
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	IE00B3DJ4243	I.G - OICVM UE	1.783.633	0,44
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.688.378	0,42
WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	1.686.839	0,42
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.678.227	0,42
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.665.221	0,41
AXIOM OBLICAT SICAV-IC EURV	LU1876461465	I.G - OICVM UE	1.427.117	0,35
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.383.131	0,34
PITAGORA	IT0005414914	I.G - OICVM IT NQ	1.237.334	0,31
ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.165.896	0,29
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	1.116.067	0,28
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	905.910	0,23
PICTET TR - ATLAS-I EUR	LU1433232698	I.G - OICVM UE	880.618	0,22
PICTET - BIOTECH-IE	LU0255977372	I.G - OICVM UE	756.206	0,19
LUX IM-MUZ CRED ALT FD-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	676.360	0,17
EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	674.753	0,17
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	654.207	0,16
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	637.417	0,16
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	LU0889565759	I.G - OICVM UE	610.563	0,15
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	580.186	0,14
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	IT0005136772	I.G - OICVM IT NQ	574.400	0,14
ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	I.G - OICVM UE NQ	569.281	0,14
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	535.994	0,13
EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	519.439	0,13
NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	467.497	0,12
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	462.103	0,11
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	456.715	0,11
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	455.918	0,11
Altri			3.953.856	0,98
Totale			**116.932.059**	**29,05**

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
Titoli di Debito non quotati	-	873.303	-	873.303
Quote di OICR	1.383.131	28.605.800	-	29.988.931
Quote di OICR non quotati	45.210.650	31.353.150	9.506.025	86.069.825
Depositi bancari	5.672.775	-	-	5.672.775
Totale	**52.266.558**	**60.832.253**	**9.506.025**	**122.604.834**

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	-	106.402.743	2.043.998	108.446.741
GBP	-	7.945.908	75.004	8.020.912
USD	873.303	1.710.105	3.553.773	6.137.181
Totale	**873.303**	**116.058.756**	**5.672.775**	**122.604.834**

Durata media finanziaria

Nulla da segnalare.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

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

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Titoli di Debito quotati	-1.000.000	-	-1.000.000	1.000.000
Quote di OICR	-	1.053.354	1.053.354	1.053.354
Quote di OICR non quotati	-17.415.486	8.116.349	-9.299.137	25.531.836
Totale	**-18.415.486**	**9.169.703**	**-9.245.783**	**27.585.190**

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari **€ 5.672.775**

La voce è composta per € 5.672.775 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 7.326**

La voce è composta per € 7.326 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione **€ 270.361.514**

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	103.589.422
Amundi SGR	109.665.282
Totale	**213.254.704**

Il totale di € 213.254.704 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 € 3.988 e sottratti i prestiti su titoli per € 4.473 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2023 per € 2.512.602.

a) Depositi bancari **€ 2.019.726**

La voce è composta per € 2.013.048 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario di cui € 6.678 di ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio **€ 209.875.701**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 209.875.701 così dettagliati:

