

2025

Bilancio di Esercizio

SOLIDITÀ TRASPARENZA CRESCITA

I risultati nascono dalla fiducia



**Fondo Pensione
Nazionale**
PER IL PERSONALE DELLE BCC - CRA



Fondo Pensione Nazionale BCC/CRA
Via Massimo d'Azeglio, 33 - 00184 Roma
www.fondopensionebcc.it



Sommario

RELAZIONE SULLA GESTIONE.....	3
Relazione sulla gestione 2025	5
Eventi gestionali salienti dell'esercizio	7
Fatti rilevanti del 2026.....	23
Gestione previdenziale.....	29
Costi ed oneri.....	36
Valorizzazione del Patrimonio	39
Gestione finanziaria.....	43
BILANCIO AL 31/12/2025	134
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	136
IL RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO	147
COMPARTO RACCOLTA.....	157
NOTA INTEGRATIVA.....	159
Attività	162
Passività	171
Conti d'Ordine	172
Conto economico	175
COMPARTO CRESCITA	179
NOTA INTEGRATIVA.....	181
Attività	184
Passività	192
Conti d'Ordine	193
Conto economico	196
COMPARTO SEMINA.....	200
NOTA INTEGRATIVA.....	202
Attività	205
Passività	213
Conti d'Ordine	214
Conto economico	217
COMPARTO TFR TACITO	221
NOTA INTEGRATIVA.....	222
Attività	227
Passività	228
Conti d'Ordine	229
Conto economico	230
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE.....	233
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE.....	236

BILANCIO AL 31/12/2025

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 2025

La sicurezza previdenziale si costruisce nel tempo, attraverso scelte consapevoli e responsabili

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

è con piacere che vi presentiamo il bilancio di esercizio 2025. Il documento 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.

Il 2025 appena concluso ha rappresentato un anno di consolidamento e, al contempo, di significativa evoluzione. In un contesto che continua a richiedere attenzione e capacità di adattamento, il Fondo ha confermato il proprio ruolo di investitore istituzionale orientato al lungo periodo, perseguendo con coerenza l'obiettivo primario di tutela e valorizzazione del risparmio previdenziale degli iscritti.

Le azioni intraprese nel corso dell'esercizio si sono sviluppate lungo direttrici strategiche chiare, tenuto anche conto dell'impossibilità da parte dell'Assemblea dei Delegati del 29 aprile 2025, così come quella successiva del 23 maggio 2025, di rinnovare gli Organi Sociali (Consiglio di Amministrazione e Collegio dei Sindaci).

Nell'ambito delle già menzionate iniziative assume particolare rilievo l'avvio operativo della FPNBCC SICAV LUX, SICAV di diritto lussemburghese interamente detenuta dal Fondo Pensione. Tale iniziativa rappresenta un passaggio di natura strutturale nella gestione del patrimonio finanziario, consentendo una maggiore efficienza dei processi di investimento, un rafforzamento dei presidi di controllo e un ampliamento delle opportunità di diversificazione. In tale contesto il nostro impegno rimane vincolato a criteri di prudenza, diversificazione e controllo del rischio, nella consapevolezza che la sostenibilità dei risultati nel tempo costituisce il principale fattore di creazione di valore per gli iscritti.

L'evoluzione del modello gestionale è stata accompagnata da un progressivo rafforzamento dell'assetto organizzativo e dei presidi operativi, anche attraverso mirati programmi di sviluppo e valorizzazione delle risorse interne. In tale contesto, il capitale umano si conferma un elemento

essenziale per sostenere la crescente complessità delle attività e garantire elevati standard qualitativi nei servizi resi agli iscritti. Tale percorso si è sviluppato in piena coerenza con l'attenzione che da sempre caratterizza il Fondo nei confronti dei temi della sostenibilità, integrati stabilmente sia nei processi di investimento sia nelle modalità operative e nella struttura organizzativa. L'adozione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) costituisce, infatti, un elemento qualificante dell'azione del Fondo, orientato a coniugare la ricerca di risultati finanziari sostenibili nel tempo con la responsabilità istituzionale propria di un investitore previdenziale.

La solidità e la coerenza di tale approccio trova riconoscimento anche all'esterno. Con estremo piacere attestiamo che il Fondo nel 2025 è risultato vincitore del Premio "Investitori Sostenibili 2025" promosso da Itinerari Previdenziali. Il riconoscimento, conferito dal Presidente della COVIP, ha individuato il Fondo come il migliore tra i 22 fondi pensione preesistenti partecipanti, valorizzando la qualità e la concretezza delle politiche di investimento responsabile e sostenibile adottate. Tale risultato conferma l'impegno del Fondo nel perseguire una gestione orientata non solo alla solidità dei risultati finanziari, ma anche all'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG), nella consapevolezza che tali fattori rappresentano elementi sempre più rilevanti nella creazione di valore nel lungo periodo.

L'impegno del Fondo si inserisce in una visione più ampia del suo ruolo all'interno del sistema previdenziale, che si traduce in un'attenzione crescente nella promozione dell'educazione finanziaria e, in particolare, della previdenza complementare. Le iniziative sviluppate nel corso dell'anno – attraverso campagne di comunicazione autonome, eventi promossi dagli Enti del movimento e incontri tecnici con le Istituzioni – sono state orientate a rafforzare la consapevolezza sull'importanza di una pianificazione di lungo periodo, elemento fondamentale per la sostenibilità complessiva del sistema pensionistico.

Guardando al futuro, permane l'impegno a coniugare solidità gestionale e capacità di innovazione, con l'obiettivo di rispondere in modo sempre più efficace alle esigenze previdenziali degli iscritti e alle sfide di un sistema in continua evoluzione.

Di seguito si illustrano i principali eventi verificatisi nel corso del 2025.

Eventi gestionali salienti dell'esercizio

Sollecitazione pubblica di offerta per il servizio di Fund Hosting

Come già riferito in occasione delle precedenti Relazioni al Bilancio d'esercizio, il Consiglio di Amministrazione aveva provveduto, in data 30 aprile 2020, alla pubblicazione della "Sollecitazione pubblica di offerta" finalizzata all'individuazione di un operatore in grado di mettere a disposizione del Fondo quattro o più comparti di investimento, sotto forma di SICAV conforme alla normativa UCITS, mediante una soluzione di *fund hosting*.

All'esito delle candidature pervenute e dei successivi approfondimenti svolti da una Commissione endoconsiliare appositamente costituita, l'incarico è stato affidato alla Fondaco Lux S.A., giusta deliberazione del 9 dicembre 2021.

Le turbolenze dei mercati finanziari registrate a inizio 2022 hanno rallentato l'avanzamento del progetto; a partire dal 2023 il Consiglio ha riattivato il percorso istruttorio mediante il coinvolgimento di una Commissione "ad hoc" e la costituzione di tavoli tecnici che hanno visto operare congiuntamente la struttura interna del Fondo, la Management Company Fondaco Lux S.A., i gestori finanziari, il depositario e il service amministrativo.

Nel corso del 2024 è stata predisposta la documentazione necessaria per la richiesta di autorizzazione alla costituzione della SICAV, denominata FPNBCC SICAV LUX, sottoposta all'Autorità di Vigilanza lussemburghese (CSSF), e comprensiva delle bozze di "Statuto", "Prospetto informativo" e "Regolamento del Comitato Investimenti".

I tempi dell'iter autorizzativo presso la CSSF si sono rivelati più ampi di quanto precedentemente prefigurato. Pertanto:

- in data 29 luglio 2025 l'Autorità Lussemburghese ha comunicato il rilascio dell'autorizzazione preliminare, invitando a perfezionare il procedimento di costituzione della SICAV;
- in data 1° settembre 2025 è stato stipulato, dinanzi al Notaio, l'atto costitutivo della FPNBCC SICAV LUX ed è stato nominato il Consiglio di Amministrazione della stessa. Sul punto si rappresenta che sono stati nominati Consiglieri, su proposta del Fondo Pensione

(unico azionista): in rappresentanza dei datori di lavoro, i Sig.ri Scalvenzi Osvaldo, Grazioli Giovanni, Olivero Giovanni Claudio e Stamati Enzo Maria Bruno; in rappresentanza dei lavoratori, i Sig.ri Mazzoldi Piergiuseppe, Del Vecchio Giuseppe, Carminati Fabrizio, Del Giudice Stefano. Inoltre, su proposta di Fondaco Lux S.A. (in qualità di Management Company), è stato nominato il Sig. Libertini Fabio.

- con effetto dal 25 settembre 2025, la CSSF ha disposto l'iscrizione della FPNBCC SICAV LUX nell'apposito albo degli organismi di investimento collettivo, consentendone così l'avvio dell'operatività.

Nelle more, la SICAV ha perfezionato la propria organizzazione stipulando i vari accordi con i soggetti incaricati (in particolare, la convenzione con la Management Company Fondaco Lux S.A., le convenzioni di gestione con i gestori delegati, la convenzione con il depositario e la convenzione di advisory) e nominando il Responsabile dei Controlli.

Successivamente:

- è stato completato l'assetto di governance della SICAV con la nomina del Presidente (Osvaldo Scalvenzi) e del Vice Presidente (Giuseppe Del Vecchio) del Consiglio di Amministrazione e con la determinazione dei compensi degli Amministratori. Sul punto si rappresenta che la remunerazione degli Amministratori è stata stabilita secondo schema analogo a quello già adottato dall'Assemblea del Fondo Pensione nella seduta del 29 aprile 2025 per gli organi Sociali che verranno rinnovati;
- è stato completato l'assetto organizzativo mediante l'adozione delle politiche e procedure interne (conflitti di interesse, privacy, gestione dei reclami, AML/CTF, errori NAV, best execution, funzionamento del Consiglio di Amministrazione).

È stato poi completato il processo di migrazione degli asset di investimento verso la SICAV:

- in data 24 ottobre 2025 è stato attuato lo *stop trading* dei mandati di gestione in essere presso il Fondo Pensione, al fine di consentire la riconciliazione delle posizioni e il successivo trasferimento verso i nuovi mandati nei diversi sub-fund della SICAV;

- in data 14 novembre 2025 il Fondo Pensione ha dato istruzione al proprio depositario di trasferire alla SICAV le posizioni in titoli già presenti nei portafogli dei mandati operanti presso il Fondo Pensione e le posizioni in fondi UCITS detenuti in gestione diretta, nonché la liquidità già presente sui conti in Euro dei gestori.

La migrazione ha coinvolto 13 fondi UCITS e oltre 2.200 titoli. A fronte del conferimento degli asset, il Fondo Pensione, unico azionista della SICAV, ha ricevuto le quote dei quattro sub-fund (Bilanciato, Governativo, Azionario e Corporate), distribuite tra i vari Comparti del Fondo Pensione.

In data 17 novembre 2025, il revisore legale della SICAV, PricewaterhouseCoopers Assurance (Lux), ha certificato l'avvenuto trasferimento degli asset di investimento a favore della SICAV, consentendo l'elaborazione del primo NAV dei sub-fund con base 100.

Per effetto del completamento della migrazione, e del conseguente avvio dell'operatività della SICAV, sono cessati i mandati di gestione già in essere presso il Fondo Pensione. Sono divenuti operativi i nuovi mandati di gestione in SICAV (a seguito della procedura di selezione svolta a suo tempo dal Fondo Pensione) e la misurazione delle performance degli stessi è stata avviata con decorrenza 1° dicembre 2025, previa concessione di un *grace period* (17 - 28 novembre 2025) utile al fine di consentire l'affinamento e l'allineamento dei portafogli affidati in gestione.

Rivisitazione dell'Asset Allocation Strategica

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 2 febbraio 2023, aveva approvato una nuova Asset Allocation Strategica, la cui efficacia era subordinata all'avvio operativo dei nuovi mandati specializzati, a conclusione della sollecitazione pubblica di offerta per la selezione dei gestori finanziari e del processo autorizzativo della SICAV.

Nel corso del 2024, considerato che l'iter di selezione dei nuovi gestori risultava ancora in fase di completamento, l'AAS è stata oggetto di ulteriori verifiche e aggiornamenti. In particolare:

- nella seduta del 15 febbraio 2024, preso atto dei nuovi valori attesi di rendimento e volatilità delle diverse asset class, il Consiglio ha deliberato il mantenimento dell'impianto strategico approvato nel febbraio 2023, riservandosi di riproporre un'analoga valutazione in prossimità dell'avvio operativo della SICAV;

- nella seduta del 19 settembre 2024, considerata la maturità del portafoglio “alternativo” (FIA) del Fondo Pensione, è stata deliberata una parziale rivisitazione della componente illiquida dell'AAS, con una ricalibrazione della quota strategica destinata ai Beni Reali, infrastrutture e immobiliare (dal 13% al 9%) e conseguente redistribuzione allocativa su Private Equity e Private Debt;
- nella seduta del 21 novembre 2024, in vista dell'auspicato avvio operativo della SICAV, il Consiglio aveva approvato un'ulteriore e definitiva revisione della proposta di allocazione strategica per il triennio 2025–2027, rimodulando anche la componente liquida del portafoglio. In tale ambito è stata introdotta una nuova articolazione dell'allocazione strategica per macroasset class (Monetario, Obbligazionario (listed e private), Azionario (listed e private), Absolute Return e Beni Reali) rendendo il disegno strategico pienamente coerente con la nuova architettura degli investimenti fondata su una SICAV a sub-fund specializzati. È stato altresì introdotto, per ciascun comparto, un Portafoglio Modello, ovvero il portafoglio ottimale al raggiungimento degli obiettivi di rendimento e rischio fissati dall'allocazione strategica.

A seguito dell'ottenimento dell'autorizzazione da parte della CSSF e dell'avvio del processo di migrazione dei portafogli verso la SICAV, nella seduta del 23 ottobre 2025 il Consiglio di Amministrazione ha proceduto a una revisione definitiva della proposta di Asset Allocation Strategica per il periodo fine 2025–2028.

Le modifiche approvate sono state finalizzate a migliorare e rifinire il profilo rischio-rendimento dei tre comparti del Fondo, determinando un incremento marginale del rendimento atteso a parità di volatilità e lasciando invariato il profilo di rischio complessivo.

In particolare:

- per i comparti Raccolta e Crescita è stata deliberata una riduzione di 1 punto percentuale dell'allocazione sul segmento obbligazionario governativo;
- per il comparto Raccolta, la predetta riduzione è stata redistribuita per lo 0,5% sull'obbligazionario corporate e per lo 0,5% sull'Absolute Return;

- per il comparto Crescita, la riduzione è stata integralmente destinata all'obbligazionario corporate (+1%).

Nessuna variazione ha invece riguardato le macro-asset class del Comparto Semina dove, tuttavia, l'incremento del rendimento atteso è stato ottenuto per via dell'aggiornamento del portafoglio modello ed in particolare delle sub-asset class relative al segmento azionario grazie ad una riduzione dell'azionario Europa in favore di un incremento dell'azionario Nord America avente un migliore profilo rischio-rendimento.

L'Asset Allocation Strategica così rivisitata è entrata in vigore con l'avvio operativo dei mandati in SICAV, a valle della migrazione degli asset precedentemente gestiti presso il Fondo, con decorrenza 1° dicembre 2025.

La nuova Asset Allocation Strategica 2025–2028 prevede, inoltre, l'adozione di range di tolleranza per ciascuna macro-asset class (ad eccezione del comparto Monetario) nonché l'utilizzo di limiti massimi per alcune sotto-asset class dei portafogli modello. Tali parametri sono stati definiti al fine di consentire un monitoraggio più efficiente dei profili di rischio-rendimento dei comparti ed allo scopo di rendere più agevole l'implementazione di eventuali interventi di Asset Allocation Tattica.

Programma triennale di investimento in Private Markets

Nel corso del 2025 il Consiglio di Amministrazione del Fondo, nel deliberare la rivisitazione della nuova Asset Allocation Strategica, ha definito un programma triennale degli investimenti nei Private Markets, finalizzata a garantire la convergenza verso i target strategici e a migliorare l'efficienza allocativa dei comparti del Fondo.

L'avvio del nuovo piano di investimento si è reso opportuno in considerazione del grado di maturazione raggiunto dal portafoglio alternativo. La progressiva riduzione delle iniziative in fase di investimento e il crescente peso dei flussi di rimborso rispetto ai richiami di capitale avrebbero, in assenza di nuovi impegni, determinato una graduale contrazione dell'esposizione ai mercati privati rispetto ai livelli strategici definiti, con conseguente disallineamento rispetto agli obiettivi di medio-lungo periodo.

In tale contesto, nel corso del 2025 è stato riavviato il processo di investimento nei Private Markets, attribuendo priorità al Private Debt, sia domestico sia internazionale. Tale scelta riflette l'esigenza di riequilibrare la composizione del portafoglio alternativo, storicamente più esposto ai Beni Reali, nonché di cogliere le opportunità offerte dall'attuale contesto di mercato, caratterizzato da condizioni di pricing più selettive, strutture contrattuali maggiormente tutelanti per gli investitori e rendimenti attesi coerenti con il profilo di rischio del Fondo. L'asset class presenta, inoltre, caratteristiche di generazione di flussi periodici e una minore volatilità rispetto ad altre componenti dei mercati privati, contribuendo alla stabilizzazione del profilo complessivo del portafoglio. Alla chiusura dell'esercizio, il processo di selezione e allocazione nel Private Debt può ritenersi completato. Sono state infatti finalizzate 8 nuove iniziative, di cui 4 di Private Debt italiano e 4 di Private Debt internazionale, per un impegno complessivo superiore a euro 100 milioni. Tali sottoscrizioni consentono di riportare l'esposizione dell'asset class su un percorso coerente con i target strategici definiti nel piano triennale, rafforzando al contempo la diversificazione geografica e settoriale del portafoglio.

Successivamente, il processo è stato esteso al Private Equity, con l'obiettivo di ricostituire un'esposizione coerente con l'allocazione strategica e di beneficiare di un contesto di investimento più disciplinato e selettivo rispetto al ciclo precedente, caratterizzato da una forte attenzione alla qualità degli asset, alla sostenibilità dei modelli di business e alla creazione di valore. Alla luce delle analisi svolte e della coerenza dei commitment ipotizzati con la politica di gestione del Fondo, nonché tenuto conto del limite complessivo di investimento deliberato per il triennio 2026-2028 pari a Euro 350 milioni per l'asset class – è stata approvata una lista preliminare di 26 potenziali iniziative di investimento, selezionate sulla base di criteri di sostenibilità economico-finanziaria, qualità dei team di gestione, track record, solidità dei processi di investimento e integrazione dei fattori ESG. Nell'individuazione delle iniziative si è inteso prefigurare un numero ampio di controparti, al fine di mitigare il rischio di concentrazione su un numero limitato di operatori e favorire una diversificazione effettiva per strategia di intervento, area geografica e segmento di mercato. In tale ottica sono state incluse sia iniziative nazionali sia internazionali, queste ultime anche in considerazione delle maggiori possibilità di liquidabilità sul mercato secondario, ove necessario, e della più ampia profondità dei mercati di riferimento.

È stato infine avviato un percorso di analisi nell'ambito del Venture Capital, volto ad ampliare ulteriormente la diversificazione del portafoglio private, intercettando opportunità di crescita in segmenti ad elevato contenuto innovativo, in un'ottica tuttavia graduale e prudente, coerente con il profilo previdenziale del Fondo.

Alla data di redazione del presente bilancio, le attività relative al Private Equity e al Venture Capital risultano ancora in corso e non integralmente completate.

Adeguamento al Regolamento 2022/2554/UE (c.d. DORA)

Il Regolamento UE 2022/2554, noto come Digital Operational Resilience Act (di seguito "DORA" o "Regolamento") ha introdotto, a decorrere dal 17 gennaio 2025, una rivisitazione del modello di governance delle entità finanziarie (inclusi i Fondi Pensione), dovendosi individuare incarichi, ruoli e responsabilità necessari al monitoraggio dei rischi in materia di tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) fondamentali per garantire un adeguato livello di resilienza operativa digitale.

A valle delle attività preliminari avviate sin dal 2024, nel corso del 2025 il Consiglio di Amministrazione ha proseguito il predetto 'adeguamento, completando una prima fase di assesment condotta dalla Società Bruni, Marino & C. S.r.l. in collaborazione con GPI Cyberdefence S.r.l.. Dalle valutazioni espletate è emerso un indice di adeguamento normativo vicino all'80%, con la maggior parte dei controlli già implementati o parzialmente implementati.

In relazione al modello di governance previsto dal Regolamento, il Consiglio di Amministrazione ha constatato la sostanziale conformità dell'assetto organizzativo del Fondo alla normativa in parola, rilevando come esso garantisca la separazione e l'indipendenza tra le funzioni coinvolte secondo il modello delle tre linee di difesa. In tale quadro:

- è stata istituita una funzione di controllo dei rischi ICT (art. 6, par. 4, del Regolamento) al già Titolare della Funzione di Gestione del Rischio (Bruni, Marino & C. S.r.l.) nella persona del Dott. Raffaele Bruni;
- è stato attribuito il ruolo di monitoraggio e sorveglianza del rischio derivante da terze parti di servizi ICT (art. 5, par. 3, del Regolamento) al Coordinatore degli uffici del Fondo

competenti, in coordinamento con la Funzione Legal & Compliance per i profili di competenza.

Nel corso del 2025, il Fondo ha inoltre recepito le indicazioni operative della Covip in tema di segnalazioni e, tra l'altro, ha predisposto e trasmesso il "Registro delle informazioni" relativo agli accordi contrattuali per l'utilizzo di servizi ICT prestati da terzi.