- € 51.079.859 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 29.887.246 relativi a titoli di debito quotati;
- € 111.573.831 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 17.334.765 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 SUS RP INV EQ-Z ACC	GB00BNKC3Z27	I.G - OICVM OCSE	12.540.758	3,12
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.807.516	1,19
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	4.794.007	1,19
US TREASURY N/B 15/08/2030 ,625	US91282CAE12	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.039.840	1,00
US TREASURY N/B 31/01/2028 ,75	US91282CBJ99	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.990.738	0,99
ASML HOLDING NV	NL0010273215	I.G - TCapitale Q UE	3.719.355	0,92
NOVO NORDISK A/S-B	DK0062498333	I.G - TCapitale Q UE	3.701.113	0,92
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2032 1,65	IT0005094088	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.064.320	0,76
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	I.G - TCapitale Q OCSE	2.697.949	0,67
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	2.543.800	0,63
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	FR0000121014	I.G - TCapitale Q UE	2.514.781	0,62
AMERICAN TOWER CORP	US03027X1000	I.G - TCapitale Q OCSE	2.355.925	0,59
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	I.G - TCapitale Q UE	2.309.515	0,57
LOREAL	FR0000120321	I.G - TCapitale Q UE	2.280.289	0,57
INTL BUSINESS MACHINES CORP	US4592001014	I.G - TCapitale Q OCSE	2.246.481	0,56
DEUTSCHE BOERSE AG	DE0005810055	I.G - TCapitale Q UE	2.192.681	0,54
ADYEN NV	NL0012969182	I.G - TCapitale Q UE	2.182.709	0,54
AGNICO EAGLE MINES LTD	CA0084741085	I.G - TCapitale Q OCSE	2.079.634	0,52
PARTNERS GROUP HOLDING AG	CH0024608827	I.G - TCapitale Q OCSE	2.064.458	0,51
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	US0640581007	I.G - TCapitale Q OCSE	2.051.618	0,51
HANNOVER RUECK SE	DE0008402215	I.G - TCapitale Q UE	2.051.389	0,51
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	I.G - TCapitale Q OCSE	1.992.350	0,49
MERCK & CO. INC.	US58933Y1055	I.G - TCapitale Q OCSE	1.979.231	0,49
COCA-COLA CO/THE	US1912161007	I.G - TCapitale Q OCSE	1.912.585	0,48
AT&T INC	US00206R1023	I.G - TCapitale Q OCSE	1.910.247	0,47
BOSTON SCIENTIFIC CORP	US1011371077	I.G - TCapitale Q OCSE	1.874.352	0,47
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	US45866F1049	I.G - TCapitale Q OCSE	1.812.200	0,45
STRAUMANN HOLDING AG-REG	CH1175448666	I.G - TCapitale Q OCSE	1.764.557	0,44
SCHIBSTED ASA-B SHS	NO0010736879	I.G - TCapitale Q OCSE	1.692.599	0,42
WOLTERS KLUWER	NL0000395903	I.G - TCapitale Q UE	1.690.475	0,42
ATLAS COPCO AB-B SHS	SE0017486897	I.G - TCapitale Q UE	1.675.701	0,42
SALESFORCE INC	US79466L3024	I.G - TCapitale Q OCSE	1.655.758	0,41

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
EDENRED	FR0010908533	I.G - TCapitale Q UE	1.646.614	0,41
MICRON TECHNOLOGY INC	US5951121038	I.G - TCapitale Q OCSE	1.627.638	0,40
NEMETSCHEK SE	DE0006452907	I.G - TCapitale Q UE	1.626.263	0,40
PERNOD RICARD SA	FR0000120693	I.G - TCapitale Q UE	1.600.535	0,40
PROCTER & GAMBLE CO/THE	US7427181091	I.G - TCapitale Q OCSE	1.504.919	0,37
AMERICAN ELECTRIC POWER	US0255371017	I.G - TCapitale Q OCSE	1.504.665	0,37
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.504.344	0,37
DASSAULT SYSTEMES SE	FR0014003TT8	I.G - TCapitale Q UE	1.472.229	0,37
AMPLIFON SPA	IT0004056880	I.G - TCapitale Q IT	1.470.849	0,37
CENTENE CORP	US15135B1017	I.G - TCapitale Q OCSE	1.439.808	0,36
US TREASURY N/B 15/02/2038 4,375	US912810PW27	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.428.733	0,35
SIKA AG-REG	CH0418792922	I.G - TCapitale Q OCSE	1.382.687	0,34
BAKER HUGHES CO	US05722G1004	I.G - TCapitale Q OCSE	1.381.460	0,34
KEYSIGHT TECHNOLOGIES IN	US49338L1035	I.G - TCapitale Q OCSE	1.370.478	0,34
ABBOTT LABORATORIES	US0028241000	I.G - TCapitale Q OCSE	1.368.753	0,34
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/11/2024 1,45	IT0005282527	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.361.135	0,34
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2033 3	FR001400H7V7	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.352.273	0,34
HEINEKEN NV	NL0000009165	I.G - TCapitale Q UE	1.351.150	0,34
Altri			93.292.237	23,18
Totale			**209.875.701**	**52,14**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