Parallelamente, il Fondo ha adottato ed avviato il monitoraggio del "Quadro per la gestione dei rischi informatici" (che raccoglie e coordina l'insieme delle policy, delle procedure e degli aggiornamenti normativi).

Con specifico riferimento ai test di resilienza operativa digitale, a seguito di apposita procedura di invito ad offrire riservato, il Consiglio ha, inoltre, deliberato l'affidamento del servizio alla società Real Estate Solution & Technology S.r.l. (RESolutionTech).

Infine, in coerenza con il Regolamento e con le prassi di vigilanza, è stato avviato un programma di formazione continuativa rivolto sia alla struttura operativa sia agli organi di governance, anche tramite iniziative specialistiche erogate da BM&C e GPI Cyberdefence S.r.l.

2025 IORP stress test

La Covip, con apposita comunicazione trasmessa in data 31 marzo 2025, ha comunicato al Fondo di essere stato selezionato tra le forme di previdenza complementare chiamate a partecipare al quinto esercizio di stress test rivolto al settore dei fondi pensione europei avviato da EIOPA (Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e Professionali). Tale esercizio mirava a valutare l'impatto di scenari avversi sulla posizione liquida dei fondi pensione europei (c.d. rischio liquidità) e valutare le risposte a tali shocks (c.d. management actions) poste in essere al fine di verificare le ripercussioni sulla stabilità del settore finanziario nel suo complesso. La struttura del Fondo, con il supporto dell'Advisor, avviando i contatti con l'Autorità di Vigilanza, ha elaborato e trasmesso i dati entro la deadline fissata per il giorno 11 luglio 2025.

Con riferimento agli esiti, anche in considerazione della natura stessa dello Stress Test, non sono emerse particolari criticità che possano coinvolgere il Fondo in caso di concretizzazione degli scenari avversi prospettati da EIOPA.

Processo di aggiornamento della normativa del Fondo

- **Adempimenti informativi per gli investimenti ESG**

Come già illustrato nelle precedenti Relazioni al Bilancio d'esercizio, il Fondo ha dato attuazione alla Circolare dell'Autorità di Vigilanza del 21 dicembre 2022 (prot. n. 5910/22), recante indicazioni operative per l'applicazione del Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "Regolamento Disclosure"), come modificato dal Regolamento (UE) 2020/852 e integrato dal Regolamento delegato (UE) 2022/1288 del 6 aprile 2022, in materia di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

Il Regolamento delegato ha introdotto, a decorrere dal 1° gennaio 2023, specifici obblighi informativi a carico delle forme di previdenza complementare, da adempiersi secondo le modalità e le tempistiche indicate dalla Covip nella citata Circolare. Tali obblighi si articolano in tre principali ambiti di intervento:

- informativa sul sito web;
- aggiornamento della Nota informativa;
- integrazione delle informazioni nei Bilanci e Rendiconti.

Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione, al fine di ottemperare a quanto stabilito nella citata Circolare Covip, nelle sedute consiliari del 20 marzo 2025 e del 19 giugno 2025 ha proceduto alla redazione/aggiornamento dei seguenti documenti:

- a) 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;
- b) "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;
- c) "Informativa sulla sostenibilità" allegata al Bilancio di esercizio 2024 ai sensi e per gli effetti dell'art. 11 del Regolamento (UE) 2019/2088;

d) “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”;

e) “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 della documentazione relativa alla c.d. “IORP II”**

Nel corso del 2025 è proseguito il percorso di adeguamento alla disciplina di cui al D. Lgs. 13 dicembre 2018, n. 147, attuativo della Direttiva (UE) 2016/2341 (c.d. “IORP II”), avviato dal Fondo a partire dalla fine del 2019.

In particolare, nel corso dell’esercizio è stata ulteriormente sviluppata l’attività di revisione organica dell’impianto documentale e regolamentare del Fondo. A titolo esemplificativo, nella seduta consiliare del 18 dicembre 2025 è stato approvato l’aggiornamento del “Documento sul Sistema di Governo”, al fine di recepire le novità intervenute nell’assetto organizzativo.

Il processo di revisione ha altresì riguardato il documento “Politiche di Governance”, che raccoglie le informazioni relative ai profili organizzativi e agli aspetti tecnici del sistema di governo del Fondo. Tale documento, articolato in undici sezioni, rappresenta in modo integrato l’insieme delle politiche adottate, offrendo un quadro complessivo dell’organizzazione aziendale.

Nell’ambito di tale aggiornamento si segnala, in particolare, la revisione della “Politica di Gestione dei Conflitti di Interesse”, anch’essa approvata nella seduta del 18 dicembre 2025. L’aggiornamento ha recepito:

- le modifiche intervenute nell’assetto organizzativo a seguito della costituzione della FPNBCC SICAV LUX;
- l’evoluzione della struttura interna, con l’istituzione, nell’ambito della Funzione Finanza, dell’Ufficio Ricerca e Analisi Fondamentale;
- la previsione della possibilità, al ricorrere di specifiche condizioni (quali congruità economica, durata contenuta del rinnovo e competitività di mercato), di procedere alla proroga tecnica di contratti con fornitori o prestatori di servizi.

Nel corso della seduta consiliare del 18 settembre 2025, la Funzione Legal & Compliance ha inoltre sottoposto al Consiglio di Amministrazione l'aggiornamento periodico dell'“Elenco Parti Correlate”.

Nel corso dell'anno sono state, altresì, acquisite le dichiarazioni relative all'assenza di situazioni di conflitto di interesse da parte dei componenti degli Organi Statutari e dei soggetti terzi che intrattengono rapporti con il Fondo, a presidio della trasparenza e della correttezza dei processi decisionali.

- **Policy inerente alle misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizione e submunizioni a grappolo**

In conformità alla Legge 9 dicembre 2021 n. 220 (da ultimo modificata dalla Legge n. 122/2022) e in ottemperanza delle “Istruzioni” definitive emanate dagli Organi di Vigilanza (Banca d'Italia, COVIP, IVASS e MEF) il 26 luglio 2024, entrate in vigore con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale in data 8 agosto 2024, il Fondo, nella seduta del 28 aprile 2025, ha approvato la revisione del documento denominato “Policy inerente alle misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo”, aggiornando l'elenco di esclusione delle società, italiane o estere, che producono o commercializzano mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo, direttamente o tramite controllate o collegate, nonché delle società che svolgono le ulteriori attività indicate all'art. 1, comma 4, della L. 220/2021.

- **Adeguamento al Decreto legislativo 231/2001**

Come già evidenziato nella Relazione al Bilancio dell'esercizio 2024, nel quadro del costante rafforzamento dell'assetto organizzativo e, soprattutto, del sistema dei controlli interni, il Fondo – oltre al Collegio Sindacale, alle Funzioni Fondamentali (Revisione Interna, Gestione dei Rischi e Attuariale) alla Società di Revisione incaricata ai sensi del D. Lgs. 39/2010 e alla Funzione Compliance – ha avviato, con delibera del 19 settembre 2024, il percorso di adeguamento al D. Lgs. 231/2001, riguardante la responsabilità amministrativa degli enti.

Nella medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione ha affidato allo Studio Legale Mammone & Raimondi l'incarico di assistere il Fondo nelle attività connesse all'adeguamento alla normativa, a supporto della Funzione Legal & Compliance.

Successivamente, nella seduta del 19 dicembre 2024, il Consiglio ha approvato la prima edizione del “Regolamento sul Sistema dei Controlli Interni”, documento che definisce principi, poteri e responsabilità volti ad assicurare la conformità dell’attività del Fondo alla normativa nazionale e dell’Unione europea, nonché alle disposizioni statutarie, regolamentari e procedurali interne. Nella stessa riunione è stato inoltre approvato il “Piano dei flussi informativi”, finalizzato a evitare sovrapposizioni tra le diverse aree di controllo, ed è stato istituito il “Comitato di Coordinamento delle Funzioni di Controllo”, al quale partecipano le Funzioni di Controllo e le Funzioni Fondamentali oltre, naturalmente al Collegio Sindacale, il soggetto incaricato della revisione legale dei conti e il Direttore Generale.

Nel prosieguo del percorso di adeguamento, in data 20 marzo 2025, il Consiglio di Amministrazione ha adottato ed efficacemente attuato il Modello di Organizzazione e Gestione ai sensi del D. Lgs. 231/2001, comprensivo del relativo “Sistema Sanzionatorio”, nonché il “Codice Etico”. Contestualmente, è stato nominato un Organismo di Vigilanza collegiale “misto”, composto da un membro interno – individuato nel Responsabile operativo della Funzione Legal & Compliance – e da un membro esterno con funzioni di Presidente, individuato nella persona dell’Avv. Gianfranco Laviola dello Studio Legale Mammone & Raimondi.

L’adozione del suddetto Modello di Organizzazione e Gestione, unitamente al Regolamento sul Sistema dei Controlli Interni e all’istituzione del Comitato di Coordinamento delle Funzioni di Controllo, ha ulteriormente rafforzato il presidio dei rischi del Fondo, contribuendo a rendere più efficace e strutturata l’attività di supervisione del Consiglio di Amministrazione e l’operatività delle strutture.

Accordi sottoscritti dal Fondo

Con riferimento alle principali controparti che supportano l’attività complessiva del Fondo, si richiamano le deliberazioni assunte nel corso del 2025.

In merito all’esternalizzazione delle Funzioni Fondamentali si segnala che, a seguito dell’avvio dell’“invito ad offrire riservato” per l’affidamento in outsourcing della Funzione di Revisione Interna (scadenza 31 marzo 2025), il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 20 febbraio 2025, sentito il parere del Collegio dei Sindaci, ha deliberato di affidare l’incarico per il triennio 2025–

2028 alla società EY Advisory S.p.A., attribuendo, con decorrenza 1° aprile 2025, la titolarità della Funzione al dott. Luca Galli.

Nella seduta consiliare del 23 ottobre 2025, inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato:

- per quanto attiene alla prestazione di attività continuativa di consulenza e assistenza stragiudiziale da tempo fornita al Fondo dallo Studio Legale Visentini Marchetti & Associati, di rinnovare per un'ulteriore annualità il contratto in essere, in continuità con il precedente accordo contrattuale;
- per l'incarico di Gestore del canale di segnalazione interna (c.d. whistleblowing) e lo svolgimento dell'attività formativa (finalizzata a illustrare ambito di applicazione, presupposti, modalità di utilizzo del canale, tutele del segnalante e divieto di ritorsione), di aderire all'offerta presentata dall'Avv. Gianfranco Laviola.
- di non disdettare i due contratti stipulati con la società ASI – determinandone per l'effetto il rinnovo - 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.

Con riferimento alle coperture assicurative, per l'annualità 2026 il Fondo ha deliberato, per il tramite di Europa Brokers S.r.l.:

- il rinnovo della polizza di "Tutela Legale" (Difesa Penale e Difesa Impresa) e, ad integrazione, l'adesione alla polizza "Danni Patrimoniali".
- In data 20 novembre 2025, il rinnovo delle polizze "D&O" e "RC Professionale", con massimale complessivo pari ad Euro 30 milioni (15 milioni 1° rischio e 15 milioni 2° rischio), nonché della polizza "Cyber Risks" con massimale annuo pari ad Euro 1 milione, comprensiva dell'estensione "social engineering fraud". Al riguardo, si segnala che le coperture D&O, RC Professionale e Tutela Legale sono state estese, previa deliberazione dei rispettivi organi, anche alla FPNBCC SICAV LUX.

In ambito finanziario, in vista della scadenza del contratto di Advisory Finanziario del Fondo Pensione al 31 dicembre 2025, il Consiglio di Amministrazione – tenuto conto dell'avvio operativo

della SICAV - ha deliberato, in data 18 dicembre 2025, la proroga dell'incarico alla società Mangustarisk per la sola annualità 1° gennaio 2026 – 31 dicembre 2026, nelle more dell'avvio di una nuova procedura selettiva.

Con riguardo ai servizi ICT e di Facility Management, a seguito di disdetta del precedente contratto in essere con la società Sediin, il Consiglio ha deliberato l'adesione ad un nuovo "Contratto Quadro Servizi ICT e Facility Management" di durata triennale (1° gennaio 2026 – 31 dicembre 2028) con la predetta società, strutturato mediante specifici Ordini di Servizio e con adeguamento alle disposizioni normative vigenti (tra cui DORA e GDPR).

Tutte le deliberazioni sono state assunte nel rispetto delle disposizioni regolamentari vigenti.

Piano di Comunicazione Digitale

La Deliberazione del 29 luglio 2020, in attuazione della Direttiva UE 2016/2341 (c.d. "IORP II"), ha introdotto specifici obblighi in materia di trasparenza e comunicazione, ai quali il Fondo si è progressivamente adeguato anche mediante il rafforzamento degli strumenti di dialogo con aderenti e potenziali iscritti.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Piano di Comunicazione Digitale, divenuto pienamente operativo con l'apertura dei canali social e con il restyling dell'identità visiva del Fondo, attraverso l'adozione del nuovo logo.

Nel corso del 2025, alla luce delle prime analisi sull'andamento delle attività digitali, il Piano è stato aggiornato prevedendo l'adozione di una strategia di promozione sponsorizzata e il ricorso a un servizio di Ufficio Stampa, avente l'obiettivo di rafforzare la presenza del Fondo sui media nazionali e consolidarne il posizionamento istituzionale nel panorama previdenziale e finanziario.

Il monitoraggio dei canali LinkedIn, Instagram, Facebook e YouTube ha evidenziato performance particolarmente positive per LinkedIn e un crescente interesse per contenuti a carattere divulgativo, orientati alla cultura previdenziale e finanziaria, quali la rubrica "Un Fondo di Verità" e le video-pillole su tematiche ESG.

Inoltre, il Piano Editoriale Digitale per il secondo semestre 2025 ha previsto il consolidamento dei format maggiormente apprezzati e l'introduzione di un nuovo format Q&A (domande e risposte),

volto a semplificare i temi della previdenza complementare e ad ampliare la platea di riferimento, con particolare attenzione alle fasce più giovani.

In tale contesto l'obiettivo del Fondo è quello di evolvere verso una comunicazione sempre più orientata alla creazione di valore, al rafforzamento della fiducia degli stakeholder e alla diffusione della cultura previdenziale.

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 2024, nel corso del 2025 il Fondo ha proseguito nel rafforzamento dell'assetto organizzativo e nella valorizzazione delle competenze interne, adottando deliberazioni mirate ad assicurare continuità operativa nonché adeguato presidio delle attività.

Nella seduta del 16 gennaio 2025, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'assunzione di una risorsa assegnata all'"ufficio Segreteria", in sostituzione di maternità, la cui durata del rapporto è stata progressivamente adeguata in ragione dell'estensione dell'assenza e della necessità di garantire un congruo periodo di affiancamento e passaggio di consegne.

Successivamente, nella seduta del 20 febbraio 2025, è stata deliberata la proroga di sei mesi di un contratto a tempo determinato nell'ambito della "Funzione Legal & Compliance", nonché la trasformazione a tempo indeterminato di due rapporti di lavoro, rispettivamente a decorrere dal 1° marzo 2025 ("Funzione Finanza") e dal 1° aprile 2025 ("Ufficio Servizi IT"), consolidando ulteriormente il percorso di stabilizzazione delle risorse inserite nel 2024.

Nella seduta del 28 aprile 2025, il Consiglio di Amministrazione ha approvato un nuovo assetto organizzativo, prevedendo la soppressione del ruolo di "Referente per la Direzione" e l'istituzione della figura del "Delegato del Direttore Generale", con attribuzione di specifica delega operativa, tra cui – in prima applicazione – la gestione del personale. Nella medesima seduta è stato altresì deliberato il proseguimento del percorso di potenziamento delle competenze - consolidando il percorso di crescita manageriale, l'integrazione tra le Funzioni e il rafforzamento delle competenze trasversali del personale - mediante ulteriori moduli formativi rivolti all'intera struttura,

nell'ambito della prosecuzione del progetto di sviluppo organizzativo già avviato con il supporto della società IBCD Group – Dynargie Italia (periodo giugno 2025 – gennaio 2026).

In data 22 maggio 2025 è stata deliberata un'ulteriore stabilizzazione nell'ambito della “Funzione Legal & Compliance”, mentre nella seduta del 24 luglio 2025 è stata approvata un'ulteriore trasformazione a tempo indeterminato nella medesima Funzione.

Nella seduta del 23 ottobre 2025, anche in connessione con l'avvio operativo dello strumento SICAV e con le correlate esigenze evolutive dell'area Finanza, il Consiglio ha deliberato un'ulteriore variazione dell'assetto organizzativo, prevedendo l'istituzione, nell'ambito della “Funzione Finanza” (il cui coordinamento è affidato al Direttore Generale), dell’“Ufficio Ricerca e Analisi Fondamentale”, con focalizzazione sui Private Markets e sugli investimenti alternativi. Nella medesima seduta il Consiglio ha conferito mandato al Direttore Generale di definire, mediante apposito accordo, la possibile dislocazione territoriale temporanea di una risorsa della “Funzione Finanza” presso la sede di una delle aziende aderenti al Movimento Cooperativo.

Nella seduta del 20 novembre 2025, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto delle dimissioni volontarie di una risorsa appartenente alla “Funzione Amministrazione e Controllo – Ufficio Informazioni e Assistenza Iscritti”, con decorrenza 24 novembre 2025, avviando le necessarie verifiche normative in considerazione dell'appartenenza della dipendente alle categorie protette ed al fine, pertanto, di procedere alla sostituzione mediante ricorso al collocamento mirato.

Nel complesso, le deliberazioni assunte nel corso del 2025 testimoniano un percorso strutturato di consolidamento dell'organico, stabilizzazione delle professionalità inserite nel 2024, evoluzione dell'assetto organizzativo e investimento continuo nella formazione e nello sviluppo delle competenze, con l'obiettivo di garantire una gestione sempre più efficace, prudente e coerente con le sfide strategiche del Fondo.

Fatti rilevanti del 2026

I fatti salienti del 2026 possono essere riassunti brevemente come di seguito riportato.

Legge di Bilancio 2026 (L. 199/2025): le novità riguardanti la previdenza complementare

Nel corso della seduta del 29 gennaio 2026 è stata fornita al Consiglio di Amministrazione un'informativa sulle principali novità introdotte dalla Legge di Bilancio 2026 (L. n. 199/2025) in materia di previdenza complementare, che intervengono in modo organico sulla disciplina del secondo pilastro, la maggior parte delle quali con decorrenza dal 1° luglio 2026.

Le modifiche incidono su profili strutturali dell'impianto delineato dal d.lgs. n. 252/2005, con riflessi diretti per il Fondo sotto il profilo regolamentare, organizzativo e strategico. Tra le principali novità si segnalano:

- l'introduzione del meccanismo di adesione automatica (silenzio-assenso), finalizzato ad ampliare la platea degli aderenti attraverso l'attivazione automatica dell'iscrizione in assenza di espressa volontà contraria del lavoratore;
- la trasferibilità del contributo datoriale, configurato come diritto dell'iscritto e trasferibile, decorso il termine di due anni, unitamente alla posizione individuale verso altre forme pensionistiche, con conseguente superamento del vincolo di permanenza del contributo contrattuale presso il fondo di riferimento;
- la revisione delle modalità di erogazione delle prestazioni, con introduzione di nuove forme alternative alla rendita vitalizia e innalzamento al 60% della quota liquidabile in capitale, determinando un ridimensionamento della componente obbligatoriamente erogata in forma di rendita e una maggiore flessibilità nelle modalità di fruizione della prestazione;
- l'incremento del limite di deducibilità dei contributi e ulteriori misure di incentivazione fiscale, volte a rafforzare l'attrattività del sistema di previdenza complementare;
- l'inasprimento del regime sanzionatorio, con elevazione dell'importo massimo delle sanzioni amministrative fino a Euro 500.000, con conseguente rafforzamento del presidio di compliance e delle responsabilità in capo agli organi di amministrazione e controllo.

In particolare, è stato evidenziato che, tra le suddette modifiche, la portabilità del contributo datoriale e l'introduzione dell'adesione automatica determinano un rafforzamento della concorrenzialità del sistema, incidendo sull'assetto competitivo tra le diverse forme pensionistiche e potenzialmente sulla stabilità della base associativa dei fondi negoziali.

La revisione delle modalità di erogazione delle prestazioni, invece, segna un'evoluzione del modello originario del secondo pilastro, tradizionalmente orientato alla copertura del rischio di longevità mediante rendita vitalizia, verso soluzioni caratterizzate da maggiore flessibilità nella fruizione del capitale accumulato.

Numerose disposizioni richiedono tuttavia chiarimenti applicativi da parte della COVIP, del Ministero del Lavoro e dell'Agenzia delle Entrate. In tale contesto, il Fondo monitorerà l'evoluzione del quadro normativo e interpretativo, valutandone attentamente gli impatti sul proprio assetto statutario, regolamentare, organizzativo e sui modelli gestionali, riservandosi di adottare gli eventuali adeguamenti statutari, regolamentari e organizzativi all'esito delle necessarie indicazioni attuative, ferma restando l'applicazione delle disposizioni immediatamente efficaci.

Aggiornamento della documentazione interna del Fondo

Il processo di aggiornamento dell'impianto documentale del Fondo è proseguito anche nel corso del 2026. Nel dettaglio, nella seduta del 29 gennaio, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la nuova versione della "Policy ESG", aggiornata alla luce dell'evoluzione normativa, delle caratteristiche dei portafogli in gestione e del nuovo assetto organizzativo, che ha comportato un conseguente riallineamento dei processi interni connessi alle tematiche ambientali, sociali e di governance.

Successivamente, con riferimento alla "Policy inerente alle misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo", a seguito dell'aggiornamento adottato con delibera del 18 dicembre 2025, il Fondo, in data 29 gennaio 2026, ha altresì valutato l'adozione di una primaria fonte informativa di mercato per l'individuazione delle società rientranti nelle fattispecie vietate dalla normativa vigente.

L'iniziativa è volta a garantire un presidio informativo uniforme lungo l'intero ciclo di investimento e un ulteriore consolidamento del sistema di compliance, nel rispetto dei principi di esclusione già adottati dal Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 29 gennaio 2026, ha altresì deliberato l'aggiornamento della "Procedura per la gestione delle segnalazioni (whistleblowing)", adottata in attuazione del d.lgs. n. 24/2023 e già recepita nel corpus normativo del Fondo con delibera del 14 dicembre 2023. L'aggiornamento ha riguardato l'allineamento alle Linee guida ANAC (Delibera n. 478/2025) e alla disciplina vigente, la più puntuale definizione dell'ambito soggettivo e oggettivo di applicazione, il rafforzamento delle garanzie di riservatezza e delle misure di protezione del segnalante e dei soggetti collegati, la precisazione delle modalità di gestione del canale interno e delle relative responsabilità, nonché il coordinamento con il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo adottato ai sensi del d.lgs. n. 231/2001. Il Consiglio di Amministrazione – dopo aver revisionato la Politica di Impegno in data 20 novembre 2025 - ha da ultimo approvato, nel corso della seduta consiliare del 26 febbraio 2026, l'aggiornamento della "Strategia di investimento azionario ed accordi con gestori di attivi" e la predisposizione del "Rendiconto sulle modalità di attuazione della Politica di Impegno", apportando ulteriori affinamenti volti a una maggiore formalizzazione dei processi.

Personale e assetto organizzativo del Fondo

Il processo di implementazione della struttura interna del Fondo sta proseguendo anche nel corso del corrente anno. Come già rappresentato nella Relazione sulla Gestione 2025, con riferimento alla risorsa assunta nel febbraio 2025 presso l'"ufficio Segreteria" con contratto di sostituzione maternità - successivamente prorogato al fine di garantire un adeguato periodo di affiancamento e passaggio di consegne - il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 29 gennaio 2026, ha deliberato la stipula di un contratto a tempo determinato della durata di sei mesi, con decorrenza 1° marzo 2026, nell'ambito della "Funzione Amministrazione e Controllo", in considerazione del positivo inserimento della risorsa nella struttura organizzativa del Fondo.

Sempre in coerenza con quanto già illustrato nella Relazione sulla Gestione 2025 in merito all'assetto organizzativo della Funzione Amministrazione e Controllo, a seguito delle dimissioni

intervenute nel novembre 2025 nell'ambito della medesima Funzione – Ufficio Informazioni e Assistenza Iscritti – e all'esito delle verifiche effettuate ai sensi della normativa in materia di collocamento mirato, il Fondo, avendo superato la soglia dimensionale prevista dalla legge, ha attivato la procedura per l'assunzione di una risorsa appartenente alle categorie protette.

Nella seduta del 26 febbraio 2026, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la relativa assunzione con contratto a tempo determinato della durata di sei mesi, con decorrenza 1° aprile 2026.

Infine, con riguardo alla dislocazione territoriale di una risorsa della Funzione Finanza presso una società del Gruppo di riferimento, in continuità con quanto già rappresentato nella Relazione sulla Gestione 2025, in data 22 gennaio 2026 sono stati formalizzati gli adempimenti necessari, con avvio dell'attività presso la nuova sede a decorrere dal 26 gennaio 2026, in coerenza con quanto previamente deliberato.

Allo stato attuale della stesura della presente relazione, il personale in servizio presso il Fondo è pari a 28 unità, di cui 1 Dirigente, 8 quadri direttivi e 19 risorse appartenenti alla categoria delle aree professionali.

Andamento dei mercati nei primi mesi del 2026

L'avvio del 2026 ha rapidamente dissipato ogni illusione di un inizio d'anno tranquillo per gli investitori mettendo in fila già nelle prime settimane, una serie di eventi geopolitici tali da confermare un contesto geopolitico particolarmente sfidante e sicuramente ancora più complesso di quanto già emerso nel corso del 2025. L'intervento statunitense in Venezuela, culminato con la destituzione del presidente Maduro e il tentativo di ridefinizione degli equilibri nell'area, ha rappresentato un primo chiaro segnale di rinnovato attivismo geopolitico da parte dell'amministrazione americana. Parallelamente, le dichiarazioni statunitensi circa possibili interessi strategici sulla Groenlandia hanno ulteriormente alimentato la percezione di un contesto internazionale in progressiva frammentazione riaccendendo il tema del controllo delle risorse energetiche e alimentando al contempo un clima di crescente competizione tra blocchi geopolitici.

Nonostante questo quadro, i mercati finanziari nei primi due mesi del 2026 hanno messo a segno performance positive sia sul segmento obbligazionario che su quello azionario con quest'ultimo

che ha evidenziato un andamento più selettivo rispetto all'anno precedente, con una minore concentrazione delle performance nei titoli tecnologici e una progressiva rotazione verso settori ciclici e titoli value. Tale positiva dinamica dei mercati è stata sostenuta da valutazioni più equilibrate, da una stabilizzazione macroeconomica e da una dinamica inflattiva sotto controllo con conseguente attenuazione dei timori circa politiche monetarie più restrittive, riflettendo in larga parte una narrativa di “soft landing” dell'economia globale e una percezione del rischio geopolitico ancora contenuta, se non in parte sottovalutata.

L'equilibrio, purtroppo, si è progressivamente deteriorato tra la fine di febbraio e l'inizio di marzo, quando un ulteriore shock geopolitico – l'attacco congiunto all'Iran da parte di Stati Uniti ed Israele - ha inciso in maniera significativa sul sentiment degli investitori. L'escalation militare si è rapidamente estesa con bombardamenti su infrastrutture strategiche iraniane, tra cui hub energetici e militari, e successive ritorsioni da parte di Teheran che hanno coinvolto l'intera area mediorientale, inclusi attacchi a infrastrutture energetiche nel Golfo Persico e tensioni nello Stretto di Hormuz, snodo cruciale per il commercio globale di petrolio. Le implicazioni economico-finanziarie sono state immediate con un marcato incremento dei prezzi delle materie prime energetiche che ha rapidamente portato il livello del prezzo del petrolio oltre i 100 dollari al barile, alimentando timori inflazionistici e incidendo negativamente sulle aspettative di crescita globale.

La volatilità è aumentata considerevolmente sia sui mercati azionari che su quelli obbligazionari dove i rialzi dei prezzi dell'energia hanno costretto le banche centrali ad un approccio di “wait and see” con un drastico ridimensionamento delle aspettative sui tagli dei tassi di interesse o addirittura il rischio di eventuali rialzi soprattutto in Europa.

Al momento di stesura della presente, il conflitto è ancora in corso e risulta pertanto difficile fare previsioni. La portata dello shock dipenderà ovviamente dalla durata del conflitto e dai relativi impatti che avrà sui costi dell'energia e sugli scambi internazionali. La situazione seppur particolarmente delicata rimane tuttavia al momento sotto controllo. La volatilità è in risalita, ma il livello rimane limitato, così come le correzioni dei mercati azionari, che seppur significative non hanno raggiunto ancora i livelli estremi osservati in momenti di tensione del recente passato (COVID).

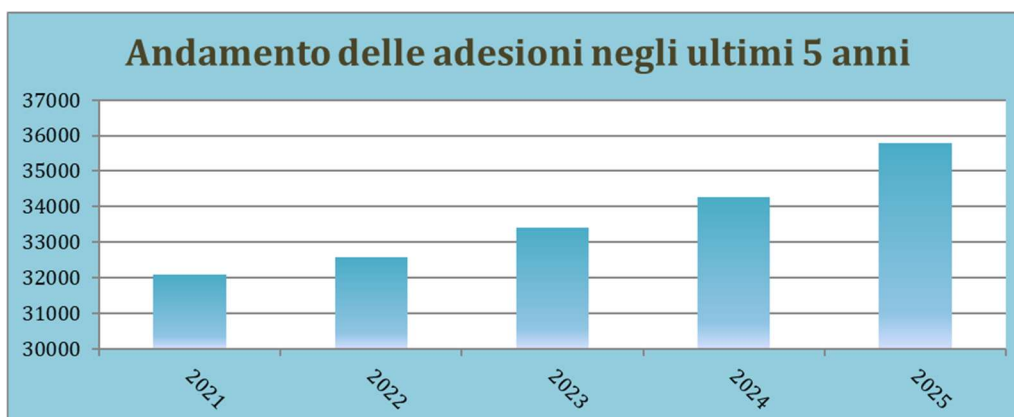
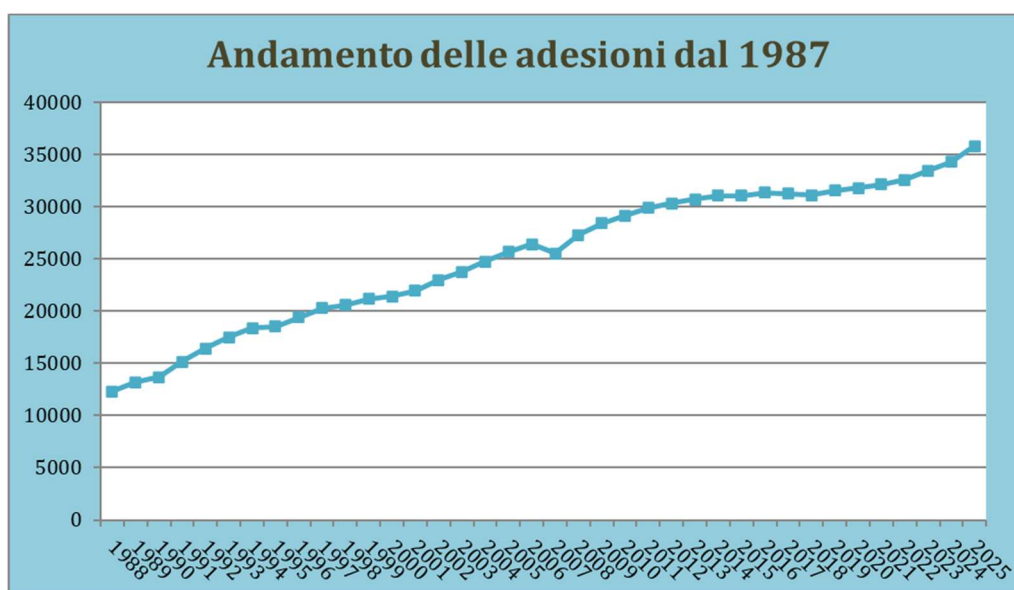
Il Fondo ha prontamente attivato tutti i possibili presidi contattando uno ad uno tutti i gestori di asset patrimoniali che mantengono un approccio prudente ma costruttivo cercando di difendere gli asset in gestione, pronti al contempo a sfruttare eventuali opportunità tattiche che si dovessero presentare sui mercati qualora una de-escalation delle tensioni in corso dovesse portare ad un rapido rimbalzo dei listini.

Gestione previdenziale

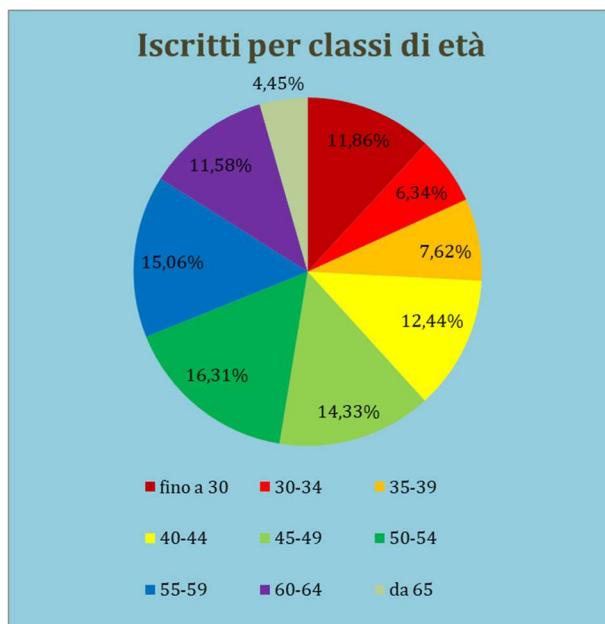
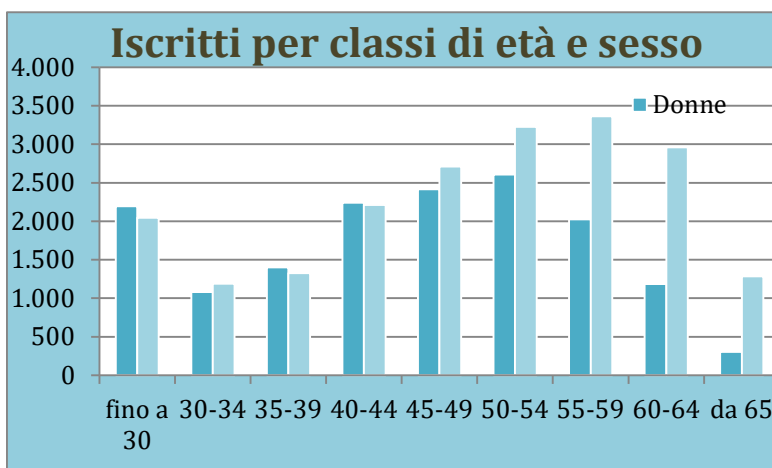
Di seguito si riportano le principali informazioni relative alla gestione previdenziale, supportate da tabelle e grafici.

Iscritti

Il numero degli iscritti si è attestato a fine 2025 a **35.781 (34.260 a fine 2024)**, di cui 2.944 non hanno effettuato alcun versamento nel corso dell'anno. I percettori di rendite attuariali erogate per il tramite delle compagnie di assicurazione Allianz e Unipol sono 326 per un ammontare annuo di Euro 1.157.678,65. Nei grafici che seguono vengono riportati i principali dati aggregati riferiti agli iscritti al Fondo Pensione.



Classi di età	Donne	Uomini	Totale	%
<20	854	822	1676	4,7%
20-24	305	322	627	1,75%
25-29	1038	903	1941	5,42%
30-34	1.082	1.187	2269	6,34%
35-39	1.402	1.326	2728	7,62%
40-44	2.239	2.212	4451	12,44%
45-49	2.417	2.712	5129	14,33%
50-54	2.607	3.228	5835	16,31%
55-59	2026	3.363	5389	15,06%
60-64	1186	2.959	4145	11,58%
>64	305	1286	1591	4,45%
Totale	15.461	20.320	35.781	100,00%



Al 31 dicembre 2025:

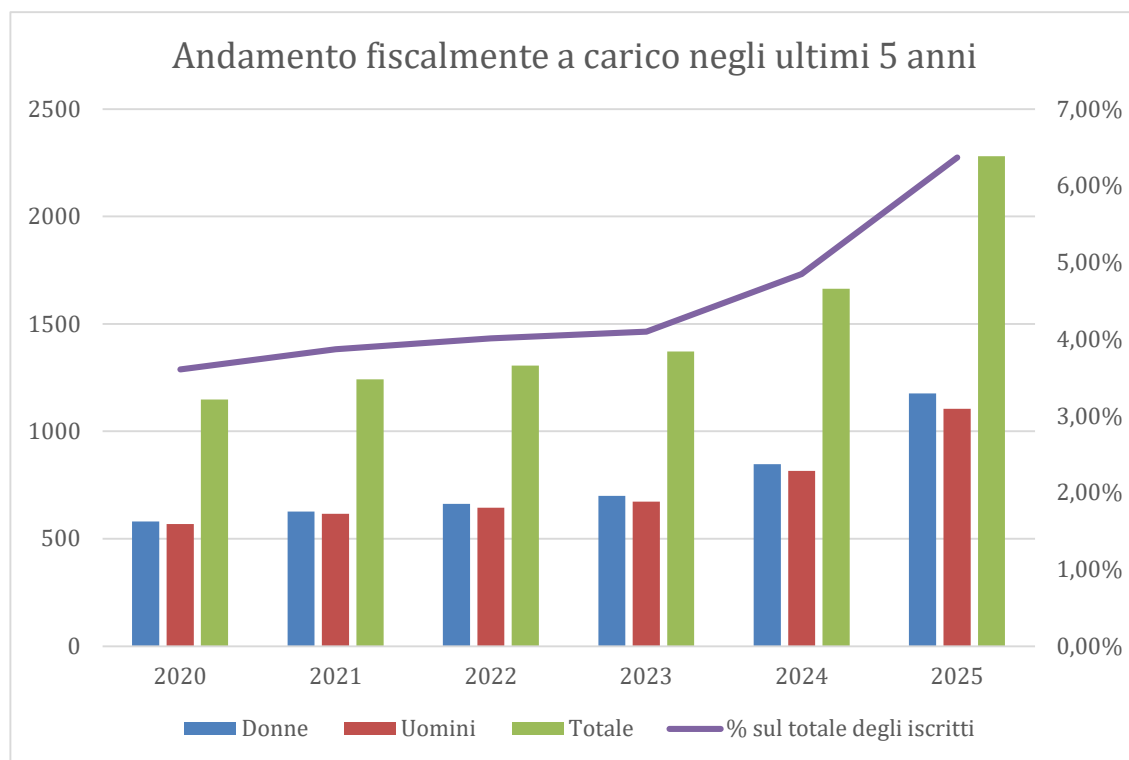
Di Cui	Donne	Uomini	Totale	%
Fiscalmente a carico	1176	1105	2281	6,37%

Al 31 dicembre 2024:

Di Cui	Donne	Uomini	Totale	%
Fiscalmente a carico	847	816	1663	4,85%

Andamento delle adesioni dei fiscalmente a carico negli ultimi cinque anni

Fiscalmente a carico				
Anno	Donne	Uomini	Totale	% sul totale degli iscritti
2020	580	568	1148	3,61%
2021	626	616	1242	3,87%
2022	662	644	1306	4,01%
2023	699	672	1371	4,10%
2024	847	816	1663	4,85%
2025	1176	1105	2281	6,37%

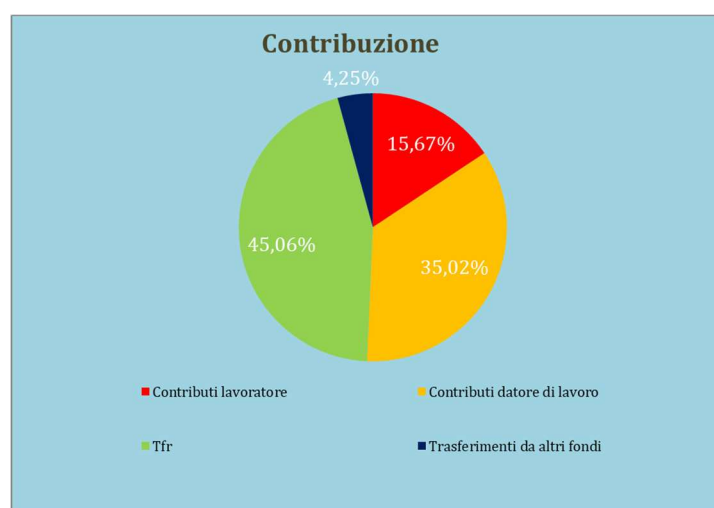


Contribuzione

La contribuzione complessiva pervenuta al Fondo nel corso del 2025 è stata pari ad Euro 251.861.903* (Euro 221.116.073 al 31/12/2024) e può essere ripartita secondo la suddivisione riportata in tabella.

Contribuzione	Importo 2025	%	Importo 2024	%
Contributi lavoratore	39.455.768	15,67%	36.390.418	16,46%
Contributi datore di lavoro	88.206.811	35,02%	80.531.837	36,42%
Tfr	113.493.103	45,06%	96.731.358	43,75%
Trasferimenti da altri fondi	10.706.221	4,25%	7.462.460	3,37%
Totale	251.861.903	100,00%	221.116.073	100,00%

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

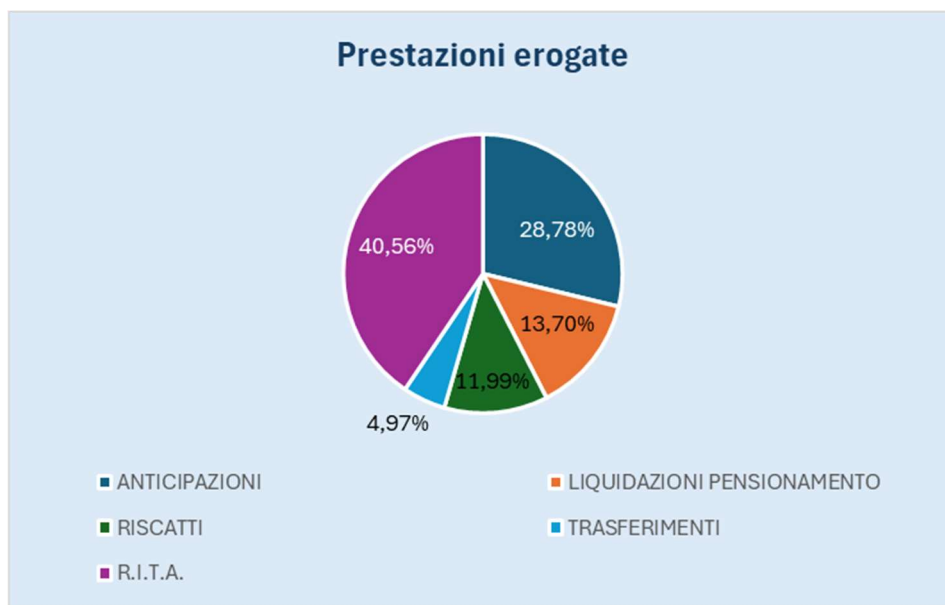


Prestazioni

Nel corso del 2025 sono state erogate prestazioni per un importo complessivo pari ad Euro 184.348.284,76* (Euro 162.655.681,40 al 31/12/2024). La sottostante tabella classifica tale importo in funzione del tipo di prestazione.