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	3.695.830	1,6263	-2.272.539
AUD	LUNGA	185.000	1,6263	113.755
CHF	CORTA	5.794.743	0,9260	-6.257.821
DKK	CORTA	37.910.141	7,4529	-5.086.630
DKK	LUNGA	2.054.133	7,4529	275.615
GBP	CORTA	12.878.732	0,8691	-14.819.322
GBP	LUNGA	115.000	0,8691	132.328
JPY	CORTA	317.438.090	156,3300	-2.030.564
NOK	CORTA	21.199.229	11,2405	-1.885.968
NOK	LUNGA	2.146.061	11,2405	190.922
SEK	CORTA	18.226.435	11,0960	-1.642.613
USD	CORTA	92.850.630	1,1050	-84.027.719
USD	LUNGA	36.000	1,1050	32.579
Totale				**-117.277.977**

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	10.159.873	23.167.096	17.752.890	-	51.079.859
Titoli di Debito quotati	514.281	8.571.702	20.516.240	285.023	29.887.246
Titoli di Capitale quotati	1.470.849	36.894.689	73.208.293	-	111.573.831
Quote di OICR	-	4.794.007	12.540.758	-	17.334.765
Depositi bancari	2.019.726	-	-	-	2.019.726
Totale	**14.164.729**	**73.427.494**	**124.018.181**	**285.023**	**211.895.427**

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
USD	16.689.395	15.765.902	61.948.794	35.477	94.439.568
EUR	33.326.969	12.010.272	37.001.690	1.823.082	84.162.013
GBP	583.562	2.111.072	12.540.758	14.526	15.249.918
CHF	-	-	6.316.729	16.417	6.333.146
DKK	-	-	4.835.328	43	4.835.371
AUD	172.972	-	2.896.998	14.452	3.084.422
NOK	-	-	1.692.599	4.713	1.697.312
SEK	-	-	1.675.700	6.655	1.682.355
MXN	246.455	-	-	3.172	249.627
JPY	49.440	-	-	25.298	74.738
HKD	-	-	-	34.264	34.264
NZD	-	-	-	18.781	18.781
CAD	11.066	-	-	4.809	15.875
SGD	-	-	-	15.856	15.856
ILS	-	-	-	2.181	2.181
Totale	**51.079.859**	**29.887.246**	**128.908.596**	**2.019.726**	**211.895.427**

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	Totale area geografica
Titoli di Stato quotati	7,486	7,751	6,735	-	7,345
Titoli di Debito quotati	3,844	4,473	4,855	1,833	4,699
Totale obbligazioni	7,307	6,862	5,727	1,833	6,366

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	-63.683.233	42.210.851	-21.472.382	105.894.084
Titoli di Debito quotati	-15.827.247	7.705.879	-8.121.368	23.533.126
Titoli di capitale quotati	-73.037.943	48.454.895	-24.583.048	121.492.838
Quote di OICR	-14.933.751	11.959.003	-2.974.748	26.892.754
Totali	**-167.482.174**	**110.330.628**	**-57.151.546**	**277.812.802**

Commissioni di negoziazione implicite

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	105.894.084	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	23.533.126	0,000
Titoli di Capitale quotati	-9.375	-6.314	-15.689	121.492.838	0,013
Quote di OICR	-	-	-	26.892.754	0,000
Totali	**-9.375**	**6.314**	**-15.689**	**277.812.802**	**0,006**

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio le seguenti posizioni che evidenziano una situazione di conflitto di interesse 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 13/11/2032 VARIABLE	ABRDN	FR001400LZI6	100.000	EUR	106.213
ABRDN UK SUS RP INV EQ-Z ACC	ABRDN	GB00BNKC3Z27	10.322.548	GBP	12.540.758
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	AMUNDI	LU1599403224	2.050	EUR	4.794.007
Totale					**17.440.978**

l) Ratei e risconti attivi **€ 753.815**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2023.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 56.650.167**

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	54.074.816
Crediti per cambio comparto	2.512.602
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	58.276
Prestito titoli	4.473
Totale	**56.650.167**

p) Credito forward pending **€ 1.062.105**

La voce si riferisce alle plusvalenze maturate alla data di chiusura dell'esercizio sulle posizioni forward.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 7.337.719**

a) Cassa e depositi bancari **€ 7.271.312**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 3.653**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 62.754**

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

50 – Crediti di imposta **€ 2.207.316**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 3.453.508**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 3.453.508**

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	1.313.212
Debiti per cambio comparto	1.772.023
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	160.335
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	197.489
Contributi da riconciliare	10.238
Contributi da rimborsare	104
Trasferimenti da riconciliare in entrata	107
Totale	**3.453.508**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 54.593.723**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 54.593.723**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Prestito titoli	54.074.816
Debiti su forward pending	448.130
Debiti per commissione di gestione	66.789
Debiti per commissioni banca depositaria	3.988
Totale	**54.593.723**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 334.605**

a) TFR **€ 2.108**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 83.653**

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

c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi **€ 248.844**

La voce rappresenta la quota parte del saldo della gestione amministrativa, riscontato all'esercizio successivo.

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 3.830.097**

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 € 577.341, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2024 con competenza 2023 e periodi precedenti per € 3.228.861 e € 23.895 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 **€ 11.738.538**

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	198.432
ALCEDO V	319.373
ARDIAN EXPANSION FUND V	207.130
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	193.368
BC PARTNERS XI LE	627.039
BLUEGEM II LP	49.657
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	148.500
EC I	643.760
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	730.888
FINANCE FOR FOOD ONE	357.207
FONDO SVILUPPO PMI 2	169.788
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	246.592
IDEA TASTE OF ITALY	44.028
INDUSTRY 4.0. FUND	1.404.736
MADE IN ITALY	1.043.751
NB RENAISSANCE PARTNERS III	334.064
OLTRE II	72.729
PARTNERS GROUP	65.240
PRINCIPIA III - HEALTH	161.759
PROGRAMMA 102	111.268
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	822.084
SEFEA FONDO Sì - SOCIAL IMPACT	81.161
SINERGIA II	213.443
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	1.029.530
TASTE OF ITALY 2	859.106
WHITE ITALY	1.440.000
WISEQUITY V	163.905
Totale	**11.738.538**

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture **€ 4.905.177**

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

Denominazione	Importo
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	39.014
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	937.500
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG (C)	390
EOS - FONDO ENERGY FUND II	485.862
FONDO EPF	360.000
FONDO MELOGRANO	42.010
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	190.875
FONDO PITAGORA	1.250.000
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	638.642
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	375.509
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	342.103
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	221.281
TAGES - FONDO HELIOS II	21.991
Totale	**4.905.177**

Impegni Private Debt **€ 6.903.957**

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

Denominazione	Importo
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	569.101
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	101.424
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	1.099.625
ICG RECOVERY FUND II	1.505.867
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	227.940
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	3.400.000
Totale	**6.903.957**

Valute da regolare **€ -117.277.977**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2023 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 32.678.951

a) Contributi per le prestazioni € 58.479.817

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	33.484.351
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	20.976.722
Trasferimenti in ingresso	3.195.859
TFR Pregresso	466.871
Contributi assistenziali per prestazioni solidarietà	191.238
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	164.776
Totale	**58.479.817**

b) Anticipazioni € -7.465.946

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2023.

c) Trasferimenti e riscatti € -17.629.112

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-14.568.644
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-807.603
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-720.054
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-624.053
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-470.835
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-346.517
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-91.406
Totale	**-17.629.112**

d) Trasformazioni in rendita € -30.621

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

e) Erogazioni in conto capitale € -319.173

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

f) Premi per prestazioni accessorie € -356.014

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 **€ 5.300.391**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	1.105.109	-47.912	-1.250.045
Fondi investimento chiusi mobiliari	518.599	-2.280.777	5.854.828
Quote di OICVM	-	37.204	1.898.435
Titoli di debito	-	-	-126.697
Depositi bancari	487.409	-99.273	-91.626
Commissioni di retrocessione	-	29.400	-
Proventi FIA	-	88.091	-
Commissioni FIA	-	-557.595	-
Oneri FIA	-	-264.591	-
Altri costi	-	-168	-
Totale	**2.111.117**	**-3.095.621**	**6.284.895**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 20.537.501**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	880.568	1.298.667	-
Titoli di Debito quotati	922.706	930.659	-
Titoli di Capitale quotati	1.548.013	12.291.051	-
Quote di OICR	-	1.534.766	-
Depositi bancari	175.055	39.945	-
Risultato della gestione cambi	-	860.948	-
Prestito titoli	-	-	58.579
Commissioni di negoziazione	-	-15.689	-
Altri ricavi	-	37.646	-
Altri costi	-	-25.413	-
Totale	**3.526.342**	**16.952.580**	**58.579**