Prestazioni erogate	Importo 2025	%	Importo 2024	%
Anticipazioni	53.055.510,90	28,78%	51.075.301,00	31,40%
Liquidazioni pensionamento	25.247.849,43	13,70%	25.493.067,00	15,67%
Riscatti	22.108.270,12	11,99%	18.752.055,94	11,53%
Trasferimenti	9.170.339,99	4,97%	7.971.227,45	4,90%
R.I.T.A.	74.766.314,32	40,56%	59.364.030,01	36,50%
Totale	184.348.284,76	100,00%	162.655.681,40	100,00%

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



Nel corso dell'anno sono state erogate **4.897** anticipazioni per Euro **53.055.510,90** ripartite per causali secondo il prospetto e il grafico esplicativo riportati di seguito.

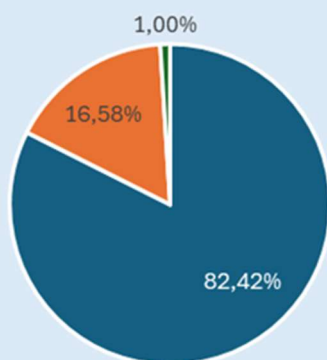
Al 31/12/2025 la ripartizione risultava essere la seguente:

Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese sanitarie	49	1,00%	208.436,41	0,39%
Acquisto 1ª Casa e Ristrutturazione	812	16,58%	25.754.471,99	48,54%
Ulteriori esigenze	4036	82,42%	27.092.602,50	51,07%
Totale	4897	100,00%	53.055.510,90	100,00%

Al 31/12/2024 la ripartizione risultava essere la seguente:

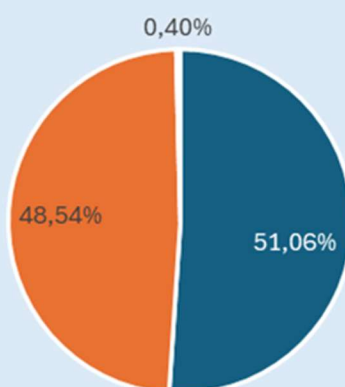
Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	59	1,19%	236.341,33	0,46%
Acquisto 1ª Casa e Ristrutturazione	779	15,72%	22.915.312,94	44,87%
Ulteriori Esigenze	4.118	83,09%	27.923.646,41	54,67%
Totale	4.956	100,00%	51.075.300,68	100,00%

**Anticipazioni per motivo erogazione:
la distribuzione del numero delle richieste**



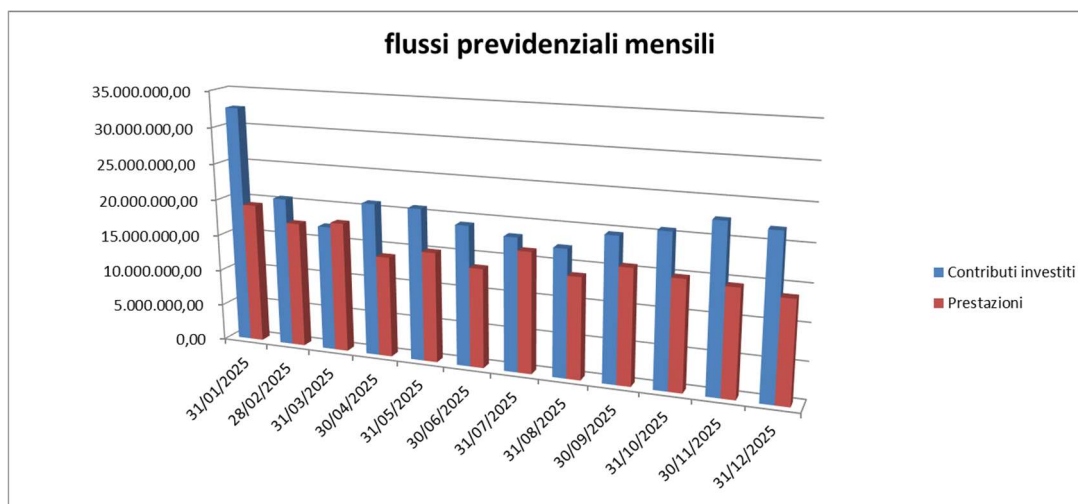
■ Ulteriori esigenze ■ Acquisto 1a Casa e Ristrutturazione ■ Spese sanitarie

**Anticipazioni per motivo erogazione:
la distribuzione dell'ammontare**



■ Ulteriori esigenze ■ Acquisto 1a Casa e Ristrutturazione ■ Spese sanitarie

Qui di seguito, infine, la rappresentazione grafica dell'andamento del ciclo previdenziale per l'anno 2025 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 del 2,10% della complessiva contribuzione (contributi obbligatori + TFR + facoltativi) versata dall'iscritto (euro 4.746.137 per l'anno 2025).

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

	2025		2024	
Commissioni di gestione finanziaria	1.819.932	0,07%	2.176.905	0,09%
gestione finanziaria	1.492.336	0,06%	1.854.036	0,08%
garanzia	-	0,00%	0	0,00%
incentivo	-	0,00%	0	0,00%
depositario	327.596	0,01%	322.869	0,01%
Oneri di gestione amministrativa	2.211.083	0,09%	3.395.861	0,14%
spese generali e amministrative	1.753.990	0,07%	1.702.611	0,07%
servizi amministrativi acq. da terzi	326.418	0,01%	286.551	0,01%
altri oneri amministrativi	130.675	0,01%	1.406.699	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	2.398.185.526	0,16%	2.339.049.337	0,23%

Crescita

	2025		2024	
Commissioni di gestione finanziaria	232.465	0,06%	306.404	0,08%
gestione finanziaria	180.493	0,05%	258.528	0,07%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	51.972	0,01%	47.876	0,01%
Oneri di gestione amministrativa	342.849	0,09%	488.421	0,14%
spese generali e amministrative	271.973	0,07%	244.884	0,07%
servizi amministrativi acq. da terzi	50.614	0,01%	41.214	0,01%
altri oneri amministrativi	20.262	0,01%	202.323	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	385.697.377	0,15%	345.749.877	0,22%

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

Semina

	2025		2024	
Commissioni di gestione finanziaria	285.195	0,06%	361.651	0,09%
gestione finanziaria	225.425	0,05%	308.088	0,08%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	59.770	0,01%	53.563	0,01%
Oneri di gestione amministrativa	396.050	0,09%	547.032	0,14%
spese generali e amministrative	314.177	0,07%	274.270	0,07%
servizi amministrativi acq. da terzi	58.468	0,01%	46.160	0,01%
altri oneri amministrativi	23.405	0,01%	226.602	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	455.308.645	0,15%	390.426.241	0,23%

TFR Tacito

	2025		2024	
Commissioni di gestione finanziaria	0	0,85%	0	1,10%
gestione finanziaria	*	0,85%	*	1,10%
garanzia	-	0,00%	-	0,00%
incentivo	-	0,00%	-	0,00%
depositario	0	0,00%	0	0,00%
Oneri di gestione amministrativa	5.616	0,10%	8.881	0,15%
spese generali e amministrative	4.454	0,08%	4.453	0,08%
servizi amministrativi acq. da terzi	829	0,01%	749	0,01%
altri oneri amministrativi	333	0,01%	3.679	0,06%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	5.832.115	0,95%	5.882.312	1,25%

* 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'1,00% (euro 1.191.600) della contribuzione minima versata, di cui all'art. 8 comma 2 dello Statuto (contributi obbligatori a carico del datore di lavoro e del lavoratore).

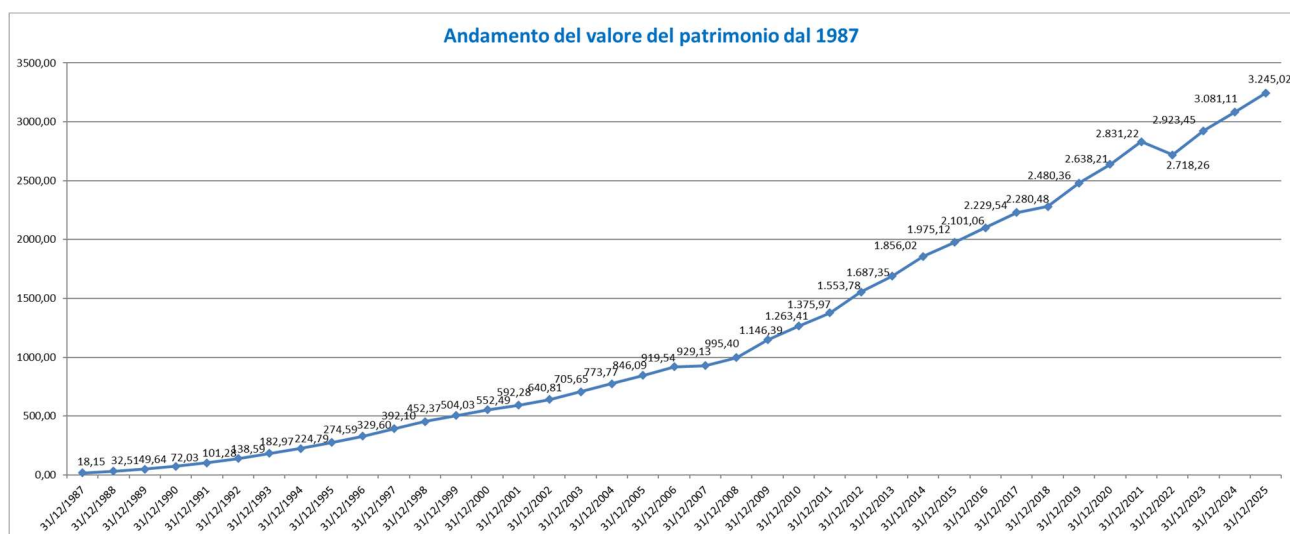
Qui di seguito una tabella esemplificativa che quantifica il costo complessivo a carico dell'iscritto sulla base di differenti ipotesi di versamento contributivo.

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	500,00	500,00	21,00	5,00	26,00	2,17
2.000,00	1.000,00	1.000,00	42,00	10,00	52,00	4,33
3.000,00	1.500,00	1.500,00	63,00	15,00	78,00	6,50
4.000,00	2.000,00	2.000,00	84,00	20,00	104,00	8,67
5.000,00	2.500,00	2.500,00	105,00	25,00	130,00	10,83
6.000,00	3.000,00	3.000,00	126,00	30,00	156,00	13,00
7.000,00	3.500,00	3.500,00	147,00	35,00	182,00	15,17
8.000,00	4.000,00	4.000,00	168,00	40,00	208,00	17,33
9.000,00	4.500,00	4.500,00	189,00	45,00	234,00	19,50
10.000,00	5.000,00	5.000,00	210,00	50,00	260,00	21,67
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 50% 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 2025 l'ammontare di euro **3.245.023.663**.

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 2025 ha espresso una performance netta del **+2,76%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

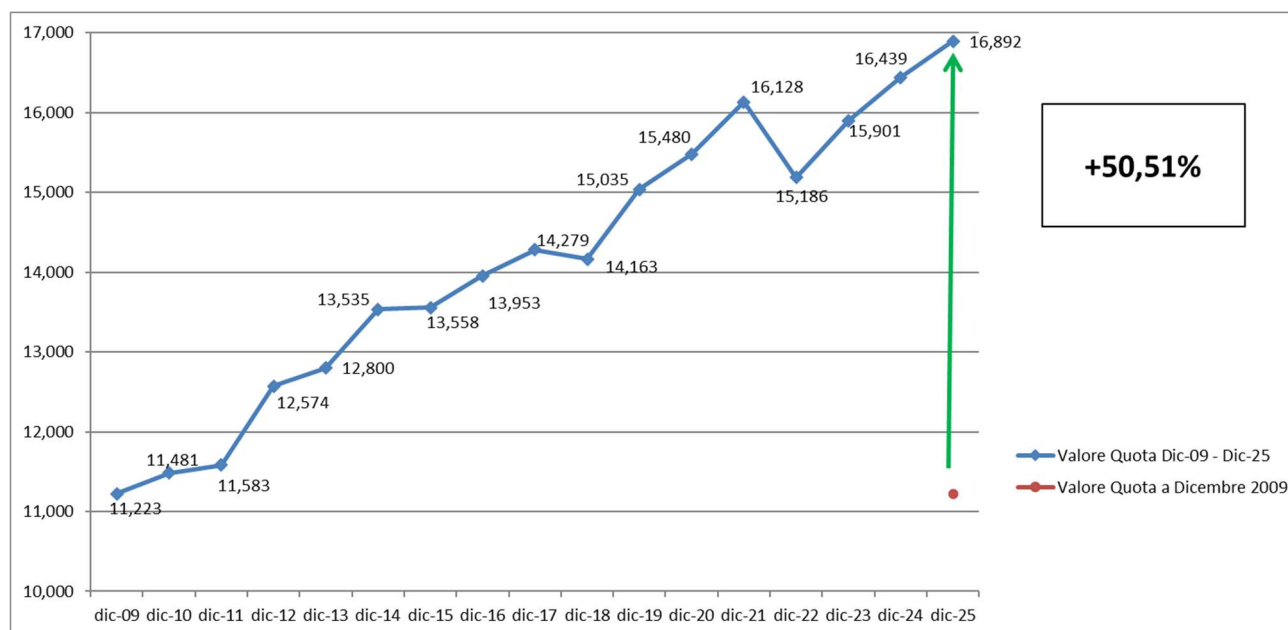
"Crescita" nell'esercizio 2025 ha espresso una performance netta del **+3,33%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

"Semina" nell'esercizio 2025 ha espresso una performance netta del **+5,21%** 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 2025:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-24	16,439	+2,76%
gen-25	16,540	
feb-25	16,616	
mar-25	16,457	
apr-25	16,472	
mag-25	16,563	
giu-25	16,595	
lug-25	16,665	
ago-25	16,709	
set-25	16,791	
ott-25	16,911	
nov-25	16,908	
dic-25	16,892	

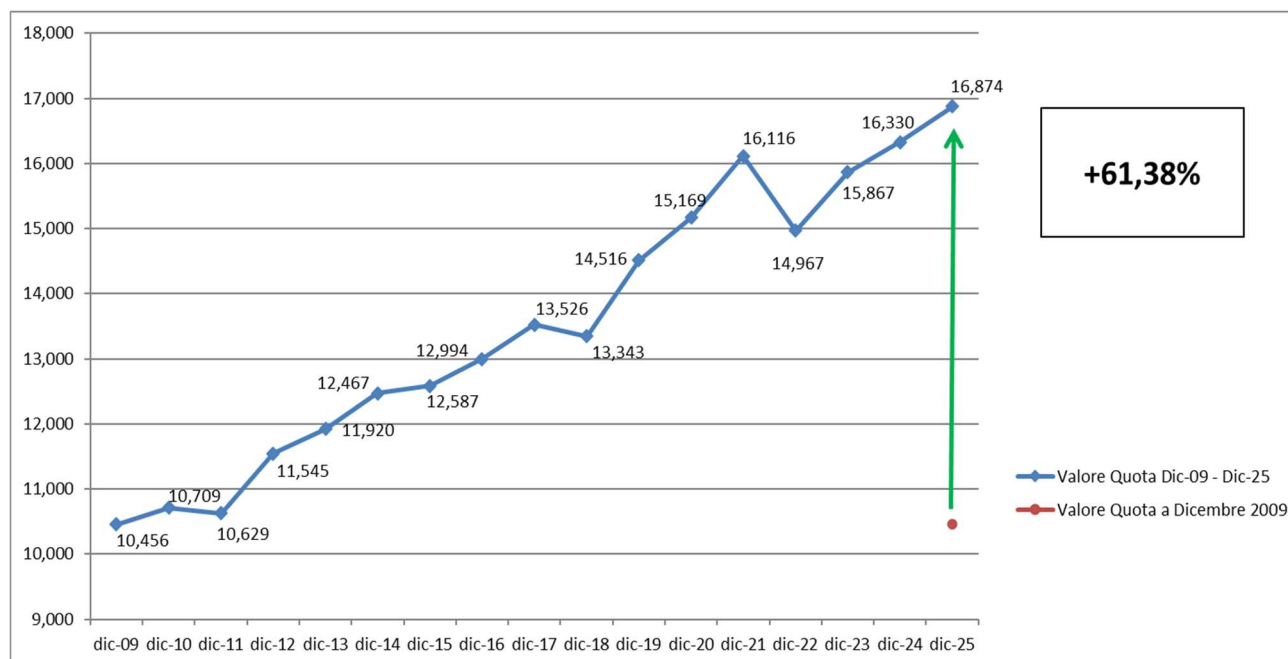
Di seguito si riporta, invece, l'andamento annuale del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta lo sviluppo mensile del valore della quota del comparto "Crescita" nel corso dell'esercizio 2025:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-24	16,330	+3,33%
gen-25	16,501	
feb-25	16,528	
mar-25	16,284	
apr-25	16,325	
mag-25	16,496	
giu-25	16,554	
lug-25	16,596	
ago-25	16,645	
set-25	16,735	
ott-25	16,885	
nov-25	16,879	
dic-25	16,874	

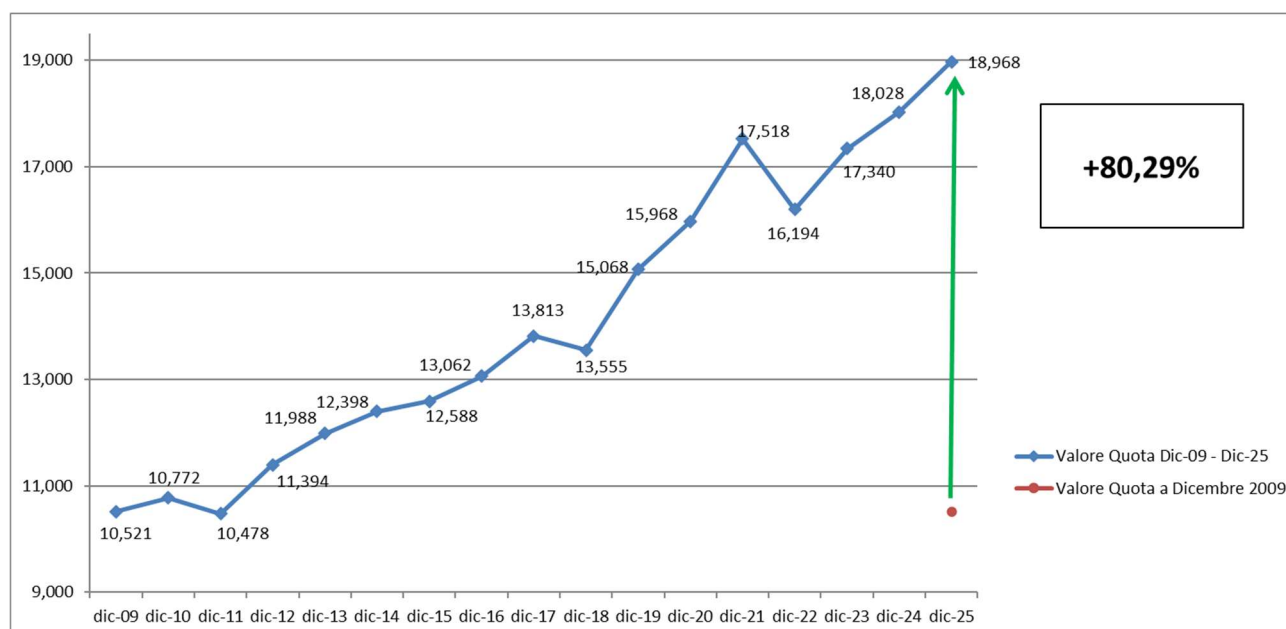
Di seguito si riporta, invece, l'andamento annuale del valore quota dal 2009:



Di seguito si riporta lo sviluppo mensile del valore della quota del comparto "Semina" nel corso dell'esercizio 2025:

Periodo	Valore Quota	Rendimento cumulato
dic-24	18,028	+5,21%
gen-25	18,361	
feb-25	18,305	
mar-25	17,839	
apr-25	17,835	
mag-25	18,206	
giu-25	18,323	
lug-25	18,413	
ago-25	18,507	
set-25	18,664	
ott-25	18,914	
nov-25	18,939	
dic-25	18,968	

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



Gestione finanziaria

Scenario Economico Generale e Mercati Finanziari

Il 2025 si è sviluppato in un quadro globale caratterizzato da un'elevata intensità politica e commerciale e si è chiuso con una sorprendente solidità dell'economia mondiale. Le tensioni geopolitiche in Medio Oriente e la prosecuzione del conflitto russo-ucraino non hanno generato shock sistemici sui mercati finanziari, mentre l'aumento della produzione energetica ha contribuito a riportare il prezzo del petrolio in area 60 dollari al barile.

Negli Stati Uniti la crescita è rimasta sostenuta, trainata in larga misura dagli investimenti legati all'intelligenza artificiale, che hanno rappresentato il principale motore espansivo dell'anno. Il confronto tra amministrazione e Federal Reserve, unitamente al prolungato shutdown governativo, ha accresciuto l'incertezza istituzionale senza compromettere la dinamica macroeconomica. Il ritorno dei dazi come leva strutturale di politica commerciale – con tariffe medie innalzate ad aprile dal 2,4% al 18% e un incremento degli incassi superiore al 200% – ha inciso sulle catene globali del valore e sulle aspettative di inflazione, generando episodi di volatilità poi riassorbiti anche grazie alla definizione di intese bilaterali con i principali partner. Sul fronte dei prezzi, l'inflazione ha proseguito un graduale rientro, pur restando sopra il target, mentre nella parte finale dell'anno sono emersi segnali di raffreddamento del mercato del lavoro. In questo contesto la Federal Reserve ha avviato da settembre un ciclo di tre tagli dei tassi, riportando il costo del denaro al 3,75%, con l'obiettivo di sostenere l'occupazione preservando l'equilibrio della crescita.

In Europa il quadro macroeconomico è risultato complessivamente favorevole, pur con dinamiche nazionali differenziate. In Germania l'annuncio di un piano di espansione fiscale ha riacceso le aspettative di rilancio dell'economia continentale in una fase di rallentamento del comparto manifatturiero. Il rientro dell'inflazione verso l'obiettivo ha consentito alla Banca Centrale Europea di ridurre i tassi quattro volte, riportando la politica monetaria su una posizione neutrale e successivamente consentendo l'adozione di una fase di pausa. In Francia l'instabilità parlamentare si è innestata su un quadro di finanza pubblica sotto pressione: l'elevato debito e le difficoltà nel definire un percorso credibile di consolidamento hanno determinato un ampliamento del differenziale sovrano, che in alcune fasi ha superato quello italiano, senza tuttavia generare tensioni diffuse nell'area euro. L'Italia ha invece beneficiato della stabilizzazione dei conti pubblici, con una marcata compressione dello spread – da 228 a 65 punti base – accompagnata

dall'innalzamento del rating sovrano e dal rafforzamento dell'outlook, elementi che hanno contribuito a ridurre il premio per il rischio e il costo di finanziamento. Nel Regno Unito l'economia ha mostrato una crescita contenuta ma positiva, in un contesto di inflazione in graduale rientro e politica monetaria improntata alla prudenza. In Asia, la Cina ha mantenuto un ritmo di espansione moderato, sostenendo i consumi interni e intervenendo per stabilizzare il settore immobiliare, in un contesto esterno più complesso segnato da tensioni commerciali e rallentamento della domanda globale. Il Giappone ha beneficiato della solidità degli utili societari e delle riforme di governance, avviando una graduale normalizzazione della politica monetaria.

Il 2025 si è confermato un anno estremamente positivo per i **mercati azionari** globali, sostenuto dall'allentamento monetario delle principali banche centrali e dalla resilienza della crescita, pur in presenza di episodici picchi di volatilità. La distribuzione dei rendimenti è risultata eterogenea tra aree geografiche, settori e titoli.

Negli Stati Uniti, l'S&P 500 ha chiuso con un progresso del +17,9% comprensivo dei dividendi (+16,4% nella versione price), toccando 39 nuovi massimi storici. La dinamica è rimasta concentrata: cinque titoli hanno contribuito a circa il 41% della performance complessiva, con il peso del comparto tecnologico salito fino al 36% dell'indice. Il 62% dei titoli ha chiuso in positivo, ma solo il 31% ha sovraperformato il benchmark, confermando una partecipazione selettiva al rialzo.

Le "Magnifiche 7" hanno registrato nel complesso una performance intorno al +21%, superiore al +17% dello S&P 500, ma con divergenze interne significative. Nvidia ha chiuso a +38%, superando i 5,1 trilioni di dollari di capitalizzazione. La filiera dell'intelligenza artificiale ha mostrato crescente selettività, con benefici estesi anche ai comparti dei semiconduttori e delle memorie.

In Europa, lo Stoxx 600 ha segnato +16,7%, mentre l'EuroStoxx ha registrato +25,2%. Piazza Affari si è distinta con un rialzo del +37,4% sostenuta dal calo dei tassi e da un quadro di crescita favorevole. I listini "core" hanno mostrato progressi più contenuti (DAX +23%, CAC 40 +10%, Euro Stoxx 50 circa +18%), mentre i mercati periferici hanno evidenziato dinamiche più robuste (Madrid +49,6%, WIG20 polacco +45%, Sofix bulgaro +29%, BET romeno +45%). Il comparto bancario europeo ha registrato il miglior risultato dalla fine degli anni Novanta, sostenuto da margini elevati e ritorni di capitale. I mercati emergenti hanno chiuso l'anno con una performance del +32,1%,

risultando tra i migliori a livello globale grazie a un differenziale di crescita favorevole e a valutazioni competitive.

Nel 2025 i **mercati obbligazionari** hanno registrato un andamento complessivamente positivo, in un contesto in cui le decisioni di politica monetaria hanno progressivamente prevalso sui fattori di incertezza politica.

Negli Stati Uniti, dopo una fase iniziale di volatilità, i rendimenti dei Treasury si sono stabilizzati nella seconda parte dell'anno, sostenuti dai tagli dei tassi. Le scadenze brevi hanno beneficiato del rientro dell'inflazione, mentre quelle lunghe hanno riflesso prospettive di crescita più solide.

Nell'area euro l'evoluzione dei rendimenti è risultata differenziata. I Bund tedeschi hanno registrato movimenti contenuti, mentre in Francia il deterioramento delle prospettive fiscali ha determinato un aumento più marcato dei rendimenti. In Italia, la compressione dello spread ha sostenuto il comparto governativo, pur in un contesto di moderata risalita dei rendimenti core nella prima parte dell'anno. Il BTP decennale ha chiuso intorno al 3,5%. In termini di performance, gli indici obbligazionari pan-europei a media durata si sono apprezzati del +2,5%, il governativo statunitense di pari durata ha registrato +3,5%, mentre i governativi dei Paesi emergenti hanno segnato +7,19%.

Il comparto corporate ha evidenziato una dinamica positiva, sostenuta dalla resilienza dei bilanci societari e dal progressivo allentamento delle condizioni finanziarie. Gli spread si sono ridotti in modo diffuso, sia nell'investment grade sia nell'high yield, con rendimenti a breve-medio termine compresi tra il 3,5% e il 5%.

Il **mercato valutario** nel 2025 è stato caratterizzato da un indebolimento del dollaro e da una maggiore dispersione tra le principali divise. Il biglietto verde ha chiuso l'anno in calo del -9,6%, riflettendo il riequilibrio delle aspettative su crescita e tassi negli Stati Uniti e un contesto politico-commerciale più complesso. L'euro ha beneficiato di questa dinamica, rafforzandosi nel corso dell'anno contro il dollaro, in un quadro di maggiore stabilità degli spread sovrani periferici. La sterlina ha registrato un apprezzamento di circa +4% contro il dollaro, sostenuta da una politica monetaria prudente e da una crescita moderata ma stabile nel Regno Unito. Lo yen giapponese ha mostrato un recupero più marcato nella seconda parte dell'anno, chiudendo con un apprezzamento intorno al +6% contro il dollaro, in concomitanza con la graduale normalizzazione della politica monetaria della Bank of Japan.

Nel comparto delle materie prime preziose, l'oro ha registrato un rialzo superiore al +64%, segnando il miglior risultato dal 1979, sostenuto dalla debolezza del dollaro, dall'aumento della domanda delle banche centrali e dalla ricerca di copertura contro il rischio sistemico. L'argento ha registrato una crescita del +141% con otto mesi consecutivi di rialzo, beneficiando sia della componente difensiva sia della domanda industriale legata ai settori tecnologici ed energetici.

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 tre finanziarie - le cui *Asset Allocation* variano in funzione dell'anzianità lavorativa dei propri aderenti e del profilo rischio-rendimento - ed una 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 delle risorse finanziarie del Comparto è stata affidata alla Società Reale Mutua Assicurazione tramite un contratto assicurativo di capitalizzazione con sottostante gestione separata di Ramo I (Vita), con singole posizioni a vita intera e garanzie individuali ai sensi del D.Lgs 252/2005. Lo strumento operativo utilizzato dalla compagnia è, come sopra affermato, la gestione separata delle risorse finanziarie, rivenienti - nel caso del Fondo - dalle contribuzioni periodiche appartenenti agli stessi soggetti. Sia gli attivi componenti la gestione separata, sia quelli posti a copertura delle riserve aggiuntive, sono destinati in modo esclusivo all'adempimento delle obbligazioni assunte dall'impresa assicurativa con i relativi contratti e costituiscono, pertanto, patrimonio separato rispetto alle altre attività detenute dalla società di assicurazione.

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio del comparto TFR Tacito risulta allocato prevalentemente in Obbligazioni Governative (61,21% ca.) ed Obbligazioni Corporate Investment Grade (30,43% ca.). La quota rimanente del portafoglio è invece rappresentata da quote di Fondi (6,38% ca.) e Crediti di Imposta (1,97% 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 7,62 anni.

Con riferimento alla componente Governativa, a livello geografico il portafoglio è investito principalmente in Italia (40,99% ca. sul totale del portafoglio), mentre per quanto attiene alla componente Corporate risulta principalmente allocato in Olanda (5,99% ca.) e in USA (5,88% ca.). In termini settoriali, il portafoglio della gestione separata evidenzia un'esposizione prevalente nei seguenti settori: Financial (13,35% ca. sul totale del portafoglio), Health Care (3,13% ca.), Industrial (2,09% ca.) e Energy (2,00% ca.).

Si segnala, infine, che nel corso del 2025 la gestione in parola ha registrato un rendimento pari a +2,33% (al lordo della commissione di gestione applicata di 85 bps e dell'imposta sostitutiva), a fronte di una rivalutazione del TFR che nel medesimo intervallo temporale è risultata pari +2,31% (al lordo dell'imposta e 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 quindici anni.

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, gli andamenti registrati dai mercati internazionali hanno determinato il continuo adattamento del *design* di portafoglio, rendendo necessari diversi aggiustamenti che hanno visto un incremento sia della quota governativa che di quella azionaria su tutti i portafogli con un contestuale ridimensionamento dell'esposizione al segmento absolute return.

La nuova struttura finanziaria del Fondo Pensione, implementata a seguito della costituzione della FPNBCC SICAV LUX, ha inoltre reso opportuno un cambiamento anche nell'architettura dell'asset allocation strategica stessa; infatti l'allocazione è stata ripartita in macro classi di attivo aggregando, nel caso del segmento azionario e obbligazionario, strumenti liquidi ed illiquidi con l'obiettivo di garantire una maggior efficienza ed efficacia anche nella gestione tattica del portafoglio, in modo da poter sfruttare condizioni di mercato favorevoli e beneficiare di una maggiore flessibilità. Per ciascuna macro asset class è stato poi previsto un range di tolleranza nonché dei limiti massimi per le forme di impiego caratterizzate dal maggior rischio specifico, il cui sovrappeso potrebbe determinare un aumento non desiderabile della rischiosità del patrimonio del comparto ed una perdita di efficienza. Per ogni comparto è stato infine previsto un "Portafoglio Modello", ovvero il portafoglio ottimale al raggiungimento degli obiettivi di rendimento e rischio fissati dall'allocazione strategica.

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 differenziare opportunamente, anche attraverso gestioni più attive, 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 riporta, qui di seguito, l'*Asset Allocation Strategica* costruita per le 3 linee d'investimento finanziarie del Fondo nonché i relativi portafogli modello rappresentativi dell'universo investibile e contenenti le allocazioni neutrali atte al raggiungimento degli obiettivi di rischio-rendimento prefissati. Si rammenta che con l'adozione della nuova architettura strategica del Fondo Pensione, l'operatività tattica dei singoli orizzonti d'investimento potrà essere espletata sia tramite la sottoscrizione di fondi comuni di investimento – a forma aperta o chiusa – che favoriscono un'allocazione ad Asset Class alternative non coperte dal portafoglio liquido, sia tramite acquisti

di quote dei vari sub-funds del veicolo FPNBCC SICAV LUX in ragione delle diverse esigenze allocative di ciascun Comparto.

ASSET ALLOCATION STRATEGICA				
ASSET CLASS	RACCOLTA	CRESCITA	SEMINA	RANGE*
Monetario (Totale)	9,00%	5,00%	3,00%	
Obbligazionario Listed&Private (Totale)	61,50%	54,00%	37,00%	±5%
Obbligazionario Governativo	41,00%	29,00%	21,00%	
Obbligazionario Corporate	20,50%	25,00%	16,00%	
Azionario Listed&Private (Totale)	18,00%	30,00%	49,00%	±8%
Absolute Return (Totale)	2,50%	2,00%	2,00%	±2%
Beni Reali (Infrastrutture, RE) (Totale)	9,00%	9,00%	9,00%	±5%

* Fermo restando il rispetto dei limiti previsti dalla normativa, è prevista una banda di oscillazione dai target delle singole asset class. Le bande di oscillazione sono state individuate in termini assoluti rispetto al valore neutrale, al fine di consentire il miglior controllo della diversificazione. Le bande di oscillazione per l'obbligazionario e l'azionario sono previste anche per consentire un approccio flessibile fra gli investimenti in strumenti listed e private.

ALLOCAZIONE PORTAFOGLIO MODELLO				
ASSET CLASS	RACCOLTA	CRESCITA	SEMINA	Max*
Monetario	9,00%	5,00%	3,00%	
Governativo Paesi Sviluppati	38,00%	27,00%	20,00%	
Governativo Paesi Emergenti	3,00%	2,00%	1,00%	+1%
Corporate IG	15,00%	17,00%	9,00%	
Corporate HY/Credit & Private Debt	5,50%	8,00%	7,00%	+2%
Azionario Paesi Sviluppati	7,00%	17,00%	35,00%	
Azionario Paesi Emergenti	0,00%	3,00%	5,00%	+1%
Private Equity	11,00%	10,00%	9,00%	
Absolute Return	2,50%	2,00%	2,00%	
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	9,00%	9,00%	9,00%	

* Sono indicati dei limiti massimi per le forme di impiego caratterizzate dal maggior rischio specifico, il cui sovrappeso potrebbe determinare un aumento non desiderabile della rischiosità del patrimonio ed una perdita di efficienza.

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 2025 la linea di investimento rappresenta il 74% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una percentuale di "investimenti alternativi" pari a circa il 27,61% del patrimonio finanziario del Comparto.

“Raccolta” ha prodotto un rendimento netto pari a +2,76% inferiore rispetto al risultato del *benchmark* di riferimento che ha conseguito un risultato del +3,67% (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 +1,92% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Il rendimento della linea è stato generato mantenendo una rischiosità inferiore al parametro di riferimento come è possibile osservare analizzando la *deviazione standard 12 mesi* che si attesta a fine anno all' 1,46% contro l' 1,62% 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'1,73% a dispetto del 2,22% del *benchmark*, ad ulteriore testimonianza di quanto sopra esposto.

Hanno contribuito al rendimento assoluto del Comparto sia il segmento obbligazionario che quello azionario che hanno entrambi registrato ritorni positivi nel corso dell'anno. Il differenziale rispetto al benchmark è da attribuire principalmente al sottopeso strutturale sul governativo emergente che ha segnato invece rendimenti in doppia cifra e anche al lieve sottopeso del comparto sul segmento equity che ha visto invece ottime performance sia sugli indici europei che su quelli dell'area Ex-Euro.

A seguire per il comparto in esame, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo, aggregate al 31 dicembre 2025:

ASSET ALLOCATION TATTICA		
ASSET CLASS		RACCOLTA
Monetario	(Totale)	9,70%
Obbligazionario Listed&Private	(Totale)	57,00%
Obbligazionario Governativo		37,40%
Obbligazionario Corporate		19,60%
Azionario Listed&Private	(Totale)	18,40%
Absolute Return	(Totale)	3,10%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	(Totale)	11,80%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +3,61% contro quello del *benchmark* del +4,17% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,83% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo, invece, come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto della linea è stato del +1,76% contro un *benchmark* del +1,13% (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 +3,52% (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 +2,22% a dispetto del parametro di riferimento che si assesta al +1,87% (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 +2,54% (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 2025, il 12% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una percentuale di “investimenti alternativi” pari a circa il 20,97% del patrimonio finanziario del Comparto.

La linea d’investimento ha generato un risultato del +3,33%, inferiore rispetto al *benchmark* di riferimento che, nello stesso periodo, ha fatto registrare un ritorno reddituale del +5,74% (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 +1,92% (al netto della tassazione prevista dalla normativa ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La volatilità del Comparto, misurata dalla *deviazione standard* 12 mesi, è stata inferiore rispetto a quella del *benchmark* (-0,17%), così come il dato relativo alla *downside deviation* (0)

(indicatore che misura la volatilità dei rendimenti considerando esclusivamente i valori negativi) che è risultato inferiore al parametro di riferimento dello 0,46%, testimoniando che storicamente il comparto dimostra una tendenza a proteggere il portafoglio nei periodi di *downside* del mercato. Seppur il rendimento assoluto del Comparto Crescita abbia fatto registrare una *performance* positiva nel corso dell'anno si evidenzia che è stato accumulato un crescente ritardo rispetto al parametro di riferimento. Tale differenziale può essere rintracciato da un punto di vista allocativo nella decisa sotto-allocazione all'azionario emergente, che si è invece configurata come una delle migliori asset class dell'esercizio. La gran parte della sottoperformance relativa va tuttavia rintracciata negli investimenti effettuati in gestione indiretta o cosiddetta "convenzionata". Le uniche due gestioni sottostanti, infatti, pur avendo registrato nell'anno ritorni reddituali positivi, hanno entrambe accumulato un significativo ritardo rispetto al *benchmark*, determinando un marcato impatto anche sui risultati complessivi del Comparto. Sul punto si segnala che il Fondo Pensione, nel mese di giugno 2025, è stato indotto a concludere anzitempo il rapporto con uno dei due gestori operativi sul Comparto nel tentativo di evitare un ulteriore ampliamento del differenziale di performance tra gestione e benchmark. I dettagli operativi di tale operazione nonché ulteriori informazioni sull'andamento dei portafogli verranno analizzati approfonditamente nell'apposita sezione di bilancio dedicata agli investimenti in convenzione.

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, aggregate al 31 dicembre 2025:

ASSET ALLOCATION TATTICA		
ASSET CLASS		CRESCITA
Monetario	(Totale)	7,70%
Obbligazionario Listed&Private	(Totale)	53,70%
Obbligazionario Governativo		30,80%
Obbligazionario Corporate		22,90%
Azionario Listed&Private	(Totale)	25,20%
Absolute Return	(Totale)	4,10%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	(Totale)	9,30%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +4,08% contro quello del *benchmark* del +5,88% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,83% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo, invece, come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto è stato del +2,15% contro un *benchmark* del +2,59% (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 +3,52% (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 +2,97% contro il +2,96% 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 +2,54% (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 14% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una percentuale di “investimenti alternativi” pari a circa il 18,90% del patrimonio finanziario del Comparto.

Il comparto ha conseguito un rendimento netto del +5,21%, sottoperformando il parametro di riferimento che invece si colloca al +8,33% (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 +1,92% (al netto dell’imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La *deviazione standard 12 mesi* è stata lievemente superiore a quella del *benchmark* (+0,23%) mentre la “*downside deviation (0)*” è risultata inferiore attestandosi al 2,76% contro il 3,44% del parametro di riferimento.

Semina, data la sua connotazione strategica a vocazione maggiormente azionaria, è stato il comparto che ha registrato le migliori *performance* in termini assoluti nel 2025. In termini relativi, tuttavia, anche tale Comparto ha sofferto a causa della sottoesposizione al segmento azionario emergente e soprattutto a causa della scarsa diversificazione strutturale in termini di controparti gestorie, accusando il maggior divario rispetto al *benchmark* proprio per via delle sottoperformance relative delle due gestioni sottostanti. Proprio per tale ragione, come già evidenziato per il Comparto Crescita, nel mese di giugno 2025, il Fondo Pensione ha concluso anzitempo il rapporto con uno dei due gestori operativi sul Comparto nel tentativo di evitare un ulteriore ampliamento del differenziale di performance tra gestione e benchmark. I dettagli operativi di tale operazione nonché ulteriori informazioni sull'andamento delle gestioni verranno analizzati approfonditamente nell'apposita sezione di bilancio dedicata agli investimenti in convenzione.

Questa, schematicamente, per il comparto in esame, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo, aggregate al 31 dicembre 2025:

ASSET ALLOCATION TATTICA		
ASSET CLASS		SEMINA
Monetario	(Totale)	6,10%
Obbligazionario Listed&Private	(Totale)	36,60%
Obbligazionario Governativo		21,60%
Obbligazionario Corporate		15,00%
Azionario Listed&Private	(Totale)	46,40%
Absolute Return	(Totale)	2,80%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	(Totale)	8,10%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +5,41% contro quello del *benchmark* del +8,13% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR

del +1,83% (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 +3,50% contro un *benchmark* del +4,58% (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 +3,52% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Estendendo il periodo di analisi agli ultimi 10 anni, il rendimento medio annuo composto del comparto è stato del +4,19% contro un *benchmark* del +4,40% (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 +2,54% (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 la gestione patrimoniale 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.