40 - Oneri di gestione **€ -291.554**

a) Società di gestione **€ -245.287**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen Asset Managers Limited	-137.837
Amundi SGR	-107.450
Totale	**-245.287**

b) Depositario **€ -46.267**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2023.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 683.632**

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 **€ -39.083**

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 **€ -239.742**

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 **€ -208.629**

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

e) Ammortamenti **€ -2.855**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 55.521**

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

i) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi **€ -248.844**

La voce rappresenta la quota parte del saldo della gestione amministrativa, riscontato all'esercizio successivo.

80 - Imposta sostitutiva **€ -3.850.123**

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

COMPARTO TFR TACITO

BILANCIO AL 31/12/2023

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

	ATTIVITÀ	2023	2022
10	Investimenti Diretti	-	-
20	Investimenti in gestione	5.936.869	6.223.107
40	Attività della gestione amministrativa	74.104	46.728
50	Crediti di imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**6.010.973**	**6.269.835**

	PASSIVITÀ	2023	2022
10	Passività della gestione previdenziale	4.041	5.717
20	Passività della gestione finanziaria	-	-
40	Passività della gestione amministrativa	61.447	33.342
50	Debiti di imposta	8.616	7.669
	TOTALE PASSIVITÀ	**74.104**	**46.728**

100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**5.936.869**	**6.223.107**

CONTI D'ORDINE	**74.436**	**69.930**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

		2023	2023
10	Saldo della gestione previdenziale	(364.769)	(94.942)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	87.147	21.942
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	87.147	21.942
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(3.678)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**(277.622)**	**(76.678)**
80	Imposta sostitutiva	(8.616)	(7.669)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**(286.238)**	**(84.347)**

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			2023	2022
20	**Investimenti in gestione**		**5.936.869**	**6.223.107**
	o)	Investimenti in gestione assicurativa	5.936.869	6.223.107
40	**Attività della gestione amministrativa**		**74.104**	**46.728**
	a)	Cassa e depositi bancari	47.460	21.737
	c)	Immobilizzazioni materiali	71	123
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	26.573	24.868
	Totale Attività		**6.010.973**	**6.269.835**

Passività			2023	2022
10	**Passività della gestione previdenziale**		**4.041**	**5.717**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	4.041	5.717
40	**Passività della gestione amministrativa**		**61.447**	**33.342**
	a)	Trattamento fine rapporto	41	42
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	61.406	33.300
50	**Debiti di imposta**		**8.616**	**7.669**
	Totale Passività		**74.104**	**46.728**

100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**5.936.869**	**6.223.107**

	CONTI D'ORDINE		**74.436**	**69.930**
		Contributi da ricevere	74.436	69.930

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

			2023	2022
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**(364.769)**	**(94.942)**
	a)	Contributi per le prestazioni	476.227	441.568
	b)	Anticipazioni	(106.211)	(91.020)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(234.175)	(401.441)
	d)	Trasformazioni in rendita	(149.091)	(12.613)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(319.233)	(31.436)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(32.389)	-
	i)	Altre entrate previdenziali	103	-
20	**Risultato della gestione finanziaria**		**-**	**-**
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**87.147**	**21.942**
	b)	Profitti e perdita da operazioni finanziarie	87.147	21.942
40	**Oneri di gestione**		**-**	**-**
50	**Margine della gestione finanziaria (+20+30+40)**		**87.147**	**21.942**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**(3.678)**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	7.409	6.364
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(760)	(733)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(4.659)	(5.576)
	d)	Spese per il personale	(4.055)	(5.379)
	e)	Ammortamenti	(56)	(103)
	g)	Oneri e proventi diversi	1.080	1.749
	i)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	1.041	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**(277.622)**	**(76.678)**
80	**Imposta sostitutiva**		**(8.616)**	**(7.669)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**(286.238)**	**(84.347)**

Nota Integrativa

Comparto Tfr Tacito

Attività

10 – Investimenti diretti

Non sono presenti investimenti diretti nel Comparto Tfr Tacito.