Il portafoglio del Fondo Pensione, a seguito dell'adozione della FPNBCC SICAV LUX, ha registrato nel 2025 una profonda trasformazione strutturale rispetto al modello gestionale previgente. All'interno della SICAV sono confluiti, oltre agli asset tradizionali liquidi – azionario quotato e obbligazionario quotato – anche fondi UCITS dedicati ad asset class non ricomprese nei mandati gestori tradizionali, quali obbligazionario mercati emergenti, credito high yield, azionario small cap e strategie total return. Queste ultime includono esposizioni a temi di investimento quali insurance linked securities oltre che fondi tematici focalizzati su settori ad elevato contenuto innovativo, come il biotech.

L'avvio operativo della SICAV ha pertanto determinato il superamento della precedente dicotomia tra portafoglio "correlato" e "decorrelato", in quanto ciascun Comparto risulta ora esposto

direttamente ai sub-fund della SICAV e, conseguentemente, all'intero spettro degli strumenti finanziari ivi presenti. Permane, al contempo, un'esposizione diretta a strumenti UCITS selezionati e, soprattutto, ai FIA che costituiscono il cosiddetto portafoglio alternativo, con investimenti nelle asset class private – Private Equity, Private Debt e Beni Reali (Immobiliare e Infrastrutture).

Il 2025 si è caratterizzato per un contesto macroeconomico in progressiva normalizzazione dal punto di vista inflazionistico e monetario, grazie ad una traiettoria di rientro dell'inflazione nelle principali economie nonché da un orientamento meno restrittivo delle Banche Centrali, pur rimanendo segnato da elementi di incertezza prolungati. In particolare, la politica commerciale statunitense ha determinato un quadro di forte volatilità sui mercati finanziari e sulle catene di fornitura globali, a seguito dell'imposizione e della prospettiva di dazi su scala ampia che ha interessato numerosi partner commerciali, generando incertezza sui flussi commerciali e sulle aspettative economiche globali. Tale incertezza si è riflessa nella dinamica dei prezzi e negli spread dei rischi di mercato durante l'anno.

In tale scenario, il Fondo Pensione ha adottato un approccio strategico flessibile e integrato, valorizzando la nuova architettura di portafoglio introdotta con la SICAV nel mese di novembre. La combinazione tra investimenti liquidi e illiquidi, unitamente alla diversificazione per asset class, area geografica e fattori di rischio, ha consentito di perseguire l'obiettivo di ottimizzazione del profilo rischio-rendimento, rafforzando al contempo la sostenibilità e la resilienza del portafoglio nel medio-lungo periodo.

A) FONDI LIQUIDI (UCITS) e TITOLI IN PORTAFOGLIO

I fondi UCITS attualmente presenti in portafoglio – e oggetto di analisi nelle successive sezioni in termini di performance, allocazione e contributo al risultato complessivo – sono stati trasferiti all'interno della FPNBCC SICAV LUX nel mese di novembre 2025, ad eccezione di talune posizioni che sono state mantenute in coerenza con specifiche valutazioni strategiche di allocazione del portafoglio. In considerazione della loro permanenza per la maggior parte dell'esercizio 2025 al di fuori del perimetro della SICAV, tali strumenti sono pertanto trattati nella presente sezione del bilancio, al fine di garantire una rappresentazione coerente della gestione effettivamente realizzata nel corso dell'anno.

La riallocazione avvenuta a fine esercizio non ha comportato modifiche sostanziali all'esposizione economica sottostante del Fondo, ma ha inciso esclusivamente sulla modalità di detenzione e sul perimetro giuridico-amministrativo degli strumenti, con effetti che si rifletteranno in maniera più organica sulla struttura del portafoglio a partire dall'esercizio 2026.

Etica Bilanciato I, promosso da Etica SGR che ne ha delegato gestione di portafoglio ad 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 2025 l'investimento esprime un valore di mercato pari a Euro 18,5 mios, a fronte di un impegno complessivo di Euro 13,16 mios.

Etica Bilanciato I è un fondo mobiliare aperto che opera in un universo investibile delineato da un accurato screening 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 2025, sebbene inferiore al benchmark (fondo +1,48% Vs benchmark +4,95%). Dall'avvio dell'investimento (2016) il rendimento since inception continua ad essere estremamente positivo (+40,68%).

In un contesto economico in cui i mercati azionari hanno evidenziato performance complessivamente positive, seppur accompagnate da fasi di volatilità, mentre i mercati obbligazionari hanno beneficiato di un graduale riassetamento delle curve dei rendimenti, il gestore ha mantenuto per l'intero esercizio un orientamento complessivamente neutrale in termini di asset allocation strategica, con una valutazione prospettica più costruttiva in relazione alle attese di evoluzione del ciclo economico nel 2026.

Per quanto concerne la componente azionaria, si è confermata una view complessivamente prudente da parte del gestore. L'esposizione al mercato statunitense è rimasta invariata in termini di investimento complessivo; tuttavia, all'interno del comparto, sono stati effettuati interventi di riallocazione settoriale. In particolare, è stata incrementata l'esposizione verso alcuni titoli del settore dei consumi discrezionali, ritenuti potenziali beneficiari delle misure di stimolo fiscale attese negli Stati Uniti a partire dal 2026. In misura più contenuta, è stata altresì aumentata

l'esposizione verso società operanti nel settore dei consumi di prima necessità, con finalità di maggiore equilibrio e resilienza del portafoglio. Nell'Area Euro, in coerenza con le prospettive di graduale rafforzamento del ciclo industriale e con le opportunità offerte dai piani di investimento pubblici e privati, è stata rafforzata l'esposizione ai settori dei materiali, degli industriali e della tecnologia. In Giappone, mercato che nel corso dell'esercizio ha evidenziato un andamento positivo è stato mantenuto un approccio costruttivo, in linea con le altre aree geografiche, senza apportare modifiche significative alla composizione del portafoglio.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, si rileva per l'intero esercizio un lieve sovrappeso rispetto al benchmark di riferimento, coerente con il profilo di rischio del fondo e con le condizioni di mercato. Il posizionamento sui titoli governativi core è rimasto sostanzialmente neutrale; si segnala un lieve sottopeso sui titoli governativi francesi e sui Paesi semi-core, parzialmente compensato da un'esposizione verso emissioni dell'Unione Europea e da un leggero sovrappeso sui titoli di Stato italiani, ritenuti coerenti con il profilo rischio/rendimento atteso.

La composizione valutaria, funzionale in larga misura all'investimento azionario, è risultata complessivamente equilibrata nel corso dell'esercizio, con un lieve sottopeso dell'euro, mantenuto nell'ambito di una gestione attenta dei rischi di cambio e in coerenza con la diversificazione geografica degli investimenti.

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 2025, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad euro 10,7 mios, sostanzialmente in linea con l'impegno iniziale di Euro 10,4 mios.

La strategia di investimento del fondo prevede l'assunzione di 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 performance positiva (+2,80%). Il gestore ha operato in un contesto macroeconomico e finanziario caratterizzato da una progressiva

normalizzazione delle politiche monetarie, da dinamiche inflazionistiche ancora oggetto di attenta valutazione da parte delle Banche Centrali e da un quadro geopolitico non privo di elementi di incertezza.

Il portafoglio di credito ha nel complesso evidenziato una buona tenuta. In diverse fasi dell'anno si è registrata una compressione dei premi per il rischio, in particolare nei segmenti high yield e nel comparto investment grade europeo, sostenuta da fondamentali societari solidi, da un'offerta netta contenuta e da una domanda resiliente. Il debito dei mercati emergenti ha fornito, nel complesso, un contributo positivo alla performance nel corso dell'esercizio, pur in presenza di episodi di volatilità. Le dinamiche hanno favorito, in più fasi, i segmenti investment grade rispetto alle componenti a più elevato beta, anche in funzione dei movimenti dei rendimenti governativi statunitensi. In tale contesto, il Fondo ha perseguito una gestione attiva e flessibile, orientata alla valorizzazione del rendimento offerto dal credito a breve termine e alla gestione prudente del rischio di tasso e di credito. La performance dell'esercizio è risultata nel complesso positiva o stabile nei diversi periodi considerati, sostenuta dal contributo del carry di portafoglio e, in più fasi, dal restringimento degli spread. Sotto il profilo dell'asset allocation, nel corso dell'esercizio è stata attuata una progressiva rotazione valutaria tra euro e dollaro statunitense, in funzione dell'evoluzione dei differenziali di rendimento e dei costi di copertura, con un progressivo incremento dell'esposizione in USD in alcune fasi dell'anno. La duration del portafoglio è stata mantenuta su livelli contenuti, generalmente compresi tra circa 2,5 e 2,7 anni, con aggiustamenti tattici in funzione delle condizioni di mercato. A livello settoriale, è stata mantenuta una preferenza per emittenti di qualità relativamente elevata, con un orientamento verso il segmento BB nell'high yield e una gestione selettiva dell'esposizione ai settori bancario e automobilistico, ritenuti in più momenti in grado di offrire premi di rendimento interessanti in rapporto ai fondamentali.

La gestione ha mantenuto un approccio disciplinato e flessibile, volto a preservare la qualità del portafoglio e a cogliere selettivamente opportunità di rendimento in un ambiente caratterizzato da volatilità episodica ma da condizioni strutturalmente ancora favorevoli per il credito a breve termine.

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 2025, l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 5,9 mios, in crescita rispetto all'impegno sottoscritto.

Il fondo investe prevalentemente in titoli azionari a livello globale, compresi i mercati emergenti e la Cina continentale, offrendo un accesso a settori e valute senza alcuna esclusione.

Nel corso del 2025 il fondo ha attraversato una prima parte d'anno caratterizzata da elevata volatilità, legata soprattutto ai timori su dazi e rallentamento dell'economia statunitense, ma ha mostrato ottime capacità di resistenza anche in fasi ribassiste, trainato da un approccio selettivo in Secular Growth e Quality Cyclical, nonostante la rotazione settoriale innescata dal tema AI. Tra febbraio e marzo il contesto di mercato è peggiorato, con crescenti preoccupazioni sui dazi e sulla crescita USA, culminate in un mercato de-risking e in una riduzione significativa dell'esposizione netta e lorda del portafoglio. In tale contesto il fondo ha preservato il capitale grazie al contributo positivo del book short. Con l'allentarsi delle tensioni e il supporto di utili societari solidi, i mercati hanno recuperato ed il fondo ha visto un forte contributo del book long, beneficiando altresì del rally dell'AI e dei semiconduttori. Anche nei mesi estivi il fondo ha continuato a partecipare al rialzo, grazie all'esposizione settoriale in titoli tecnologici e industriali. Anche sul finire dell'anno, la performance del fondo è rimasta solida, sostenuta dal contributo di Secular Growth e Quality Cyclical, in particolare Aerospace, internet e semiconduttori. Nonostante il ritracciamento dei titoli AI, la gestione attiva dell'esposizione ha consentito di contenere la volatilità del portafoglio.

Nel complesso, la combinazione di selezione titoli nei temi strutturali e gestione dinamica del rischio ha permesso al fondo di chiudere il 2025 con un rendimento positivo del +6,92%, nettamente superiore al benchmark (+2,21%), confermando la capacità di generare alfa in un contesto macro-complesso.

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, incrementato nel secondo semestre 2024 per Euro 23,0 mios, per totale complessivamente investito di Euro 33,00 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 prevalentemente europee con una lunga storia e una forte presenza sul mercato. 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.

Nel corso del 2025 il fondo Axiom Obligataire ha registrato un andamento complessivamente positivo e resiliente in un contesto macroeconomico complesso e caratterizzato da forte volatilità legata a tensioni commerciali, temi politici e incertezza sulle politiche monetarie. Dopo un avvio d'anno brillante, sostenuto dal forte contributo del settore finanziario europeo e dal restringimento degli spread creditizi, il fondo ha attraversato una fase più volatile in primavera, in concomitanza con l'ampliamento degli spread e l'aumento dell'incertezza globale. A partire dall'estate, il progressivo miglioramento del sentiment sul credito finanziario, i buoni risultati trimestrali delle banche e il riavvio dell'attività primaria hanno favorito una nuova compressione dei premi per il rischio. Nel terzo trimestre il fondo ha beneficiato del restringimento degli spread subordinati e del buon andamento del comparto bancario europeo, mentre negli ultimi mesi dell'anno la performance si è stabilizzata. Il fondo ha così chiuso il 2025 con un rendimento YTD pari a +6,07%, superiore al benchmark (+4,33%).

Nel complesso, la gestione attiva sull'universo finanziario europeo – con esposizione rilevante a strumenti subordinati e una duration moderata – ha consentito di cogliere le opportunità offerte dalle fasi di compressione degli spread, mantenendo un profilo di rischio controllato. Al 31 dicembre 2025 il fondo esprime un valore di mercato pari a circa Euro 36,9 mios, superiore all'impegno iniziale, confermando la capacità di generare rendimento positivo ed extra-performance rispetto al benchmark in uno scenario sfidante.

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 nel 2020 in

due *tranches* distinte di importo pari a Euro 7,50 mios ciascuna, per un ammontare complessivo di Euro 15,00 mios.

Il fondo attua una strategia di investimento finalizzata all'investimento azionario in realtà farmaceutiche attive nel segmento *Biotech*, concentrandosi su società mature e di alto *standing*, nonché su società con una interessante *pipeline* di prodotti in fase di sviluppo, in mercati sempre più ampi.

Al 31 dicembre 2025 l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 15,2 mios, sostanzialmente in linea con il capitale investito.

Nel corso del 2025 il fondo biotech ha attraversato una prima parte d'anno complessa, segnata da elevata volatilità, pressione sui titoli small e mid cap e incertezza macro-politica. Nel primo trimestre il comparto ha risentito del clima "risk-off", dei timori legati ai dazi statunitensi e del cambio ai vertici del CBER della FDA, chiudendo in calo (-8,6% nel primo trimestre). Dal secondo trimestre si è progressivamente assistito a una stabilizzazione del contesto macro, con segnali di rallentamento dell'inflazione e aspettative di tagli dei tassi, fattori che hanno favorito un recupero selettivo del settore delle biotecnologie. Il terzo trimestre ha segnato una netta accelerazione: il fondo ha registrato un +25,6% nel trimestre, beneficiando del rinnovato interesse per gene therapy e gene editing e della ripresa dell'attività di M&A nel settore. Nel quarto trimestre la dinamica è proseguita, con un ulteriore rafforzamento della performance (YTD +23,38% a ottobre; +28,61% a novembre), per poi chiudere l'esercizio con un rendimento complessivo del +22,18%. Nonostante l'ottima performance assoluta, il fondo ha sottoperformato il benchmark (22,18% vs 32,40%), riflettendo una selezione titoli e un'esposizione che, pur di qualità, non hanno pienamente intercettato la forza dell'indice nel rally finale.

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 è investito globalmente, 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 una *tranche* d'investimento di Euro 5,00 mios e che al 31 dicembre 2025 esprime un valore di mercato pari ad Euro 7,2 mios, in crescita rispetto al capitale sottoscritto, grazie a una performance annuale eccellente, che ha nettamente battuto l'indice di riferimento (fondo +34,29% contro benchmark +7,86%).

Nel corso dell'esercizio 2025, il settore biotech ha attraversato una fase di progressivo recupero dopo un avvio d'anno caratterizzato da marcata volatilità e incertezza regolamentare. Nel primo semestre, il comparto ha risentito di notizie negative relative a dazi, politiche sanitarie e avvicendamenti ai vertici regolatori, che hanno ampliato la dispersione tra large cap e small/mid cap e portato diversi titoli a trattare a valutazioni particolarmente depresse. Tuttavia, a partire dal secondo trimestre si sono manifestati segnali di stabilizzazione, sostenuti da risultati clinici incoraggianti, nuove approvazioni regolatorie e da una ripresa dell'attività di fusioni e acquisizioni.

Nel complesso il fondo ha sovraperformato il mercato generale con un ampio margine nell'ultimo trimestre del 2025. In termini relativi, il Fondo ha chiuso l'anno con un vantaggio superiore ai 30 punti percentuali rispetto al mercato globale, confermando l'efficacia dell'approccio attivo e fortemente selettivo.

Il principale motore di performance è stato la positiva selezione dei titoli, in particolare il focus strategico sulle società a piccola e media capitalizzazione. Questo segmento rappresenta attualmente il 70% dell'innovazione del settore. Tale approccio si è dimostrato efficace nel 2025, con 10 partecipazioni del fondo che sono state acquisite da società di maggiori dimensioni. L'attività di M&A si è mantenuta vivace per l'intero anno, sostenuta dall'esigenza delle grandi case farmaceutiche di compensare il cosiddetto "loss of exclusivity cliff". Tale dinamica ha costituito un importante supporto strutturale per le valutazioni del comparto, fungendo da floor implicito per numerose società innovative.

In termini di asset allocation, il portafoglio è rimasto coerente con una strategia focalizzata sull'innovazione di lungo periodo, con una forte esposizione agli Stati Uniti (oltre il 90% degli attivi a fine esercizio) e una significativa concentrazione nei segmenti ad alta crescita quali oncologia, malattie rare, sistema nervoso centrale e malattie metaboliche.

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 di un capitale di Euro 5,00 mios che alla data della presente relazione esprime un valore di mercato pari ad Euro 6,2 mios. Nel corso dell'esercizio il fondo ha registrato una performance complessiva di +49,38% contro un benchmark che ha fatto registrare nel medesimo periodo un apprezzamento di +16,73%.

In un contesto macroeconomico complesso, il settore Health Care ha evidenziato un andamento eterogeneo, con una significativa dispersione tra industrie e tra singoli titoli, mentre il segmento Biotech ha continuato a mostrare una dinamica fortemente selettiva e sensibile agli sviluppi clinici e regolatori. Nel primo semestre l'attenzione degli investitori si è concentrata in misura rilevante sulle implicazioni dell'Inflation Reduction Act in materia di prezzi dei farmaci e sulle ipotesi di introduzione di dazi su prodotti farmaceutici e componenti attivi. Tali elementi hanno inciso in modo particolare sulle società biotech di minori dimensioni, caratterizzate da pipeline in fase di sviluppo e maggiore dipendenza dall'accesso ai mercati dei capitali. Nel corso dell'esercizio, tuttavia, il settore ha beneficiato di alcuni fattori di supporto strutturali. In particolare, l'approssimarsi del cosiddetto "patent cliff" per le principali società farmaceutiche globali ha mantenuto elevato l'interesse per operazioni di merger & acquisition, soprattutto su società con asset clinicamente avanzati o con prodotti già in fase commerciale.

All'interno di tale contesto, il fondo ha mantenuto un posizionamento coerente con la propria strategia storica, caratterizzato da un marcato sovrappeso su società biotech mid, small e micro-capitalisation, ritenute maggiormente in grado di offrire potenziale di rivalutazione in presenza di catalizzatori clinici e regolatori favorevoli. La gestione è rimasta fortemente attiva e focalizzata sulla selezione di titoli con profili ritenuti "derisked" dal punto di vista clinico o commerciale. L'andamento del fondo nel 2025 è stato prevalentemente determinato dalla selezione dei singoli titoli. Alcuni investimenti hanno beneficiato di risultati clinici positivi, designazioni regolatorie favorevoli o progressi nelle pipeline, contribuendo in modo significativo alla performance. Per contro, alcune partecipazioni hanno risentito di esiti clinici inferiori alle attese, interruzioni di studi per futility o revisioni delle prospettive di sviluppo, determinando fasi di marcata correzione dei corsi azionari.

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 derivanti da eventi catastrofici denominati in diverse 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.

Le *Insurance Linked Securities (ILS)* sono titoli obbligazionari collegati a specifiche polizze assicurative che al verificarsi di un evento naturale predefinito, comportano una perdita o un guadagno per il sottoscrittore dell'obbligazione. Gli eventi considerati dalle ILS sono detti *High Impact Low Probability (HILP)*, ossia eventi che hanno una probabilità di realizzarsi molto bassa. Rientrano in questa categoria, i *Catastrophe Bond* (cd. *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, trasferendo così tali rischi sui sottoscrittori dell'obbligazione.

Nel corso del 2025 il fondo *Schroder GAIA Cat Bond* ha registrato un andamento complessivamente positivo, chiudendo l'anno con un rendimento del +7,20% e un valore di mercato pari a circa Euro 6,9 mios rispetto ai Euro 5 mios investiti. L'avvio d'anno è stato più complesso: nel primo trimestre la performance è stata penalizzata dall'impatto delle devastanti *wildfires* in California, che hanno inciso sui prezzi di alcune emissioni ILS, pur con un impatto contenuto grazie alla diversificazione del portafoglio. A partire dal secondo trimestre, in assenza di eventi catastrofici rilevanti e grazie al regolare contributo delle cedole, il mercato dei *cat bond* ha mostrato una dinamica più stabile e positiva. Il fondo ha beneficiato di un contesto tecnico favorevole, con livelli di spread ancora interessanti e un'attività di emissione record, che ha sostenuto il carry del portafoglio.

Nel complesso, il fondo ha mantenuto un profilo di rischio coerente con l'asset class, con un'Expected Loss intorno al 3% e un buon livello di diversificazione per area geografica e tipologia di pericolo. Pur registrando rendimenti inferiori al benchmark (+38,88%, rappresentativo dell'intera classe di investimento), la performance del fondo riflette l'andamento specifico dello

strumento e la prudente costruzione del portafoglio in un anno caratterizzato da elevata attività di mercato ma anche da alcuni eventi naturali di rilievo.

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 finalizzata alla costruzione di un portafoglio diversificato su un'ampia gamma di obbligazioni governative e societarie di emittenti localizzati in mercati emergenti e denominate prevalentemente in valute locali.

Al 31 dicembre 2025 l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 29,7 mios, in crescita rispetto al capitale investito (Euro 24,60 mios). Nel corso dell'esercizio il fondo ha registrato una discreta performance, sovraperformando l'indice di riferimento (fondo +8,14% Vs benchmark +5,15%).

Nel corso dell'esercizio 2025 i mercati obbligazionari emergenti in valuta locale hanno registrato un andamento ampiamente positivo, in un contesto caratterizzato da significativa volatilità geopolitica e commerciale ma al tempo stesso da un progressivo indebolimento del dollaro statunitense e da un avvio diffuso dei cicli di allentamento monetario. In tale scenario, il fondo ha mantenuto nel corso dell'intero esercizio un orientamento costruttivo sul debito emergente in valuta locale, con un posizionamento attivo sia sul fronte dei tassi sia su quello valutario. La gestione ha espresso una convinta view di medio termine su un dollaro più debole, mantenendo nel tempo una posizione corta sulla valuta statunitense a favore di un paniere selezionato di valute emergenti ad alto carry e con fondamentali in miglioramento.

Il contributo alla performance è derivato in larga misura dall'allocazione valutaria, con posizioni sovrappesate in valute quali rand sudafricano, fiorino ungherese, lira turca, peso cileno e, in alcune fasi, real brasiliano ed altre divise ad alto rendimento. La selezione geografica ha privilegiato Paesi con rendimenti reali elevati, spazio per ulteriori tagli dei tassi e miglioramenti nella credibilità delle politiche fiscali e monetarie. Sul fronte dei tassi locali, il fondo ha mantenuto un'esposizione orientata verso economie dell'area CEEMEA e selezionati Paesi asiatici e latinoamericani, beneficiando della compressione dei rendimenti in presenza di disinflazione e rallentamento della crescita globale. Nel corso dell'esercizio, la duration è stata gestita in modo dinamico, con una graduale riduzione dell'esposizione complessiva verso fine anno, principalmente attraverso

l'utilizzo di posizioni su tassi dei mercati sviluppati, mantenendo al contempo una view costruttiva sui rendimenti locali emergenti.

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 localizzati in economie emergenti.

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 15,5 mios. Nel corso del 2025 il fondo Wellington Opportunistic Emerging Markets Debt ha registrato un andamento complessivamente positivo, chiudendo l'esercizio con un rendimento netto pari a +11,29%, sostanzialmente in linea con il benchmark JP Morgan EMBI Global Hedged EUR (+11,20%).

Nel corso dell'esercizio 2025 i mercati del debito emergente hanno evidenziato un andamento complessivamente positivo, con il debito in valuta forte sostenuto dal restringimento degli spread e dal contributo dei tassi governativi statunitensi mentre il debito locale emergente ha beneficiato della progressiva disinflazione e dell'avvio di cicli di riduzione dei tassi in diversi Paesi, con un contributo positivo delle valute emergenti in un contesto di dollaro statunitense più debole rispetto ai livelli di inizio anno.

Il Fondo ha attraversato l'esercizio mantenendo un orientamento complessivamente pro-rischio, con enfasi su opportunità di valore relativo e su selezione paese, piuttosto che su un'esposizione direzionale generalizzata. La gestione ha privilegiato mercati con fondamentali in miglioramento, politiche fiscali più credibili e spazio per ulteriori interventi di politica monetaria. In particolare, nel corso dell'anno sono emerse opportunità in alcune economie dell'Europa emergente e dell'America Latina, nonché in specifici emittenti ad alto rendimento con percorsi di riforma in atto. Dal punto di vista della costruzione del portafoglio, la strategia ha mantenuto una combinazione di esposizioni a debito sovrano esterno, debito corporate emergente e selezionate posizioni in debito locale e valute. Nel corso dell'esercizio, la duration e l'esposizione agli spread sono state

gestite in modo dinamico, con un'attenzione costante al bilanciamento tra rendimento atteso e rischi macroeconomici.

Fidelity European High Yield Fund è un comparto della SICAV lussemburghese Fidelity Funds SICAV, gestito da *FIL Investment Management (Luxembourg) S.A.*, in cui il Fondo ha investito nel 2020 un ammontare iniziale di Euro 25,8 mios, successivamente incrementato nel secondo semestre 2024 di ulteriori Euro 10,0 mios, per un ammontare complessivo pari ad Euro 35,8 mios. L'investimento, alla data della presente relazione esibisce un valore di mercato di Euro 43,0 mios, in forte apprezzamento rispetto all'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).

Nel corso del 2025 il mercato high yield europeo ha mostrato un andamento complessivamente positivo, sostenuto dal progressivo allentamento delle tensioni commerciali, da utili societari resilienti e da un contesto monetario divenuto via via più accomodante. Dopo una fase iniziale di volatilità legata ai timori macro e alle incertezze sui tassi, il comparto ha beneficiato del restringimento degli spread creditizi e della ricerca di rendimento da parte degli investitori.

Nel primo semestre, la volatilità sui mercati dei tassi e l'allargamento temporaneo degli spread hanno creato opportunità selettive per l'attività di stock picking, elemento centrale della strategia del fondo. L'approccio bottom-up, orientato alla selezione fondamentale degli emittenti e alla diversificazione per settore e area geografica, ha consentito di individuare opportunità in emittenti finanziari subordinati e in specifici segmenti del credito corporate europeo, mantenendo al contempo un controllo attento del rischio di credito e della liquidità. Nel corso dell'esercizio, la composizione del portafoglio ha mostrato una prevalenza di titoli high yield con rating compreso tra BB e B, coerentemente con la politica d'investimento. È stata inoltre mantenuta una selettiva esposizione a strumenti finanziari subordinati, inclusi titoli Additional Tier 1, in misura coerente con i limiti previsti dal prospetto, con l'obiettivo di ottimizzare il profilo di rendimento corretto per il rischio. A livello settoriale, nel corso dell'anno il fondo ha mantenuto una significativa esposizione ai comparti finanziari, comunicazioni e beni di consumo ciclici, modulando l'allocazione in funzione delle valutazioni e delle prospettive settoriali. La gestione della duration è rimasta

prossima a quella dell'indice, con un posizionamento che ha privilegiato il contributo del carry rispetto a scelte direzionali marcate sui tassi.

La gestione ha continuato a privilegiare un'allocazione ampiamente concentrata sul segmento high yield europeo, con esposizioni mirate anche a titoli subordinati finanziari e a opportunità fuori benchmark. In tale contesto, al 31 dicembre 2025 il fondo ha registrato una performance pari a +5,19%, inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto al benchmark (+5,70%). La lieve sottoperformance è riconducibile principalmente a scelte selettive di portafoglio.

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 2025 l'investimento esprime un valore di mercato pari ad Euro 30,6 mios, con un soddisfacente apprezzamento rispetto all'investimento iniziale. Il fondo chiude l'anno con una *performance* positiva e leggermente inferiore all'indice di riferimento (fondo +5,96% Vs *benchmark* +6,21%).

L'inizio dell'anno è stato caratterizzato da una significativa compressione degli spread creditizi, che ha sostenuto rendimenti positivi per l'asset class. Successivamente, nel primo trimestre si sono manifestate fasi di ampliamento degli spread legate a rinnovate tensioni commerciali e a un aumento dell'incertezza economica, con un temporaneo incremento dei livelli di stress nel comparto. Nel prosieguo dell'esercizio, il progressivo miglioramento del sentiment di mercato e l'attenuarsi delle tensioni commerciali hanno favorito una nuova fase di restringimento degli spread e rendimenti positivi per l'asset class.

In tale contesto, il gestore ha mantenuto un'esposizione al rischio di credito complessivamente prossima o moderatamente superiore al benchmark, modulandola in funzione delle valutazioni e delle prospettive macroeconomiche. L'approccio ha privilegiato la selezione fondamentale degli

emittenti e una diversificazione settoriale attenta, con sovrappesi ricorrenti nei comparti finanziari (in particolare finance & brokerage), chimici e trasporti, nonché un orientamento verso settori difensivi quali healthcare e food & beverage. Al contempo, il fondo ha mantenuto un sottopeso nei settori maggiormente esposti ai rischi ciclici e tariffari, quali automotive, retail e telecomunicazioni, in considerazione delle pressioni sui margini e dei livelli di leva finanziaria.

La duration del portafoglio è rimasta sostanzialmente in linea con quella dell'indice di riferimento, mentre il rendimento a scadenza si è mantenuto su livelli storicamente interessanti nel corso dell'anno, offrendo un significativo contributo cedolare e un margine di sicurezza rispetto a eventuali ampliamenti degli spread.

SEB European Equity Small Caps è un fondo d'investimento aperto di diritto lussemburghese, gestito da *SEB Investment Management AB*, che investe in società small cap europee, con un processo fondamentale finalizzato a selezionare società di elevata qualità.

Dall'investimento iniziale di Euro 10 milioni (giugno 2021), il valore di mercato al 31 dicembre 2025 si attesta a Euro 8,62 milioni, evidenziando una flessione rispetto al capitale sottoscritto, nonostante il risultato positivo dell'anno.

Nel corso dell'esercizio il gestore ha mantenuto un approccio complessivamente prudente e selettivo, privilegiando la qualità aziendale e valutazioni ragionevoli nell'universo small cap europeo. La politica di posizionamento ha previsto scelte mirate piuttosto che variazioni sistematiche del rischio di mercato: la selezione di titoli a più alto potenziale e la gestione attiva del portafoglio hanno costituito le leve principali per la generazione di rendimento relativo. La componente azionaria è stata gestita con un orientamento prudente per l'intero esercizio, con interventi tattici su singole posizioni ritenute attrattive.

L'andamento relativo rispetto al benchmark è risultato condizionato soprattutto dalla dispersione settoriale e dall'alternanza tra fasi "risk-on" e fasi di avversione al rischio che, nel segmento small cap, tendono a enfatizzare la rotazione tra stili e la sensibilità alle aspettative su crescita e tassi. Nel complesso, il fondo ha chiuso l'esercizio con una performance positiva pari a +1,77%, nettamente inferiore al +16,35% dell'indice di riferimento. L'andamento del 2025 conferma quindi un contesto complesso per le small cap europee ma una persistente difficoltà del fondo nel generare extra-rendimento rispetto al benchmark.

Con riferimento a eventi rilevanti intervenuti nel periodo, si segnala che a decorrere dal 15 dicembre 2025 è intervenuto un cambio del responsabile di gestione del portafoglio.

Hausmann 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 manager particolarmente talentuosi che attuano strategie Long/Short Equity tramite un approccio di gestione attiva degli investimenti. La strategia adottata consente di partecipare a fasi di mercato rialziste, offrendo protezione in 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 nella citata iniziativa nel corso del terzo trimestre 2021, sottoscrivendo un importo di Euro 20,00 mios, che, alla data della presente relazione, esibisce un valore di mercato pari ad Euro 24,0 mios.

Nel corso del 2025 il fondo Hausmann C dist. EUR ha evidenziato un andamento estremamente positivo, chiudendo l’anno con una performance del +17,34%, nettamente superiore al benchmark HFRX Global Hedge Fund EUR Index (+4,97%).

Il fondo nel corso dell’anno ha sempre registrato performance mensili positive ad eccezione di una flessione a marzo in concomitanza con l’annuncio del “Liberation Day”, grazie ad uno scenario caratterizzato da un ridimensionamento del rischio recessivo ed un miglioramento del sentiment degli investitori, pur in presenza di valutazioni elevate in alcuni segmenti del mercato azionario.

Nel complesso, il 2025 per il fondo è stato caratterizzato da una buona capacità di recupero dopo la debolezza primaverile, da una volatilità contenuta rispetto ai mercati azionari globali e da una generazione di rendimento coerente con l’obiettivo absolute return. Inoltre, il fondo ha mostrato un significativo valore aggiunto rispetto al benchmark di riferimento e confermato il posizionamento competitivo del portafoglio in termini di rendimento assoluto.

La performance è stata sostenuta in misura rilevante dai gestori Global Macro, che hanno beneficiato di strategie di steepening delle curve dei rendimenti e di posizionamenti long su materie prime, in particolare metalli preziosi, in un contesto di rendimenti reali in calo e persistente domanda di coperture dall’inflazione. Anche le strategie Equity Long/Short europee hanno fornito un contributo positivo, grazie a un approccio selettivo su società small e mid cap e a un’esposizione significativa al comparto aurifero. Un elemento di particolare rilievo nell’ultima parte dell’esercizio

è rappresentato dal fatto che tutte le strategie in portafoglio hanno contribuito positivamente nel trimestre conclusivo, a conferma dell'efficacia dell'impostazione diversificata e della disciplina nella costruzione del portafoglio. Dal punto di vista allocativo è stata incrementata l'esposizione verso un gestore focalizzato sulla Cina, riflettendo una maggiore fiducia in opportunità selettive nell'area asiatica, così come l'allocazione a un gestore Global Macro core, rafforzando la capacità del portafoglio di adattarsi a un contesto di tassi e condizioni macroeconomiche in evoluzione. L'esercizio si è chiuso con livelli di liquidità elevati, coerenti con un approccio prudente in presenza di persistenti incertezze macroeconomiche e geopolitiche.

Ashmore Emerging Markets Multi Asset I Eur Acc è un fondo lussemburghese a struttura aperta che investe principalmente in titoli negoziati 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 13,9 mios.

In un contesto di mercato estremamente sfidante, i mercati emergenti si sono distinti tra le migliori asset class a livello globale, con l'azionario emergente che ha ampiamente sovraperformato i mercati sviluppati sull'intero anno. L'esercizio è stato tuttavia caratterizzato da una marcata volatilità, in particolare nei primi mesi dell'anno, a seguito delle tensioni commerciali legate alle nuove misure tariffarie annunciate dall'amministrazione statunitense.

Il rendimento del fondo è stato trainato dalla componente azionaria, con un forte contributo dei settori tecnologici asiatici e, in particolare, dal complesso dei semiconduttori in Corea del Sud, sostenuto dalla domanda strutturale legata allo sviluppo dell'intelligenza artificiale e dall'andamento favorevole del ciclo della memoria. Il Fondo ha beneficiato in più occasioni dell'esposizione a società quali SK Hynix e SK Square, nonché di partecipazioni in ambito capital goods e tecnologia hardware in Asia orientale. Parallelamente, l'esposizione a temi domestici in America Latina – in particolare in Argentina e Brasile – ha contribuito positivamente in fasi di miglioramento del sentiment politico ed economico.

Per quanto attiene invece alla componente obbligazionaria in valuta forte, il debito sovrano emergente ha beneficiato della compressione degli spread e del progressivo rientro dei

rendimenti statunitensi nella seconda parte dell'anno. All'interno di tale contesto, alcune posizioni ad alto rendimento hanno inciso in modo significativo sulla performance relativa del Fondo. In particolare, l'esposizione a Venezuela ha rappresentato un fattore rilevante nel corso dell'esercizio. Analogamente, le dinamiche in Ecuador e Argentina hanno contribuito alla dispersione dei rendimenti nel segmento high yield emergente. Dal punto di vista dell'allocazione, il Fondo ha mantenuto nel corso dell'intero esercizio un'esposizione significativa all'azionario emergente, con una progressiva crescita del peso nella seconda parte dell'anno, in coerenza con il miglioramento del contesto macro e con la maggiore visibilità sulla traiettoria dei tassi statunitensi.

Complessivamente, l'anno si è chiuso con una performance del +20,65%, significativamente superiore al benchmark (+14,30%). Il contributo principale è derivato dalla componente Equity, in particolare dai settori tecnologici asiatici e da alcune posizioni high yield selettive, con un apporto rilevante anche dal debito esterno in valuta forte. La gestione attiva dell'allocazione e la selezione Paese/settore hanno consentito una marcata creazione di alpha nel corso dell'intero esercizio.

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 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 2025, un valore di mercato pari a Euro 0,9 mios, facendo registrare una performance significativamente negativa in linea con le difficoltà che hanno caratterizzato il mercato Euronext Growth Milan e, più in generale, il comparto delle PMI italiane.

Nel corso dell'anno sono proseguite in forma attenuata le attività di investimento, in conseguenza del periodo influenzato dalla volatilità dei mercati, soprattutto sui mercati delle PMI, a causa dallo scenario macroeconomico e geopolitico aggravatosi nell'ultimo periodo con la tematica Dazi dagli Stati Uniti che ha portato un ulteriore fattore di incertezza. La performance 2025 riflette sia il

contesto di mercato sfavorevole per le small cap sia l'impatto delle valutazioni a fair value del portafoglio, con un ridimensionamento significativo del valore dell'investimento rispetto al valore nominale iniziale.

In data 10 ottobre 2025 Ambromobiliare S.p.A., società di consulenza specializzata in servizi di Financial Advisory, nonché azionista categoria A (socio fondatore) di 4AIM Sicaf S.p.A., ha sottoscritto con alcuni soci di MIT SIM S.p.A., da una parte, e con alcuni soci di 4AIM Sicaf S.p.A., dall'altra, un accordo vincolante volto a disciplinare l'operazione di integrazione tra Ambromobiliare, MIT SIM e 4AIM (tutte società le cui azioni sono negoziate sul segmento EGM di Borsa Italiana). L'operazione in parola è finalizzata alla creazione di un gruppo indipendente con consolidata esperienza nella consulenza a favore delle PMI, in particolare nel supporto ai processi di quotazione e nei servizi continuativi post-listing. A seguito di tale operazione si verrà a formare un unico gruppo di società, finalizzato alla combinazione delle competenze di Ambromobiliare (advisor finanziario), 4AIM Sicaf (investitore istituzionale con focus sulle società quotate o quotande su EGM) e MIT (Specialist, EGA, Collocamento e RTO), che consentirà di generare significative opportunità di cross-selling sulla clientela di PMI quotate o quotande già presente nel portafoglio del gruppo.

Si segnala, altresì, che il Vice Presidente MAZZOLDI è Presidente del Consiglio di Amministrazione di "4AIM SICAF".

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 EGM 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. Nel 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 2025, il Fondo detiene in portafoglio 207.800 azioni dell'iniziativa in parola, per un valore di mercato pari a Euro 0,39 mios. Nel corso dell'esercizio 2025 la società ha registrato una performance negativa con il prezzo delle azioni che ha subito un marcato deprezzamento, riflettendo un contesto di mercato particolarmente sfidante per le small e mid cap quotate su Euronext Growth Milan (EGM). Tale andamento si inserisce in uno scenario caratterizzato da riduzione della liquidità, rallentamento delle IPO e incremento dei delisting.

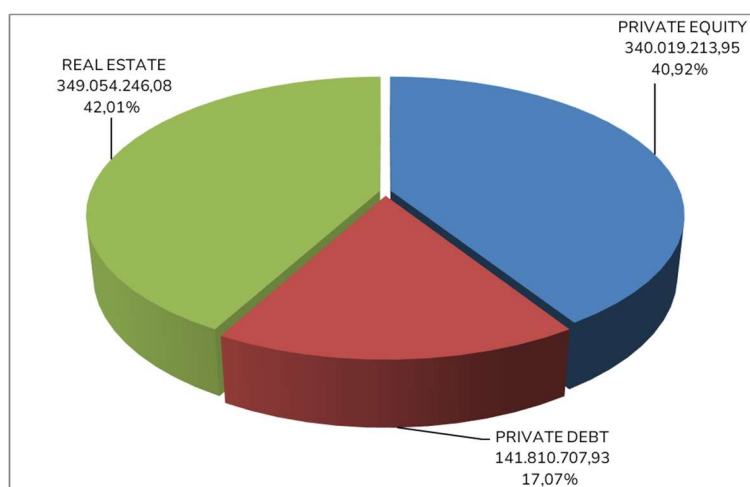
Dal punto di vista economico, la società ha registrato un peggioramento dell'utile contabile a causa del deterioramento del margine di intermediazione, ridotto del 30,98%, a causa della contrazione delle commissioni da collocamento (-39,8%) e del calo dell'attività IPO, componente che ha penalizzato l'intero ecosistema EGM. Anche il risultato dell'attività di negoziazione è stato influenzato dall'andamento sfavorevole di alcuni titoli su cui MIT SIM svolge il ruolo di Specialist. Il deterioramento della redditività e il contesto di mercato poco favorevole hanno inciso sulla percezione degli investitori, contribuendo alla flessione del titolo in Borsa. Alla luce di tali elementi, la performance del 2025 appare coerente con un quadro di pressione sui ricavi ricorrenti, volatilità del mercato EGM e debolezza della raccolta primaria, pur in presenza di una struttura patrimoniale solida e requisiti di vigilanza ampiamente rispettati. L'andamento del titolo riflette quindi più un ciclo negativo di settore che criticità strutturali della società, restando legato all'evoluzione delle condizioni di mercato.

In data 10 ottobre 2025 Ambromobiliare S.p.A., società di consulenza specializzata in servizi di Financial Advisory, ha sottoscritto con alcuni soci di MIT SIM S.p.A., da una parte, e con alcuni soci di 4AIM Sicaf S.p.A., dall'altra, un accordo vincolante volto a disciplinare l'operazione di integrazione tra Ambromobiliare, MIT SIM e 4AIM (tutte società le cui azioni sono negoziate sul segmento EGM di Borsa Italiana). L'operazione in parola è finalizzata alla creazione di un gruppo indipendente con consolidata esperienza nella consulenza a favore delle PMI, in particolare nel supporto ai processi di quotazione e nei servizi continuativi post-listing. A seguito di tale operazione si verrà a formare un unico gruppo di So società, finalizzato alla combinazione delle competenze di Ambromobiliare (advisor finanziario), 4AIM Sicaf (investitore istituzionale con focus sulle società quotate o quotande su EGM) e MIT (Specialist, EGA, Collocamento e RTO), che

consentirà di generare significative opportunità di cross-selling sulla clientela di PMI quotate o quotate già presente nel portafoglio del gruppo.