20 – Investimenti in gestione **€ 5.936.869**

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 **€ 5.936.869**

La voce mostra il valore complessivo della polizza alla data del 31/12/2023.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 74.104**

a) Cassa e depositi bancari **€ 47.460**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 71**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 26.573**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 4.041**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 4.041**

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

Descrizione	Importo
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	3.838
Contributi da riconciliare	199
Contributi da rimborsare	2
Trasferimenti da riconciliare in entrata	2
Totale	**4.041**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 61.447**

a) TFR **€ 41**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 61.406**

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

50 – Debiti di imposta **€ 8.616**

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 **€ 74.436**

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 € 11.220, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2024 con competenza 2023 e periodi precedenti per € 62.752 e € 464 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 € -364.769

a) Contributi per le prestazioni € 476.227

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	365.789
TFR Pregresso	78.049
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	32.357
Contributi assistenziali per prestazioni solidarietà	32
Totale	**476.227**

b) Anticipazioni € -106.211

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2023.

c) Trasferimenti e riscatti € -234.175

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-107.975
Riscatto per conversione comparto	-81.457
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-44.743
Totale	**-234.175**

d) Trasformazioni in rendita € -149.091

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

e) Erogazioni in conto capitale € -319.233

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

f) Premi per prestazioni accessorie € -32.389

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 **€ 103**

La voce si riferisce ad operazioni di sistemazione sulle posizioni previdenziali.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 87.147**

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie **€ 87.147**

La voce evidenzia gli interessi maturati nel corso dell'esercizio sulla polizza assicurativa.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 7.409**

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 **€ -760**

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

c) Spese generali ed amministrative **€ -4.659**

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

d) Spese per il personale **€ -4.055**

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

e) Ammortamenti **€ -56**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 1.080**

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

i) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi **€ 1.041**

La voce rappresenta la quota parte del saldo della gestione amministrativa, riscontato all'esercizio successivo.

80 - Imposta sostitutiva **€ -8.616**

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 2023 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.

Di tale attività e dei risultati conseguiti Vi portiamo a conoscenza con la presente relazione.

E' stato sottoposto al Vostro esame il bilancio d'esercizio del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31.12.2023, redatto in conformità alle norme italiane che ne disciplinano la redazione.

Il bilancio è stato messo a nostra disposizione nei termini di legge.

Il Collegio sindacale, non essendo incaricato della revisione legale, ha svolto sul bilancio le attività di vigilanza previste nella Norma 3.8. delle "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 Italia S.p.A 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 fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria, del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31 dicembre 2023 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 rilievi particolari da segnalare.

Abbiamo acquisito dall'organo di amministrazione con adeguato anticipo e 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.

Con il soggetto incaricato della revisione legale, la società BDO Italia Spa, abbiamo scambiato tempestivamente dati e informazioni rilevanti per lo svolgimento della nostra attività di vigilanza.

Abbiamo acquisito conoscenza e abbiamo vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento 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 aziendali e, a tale riguardo, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

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.

Non abbiamo effettuato segnalazioni all'organo di amministrazione ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 25-octies d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

Non abbiamo ricevuto segnalazioni da parte dei creditori pubblici ai sensi e per gli effetti di cui art. 25-novies d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

Nell'esercizio 2023 il Collegio Sindacale ha rilasciato la proposta motivata per l'attribuzione dell'incarico di revisione legale dei conti per il triennio 2023/2025.

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 e finanziaria, del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31 dicembre 2023 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 di 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 2023, così come redatto dagli Amministratori.

Roma, 5 aprile 2024

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

Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023

EBRS/FSSS/scr - RC103072023BD1208

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 2023, 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 2023 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.

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.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio.

Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che tuttavia non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio. Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti od eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del

Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 39/10

Gli amministratori 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 2023, 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 2023 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 2023 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, 5 aprile 2024

BDO Italia S.p.A.

Emmanuele Berselli
(Socio)