Si segnala, altresì, che il Presidente SCALVENZI è membro del Consiglio di Amministrazione di "MIT SIM".

B) FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI



Al 31 dicembre 2025 gli investimenti alternativi rappresentano il 25,6% del patrimonio finanziario del Fondo, con un peso del Made in Italy di circa il 72%.

Il portafoglio alternativo del Fondo Pensione, è costituito da investimenti in FIA nelle asset class Private Equity, Private Debt e Beni Reali (Immobiliare e Infrastrutture), e rappresenta una componente strutturale dell'Asset Allocation strategica. Come noto, il Fondo Pensione da oltre un decennio prosegue nel suo 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.

Nel corso del 2025 il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato la rivisitazione della nuova Asset Allocation Strategica unitamente alla definizione di una programmazione triennale degli investimenti nei Private Markets, finalizzata a garantire la convergenza verso i target strategici e a migliorare l'efficienza allocativa dei comparti del Fondo. L'avvio del nuovo piano di investimento si è reso opportuno in considerazione del grado di maturazione raggiunto dal portafoglio alternativo. La progressiva riduzione delle iniziative in fase di investimento e il crescente peso dei flussi di rimborso rispetto ai richiami di capitale avrebbero, in assenza di nuovi

impegni, determinato una graduale contrazione dell'esposizione ai mercati privati rispetto ai livelli strategici definiti.

In tale contesto, nel corso del 2025 è stato riavviato il processo di investimento nei private markets, attribuendo priorità al Private Debt, sia domestico sia internazionale. Tale scelta riflette l'esigenza di riequilibrare la composizione del portafoglio alternativo, storicamente più esposto ai Beni Reali, nonché di cogliere le opportunità offerte dal contesto di mercato, caratterizzato da condizioni di pricing e strutture contrattuali in grado di offrire un profilo rischio-rendimento favorevole e una maggiore visibilità sui flussi attesi. Successivamente, il processo è stato esteso al Private Equity, con l'obiettivo di ricostituire un'esposizione coerente con l'allocazione strategica e di beneficiare di un contesto di investimento più selettivo e disciplinato rispetto al ciclo precedente. È stato inoltre avviato un percorso di analisi nell'ambito del Venture Capital, volto ad ampliare ulteriormente la diversificazione del portafoglio "private" in un'ottica graduale e prudente. Alla data di redazione del presente bilancio, tale processo risulta ancora in corso e non integralmente completato.

L'insieme delle iniziative intraprese si inserisce in una logica di coerenza tra Asset Allocation strategica e implementazione operativa, con l'obiettivo di mantenere un portafoglio alternativo equilibrato, efficiente e in grado di contribuire in modo stabile alla crescita del patrimonio e alla sostenibilità di lungo periodo del Fondo Pensione.

Nel corso dell'esercizio 2025, il mercato italiano dei private markets ha confermato la sua crescente rilevanza nel sistema finanziario nazionale e il ruolo strutturale come fonte di sviluppo per l'economia reale.

Il segmento del private equity e del venture capital ha evidenziato una dinamica doppia e articolata nel 2025. Da un lato, la fase operativa ha mostrato un forte impulso in termini di dealmaking e investimenti; dall'altro, il settore ha registrato una contrazione significativa nelle attività di raccolta di nuovo capitale.

Secondo i dati disponibili, nel primo semestre del 2025 il mercato italiano di private equity e venture capital ha raggiunto 5,2 miliardi di euro di investimenti, con un incremento del 17% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, distribuiti su circa 370 operazioni (+24% su base annua), segno di una dinamica operativa robusta nonostante il contesto macroeconomico ancora incerto. Parallelamente, la raccolta complessiva di capitali — comprensiva sia delle risorse on-

market che captive — si è attestata a circa 1,7 miliardi di euro nel primo semestre 2025, evidenziando una contrazione di circa il 40% rispetto al periodo equivalente del 2024, quando il mercato aveva beneficiato di alcuni closing di dimensioni particolarmente rilevanti.

Questa dinamica riflette tendenze mature nell'allocazione delle risorse: mentre la raccolta di nuovo capitale risente della maggiore selettività degli investitori istituzionali e delle condizioni globali dei mercati finanziari, l'impegno sul terreno degli investimenti rimane solido, supportato da operatori che privilegiano strategie di valore piuttosto che volume.

Dal punto di vista settoriale, le analisi previsionali indicano che segmenti quali manifattura, tecnologie dell'informazione e della comunicazione, beni di consumo, healthcare ed energia associata alla transizione ecologica continuano ad attrarre la maggior parte degli interessi di investimento, in linea con le principali direttrici strategiche del capitale privato.

Inoltre, l'analisi della Private Equity Confidence Survey condotta da Deloitte segnala un aumento dell'ottimismo tra gli operatori italiani, in particolare nel segmento mid-market, confermando la percezione di consolidamento della qualità degli investimenti nonostante le tensioni macroeconomiche globali.

Un ulteriore elemento di analisi riguarda la capacità delle società partecipate di generare performance superiori rispetto alla media del mercato italiano, con tassi di crescita dei ricavi e dell'occupazione che hanno raggiunto livelli significativi negli ultimi cinque anni, a testimonianza dell'apporto positivo del private capital allo sviluppo aziendale.

Nel corso del 2025, il mercato globale del private equity ha mostrato segnali di stabilizzazione con una raccolta complessiva che rimane modesta, in linea con i valori registrati negli anni precedenti. Nel corso dell'anno sono proseguiti segnali chiari di una preferenza da parte degli investitori per l'allocazione di capitali in fondi di maggiori dimensioni, a discapito di quelli più piccoli, confermando una tendenza che si è consolidata negli ultimi anni. L'attività di investimento ha mostrato un recupero moderato, sebbene l'incertezza sulla politica commerciale americana e la mancanza di un taglio dei tassi di interesse negli Stati Uniti non abbiano contribuito a migliorare il mercato nordamericano. Di contro, le exit hanno mostrato segnali di ripresa: sebbene il numero di deal appaia in contrazione, il controvalore complessivo è in risalita.

Il mercato del private debt in Italia ha continuato a consolidarsi come alternativa rilevante al credito bancario tradizionale, soprattutto per le PMI e le imprese di dimensioni medie in fase di

crescita o ristrutturazione. Secondo i dati di mercato raccolti da AIFI, nel primo semestre dell'anno gli investimenti in private debt sono cresciuti sensibilmente, con una forte diffusione delle soluzioni di direct lending e altre strutture di debito personalizzate. Parallelamente, la raccolta fondi dedicata al segmento è risultata inferiore rispetto ai volumi investiti, coerentemente con il fenomeno osservato nei mercati del capitale privato in generale.

Questa dinamica implica che gli operatori di private credit stanno progressivamente assumendo un ruolo complementare alle banche tradizionali nel sostegno alla crescita delle imprese italiane, offrendo strumenti più flessibili e personalizzati che rispondono alle esigenze specifiche delle società target.

Nel 2025 il mercato internazionale del private debt ha continuato a consolidare il proprio ruolo nel sistema finanziario globale, sostenuto dalla crescente domanda di finanziamenti alternativi al credito bancario tradizionale. In particolare, il segmento del direct lending ha mantenuto una posizione centrale nelle allocazioni degli investitori istituzionali, grazie alla capacità di offrire rendimenti relativamente elevati e strutture di finanziamento flessibili. A livello internazionale si segnala una dinamica di forte concentrazione con i primi 10 operatori che detengono una quota pari a circa il 60% del capitale raccolto nell'anno. Dal momento che gli investitori si dimostrano meno propensi ad allocare i capitali ai nuovi gestori, la dimensione media dei fondi da questi promossi si è ridotta per il terzo anno consecutivo. Per contro, risulta in aumento la dimensione media dei fondi proposti da managers con un più lungo track record.

Nel 2025 il mercato immobiliare privato italiano — segmento che include sia gli investimenti diretti che quelli mediati da veicoli di private markets — ha mostrato segnali di vivacità, incrementando gli afflussi di capitali in asset di qualità. Questo fenomeno riflette la ricerca di rendimento stabile da parte degli investitori istituzionali e alternativi, in un contesto di volatilità sui mercati finanziari pubblici. Nonostante la possibile pressione sui prezzi derivante da rendimenti reali più elevati, alcuni operatori hanno confermato un crescente interesse per asset logistici, residenziali di alta qualità e immobili commerciali riconfigurati in ottica di mixed-use. In questo senso, i real asset rappresentano un'importante componente di diversificazione per i portafogli istituzionali e non, contribuendo alla stabilità complessiva del mercato dei private markets.

Nel 2025 il comparto immobiliare a livello globale ha mostrato segnali di stabilizzazione dopo l'aggiustamento delle valutazioni registrato negli anni precedenti a seguito dell'aumento dei tassi

di interesse. Il calo dei prezzi immobiliari in diversi mercati ha contribuito a rendere più interessanti le opportunità di investimento, in particolare nei segmenti logistici, residenziali multi-family e infrastrutture energetiche. Anche gli investimenti infrastrutturali continuano ad essere sostenuti da tendenze strutturali quali la transizione energetica, la digitalizzazione e il fabbisogno di modernizzazione delle reti di trasporto e comunicazione, elementi che confermano il ruolo dei real assets come componente strategica di diversificazione per i portafogli istituzionali a livello globale.

Il mercato dei private markets italiano nel 2025 ha operato in un contesto macroeconomico caratterizzato da una progressiva stabilizzazione delle condizioni finanziarie globali e da un quadro politico-economico europeo che, seppur segnato da elementi di incertezza internazionale, ha consentito la continuità delle strategie di investimento alternative. In particolare, la prevedibilità dei costi di finanziamento e la modestia delle aspettative di inflazione hanno contribuito a rendere più agevole la pianificazione degli investimenti alternativi, favorendo l'attivazione di strutture di capitale complesse e innovative.

Sul fronte regolamentare, recenti iniziative comunitarie e nazionali tendono a favorire l'adozione di strumenti di investimento più liquidi e l'apertura del mercato a una platea più ampia di investitori, attraverso veicoli come gli ELTIF (European Long-Term Investment Funds) evoluti, che consentono un più ampio accesso ai private markets anche per investitori qualificati e retail evoluti.

Nel complesso, il 2025 rappresenta un anno di consolidamento per i private markets in Italia. Il settore ha saputo mantenere un ritmo di investimento significativo, nonostante le difficoltà nella raccolta di nuovo capitale. Il profilo operativo dei fondi e degli asset manager è divenuto sempre più sofisticato, con una preferenza marcata verso investimenti di qualità, resilienza gestionale e settori ad alto potenziale di crescita. La capacità dei private markets di contribuire alla crescita economica italiana si riflette non soltanto nei volumi di investimento generati, ma anche nell'impatto operativo sulle aziende partecipate — in termini di performance economiche e di competitività internazionale — facendo emergere il ruolo strutturale di questi mercati nel sostegno all'innovazione e alla modernizzazione del sistema produttivo nazionale.

In prospettiva, le principali sfide per il 2026 riguarderanno la capacità di stimolare nuovi flussi di capitali verso i mercati alternativi, la gestione dell'illiquidità in un contesto di tassi ancora incerti

e il rafforzamento della piattaforma regolamentare per l'accesso degli investitori istituzionali e privati qualificati.

I. PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

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

- **BlueGem II LP**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment ²	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO ³	DPI ⁴	TVPI ⁵
2015	2,70%	€ 10.000.000	€ 9.686.403	€ 5.269.816	4,21%	0,53x	1,38x

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.

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.

- **Capital Dynamics – Global Secondaries V**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,54%	€ 10.000.000	€ 7.030.000	€ 2.748.101	14,01%	0,39x	1,67x

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.

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 o offerta.

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

- **Made in Italy Fund**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	15,50%	€ 50.000.000	€ 48.031.538	€ 20.556.448	4,31%	0,43x	1,20x

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.

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

- **Equinox III Equity Compartment**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	9,27%	€ 40.000.000	€ 36.071.116	€ 39.000.656	13,05%	1,08x	1,54x

Equinox III – Equity Compartment è un'iniziativa la cui politica di investimento è orientata verso l'acquisto di partecipazioni in 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*.

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

- **Industry 4.0. Fund**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	14,91%	€ 30.000.000	€ 23.659.406	€ 2.522.517	-	0,11x	0,91x

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

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

- **NB Renaissance Partners III**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	1,80%	€ 20.000.000	€ 14.846.229	€ 4.171.716	13,44%	0,28x	1,73x

NB Renaissance Partners III è un'iniziativa gestita da Renaissance Partners, 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.

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.

- **Silver Economy Fund**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	12,60%	€ 25.000.000	€ 19.711.994	-	-	-	0,83x

Silver Economy Fund è la terza iniziativa tematica promossa da Quadriovio Group (dopo *Made in Italy Fund* ed *Industry 4.0 Fund*), costituita con l'obiettivo di creare un *pool* di PMI, che offrano prodotti e servizi su misura per soggetti in una fascia d'età over 50.

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

- **Eterna Blockchain Fund II**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	24,99%	€ 4.500.000	€ 4.500.000	-	27,91%	-	2,11x

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.

- **BC Partners XI LE – 1**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	0,42%	€ 20.000.000	€ 15.126.106	€ 31.787	5,48%	-	1,17x

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.

- **Idea Taste of Italy**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	4,59%	€ 10.000.000	€ 9.761.035	€ 15.201.708	20,23%	1,56x	1,81x

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

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 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	14,66%	€ 33.800.000	€ 31.190.168	€ 17.743.765	5,03%	0,57x	1,28x

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

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

- **Star IV Private Equity Fund**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	14,76%	€ 25.000.000	€ 20.657.303	€ 17.282.885	18,58%	0,84x	1,83x

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.

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 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	10,00%	€ 25.000.000	€ 20.447.725	€ 20.924.370	14,12%	1,02x	1,66x

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.

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

- **Assietta Private Equity Fund IV**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	13,85%	€ 5.000.000	€ 3.988.297	€ 989.640	-	0,25x	0,88x

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. 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.

- **Wisequity V**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	4,62%	€ 12.000.000	€ 11.258.298	€ 8.734.200	23,36%	0,78x	1,88x

Wisequity V rappresenta la quinta vintage delle iniziative gestite e promosse da Wise SGR S.p.A., con una strategia di investimento generalista focalizzata sull'investimento in aziende italiane *leader* in mercati di nicchia, con un potenziale di crescita elevato nel medio-lungo termine. Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Investment Committee di "Wisequity V" è il Presidente SCALVENZI.

- **Fondo EC I**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	24,49%	€ 25.000.000	€ 17.826.745	€ 4.969.379	-	0,28x	0,86x

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.

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

- **Taste of Italy 2**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	10,60%	€ 35.000.000	€ 28.973.173	€ 408	-	-	0,90x

Taste of Italy 2 rappresenta la seconda iniziativa, promossa e gestita da DEA Capital Alternative Fund SGR, dedicata all'investimento in società principalmente non quotate attive nel settore agroalimentare, con un *focus* geografico rivolto principalmente al mercato italiano e spagnolo. Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nell'Advisory Board di "Taste of Italy 2" è il Consigliere STAMATI.

- **Sviluppo PMI 2**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	9,04%	€ 6.000.000	€ 4.500.799	€ 1.472.632	17,37%	0,33x	1,47x

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.

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. che investe in azioni e altri strumenti finanziari (esclusi obbligazioni e titoli di debito) emessi tramite piattaforme di crowdfunding regolamentate nell'Unione Europea, appartenenti a società con sede nell'Unione Europea e operanti in qualsiasi settore merceologico. L'attività di investimento è rivolta prevalentemente a strumenti di capitale di start-up e PMI con potenziali di crescita elevati che utilizzano il canale di equity crowdfunding come modalità alternativa di finanziamento rispetto al sistema bancario tradizionale.

Al 31 dicembre 2025 l'investimento del Fondo Pensione in 4AIM SICAF Comparto 2 Crowdfunding esprime un valore di mercato di Euro 138.000 a fronte di 1.000 azioni ordinarie possedute ed un investimento iniziale pari a Euro 500.000.

Si segnala, altresì, che il Vice Presidente MAZZOLDI è Presidente del Consiglio di Amministrazione di "4AIM SICAF".

- **Alcedo V**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	4,20%	€ 10.000.000	€ 6.390.975	€ 1.603	4,32%	-	1,10x

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.

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 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	5,17%	€ 30.000.000	€ 20.210.033	€ 62.047	5,99%	-	1,15x

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*.

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

- **Fondo White Italy**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	19,98%	€ 10.000.000	€ 1.557.179	€ 30.355	-	0,02x	0,52x

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.

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

- **360 Fund V**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,56%	€ 10.000.000	€ 6.765.249	-	-	-	0,87x

360 Fund V è un fondo di venture capital di diritto francese che finanzia *start-up* operanti in Europa nei settori *Digital Tech* e *Deeptech*, intervenendo nella fase *early stage* o *growth stage* ed accompagnando le imprese fino alla successiva IPO o alla vendita ad un operatore di mercato o industriale.

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

- **Fondo Health**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2015	12,14%	€ 25.000.000	€ 23.624.752	€ 19.724.636	2,89%	0,83x	1,13x

Fondo Health è un'iniziativa di *venture e growth capital* specializzata nel settore *Life Science*, gestita da Primo Ventures SGR S.p.A. subentrata in sostituzione di Xyence Capital SGR S.p.A..

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Advisory Board di "Health" è il Consigliere GRAZIOLI. I componenti designati nel Comitato Investitori e Conflitti sono, invece, i Consiglieri PORRETTA e DEL GIUDICE.

- **Oltre Il SICAF**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,36%	€ 4.000.000	€ 3.823.231	€ 2.379.339	-	0,62x	0,92x

Oltre Il 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.

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

- **Finance For Food One**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	7,73%	€ 10.000.000	€ 7.964.926	€ 6.761.210	19,07%	0,85x	1,69x

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

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Advisory Board di “Finance For Food One” è il Vicepresidente MAZZOLDI.

- **Programma 102**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2019	9,75%	€ 10.000.000	€ 9.626.070	€ 1.265.150	1,83%	0,13x	1,07x

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.

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

- **Fondo Sì - Social Impact**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	12,20%	€ 5.000.000	€ 4.524.728	€ 60.976	-	0,01x	0,78x

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 e generando consapevolmente un impatto sociale e ambientale misurabile, oltre ad un rendimento economico. Si segnala che il membro designato a rappresentare il Fondo nel Comitato dei Partecipanti di "Fondo Sì - Social Impact" è il Consigliere ORABONA.

- **Fondo Oltre III**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	6,66%	€ 5.000.000	€ 2.776.718	€ 306.605	-	0,11x	0,92x

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 con un impatto sociale positivo ed oggettivamente misurabile.

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.

- **Primo Space Fund**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	6,65%	€ 5.000.000	€ 3.768.550	€ 70	-	-	0,92x

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

II. PRIVATE DEBT

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 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	1,46%	€ 10.000.000	€ 3.382.196	€ 3.336.316	4,28%	0,99x	1,62x

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.

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

- **Italian NPL Opportunities Fund II**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	2,93%	€ 10.000.000	€ 5.441.201	€ 5.705.480	13,90%	1,05x	1,70x

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

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

- **AZIMUT ELTIF – Private Debt Capital Solutions**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	10,15%	€ 15.000.000	€ 15.000.000	€ 1.803.000	2,38%	0,12x	1,11x

AZIMUT ELTIF - Private Debt 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.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato Investitori di “AZIMUT ELTIF - Credit Solutions” è il Consigliere PORRETTA.

- **Ver Capital Credit Partners SMEs VII**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	4,87%	€ 15.000.001	€ 15.000.001	€ 4.827.798	5,17%	0,32x	1,15x

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.

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 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	5,76%	€ 20.000.000	€ 18.920.078	€ 3.341.231	9,32%	0,18x	1,33x

Capital Four – Private Debt IV Fund è la quarta iniziativa promossa da Capital Four Management operante nel segmento *lower/middle market* nord-europeo, mediante la sottoscrizione di *bond* ed altri strumenti di credito *Senior, Junior* o *Mezzanino*.

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.

- **ICG Recovery Fund II**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	2,36%	€ 10.000.000	€ 6.243.245	€ 437.200	8,96%	0,07x	1,26x

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*.

- **Permira Credit Solutions V Master Euro**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	4,94%	€ 20.000.000	€ 15.451.994	€ 3.047.646	10,18%	0,20x	1,19x

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.

- **Azimut Diversified Corporate Credit ESG-8 SCSp RAIF**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2025	5,83%	€ 10.000.000	€ 5.062.556	-	-	-	0,97x

Azimut Diversified Corporate Credit ESG-8 SCSp RAIF è un fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso, costituito in Lussemburgo e qualificato come fondo di investimento alternativo riservato. Il fondo è focalizzato sul Private Debt italiano e adotta una strategia di Direct Lending, erogando finanziamenti e sottoscrivendo obbligazioni di società non quotate attive nel segmento mid e lower market italiano.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Advisory Board di "Azimut Diversified Corporate Credit ESG-8 SCSp RAIF" è il Consigliere ORABONA.

- **Tikehau Direct Lending VI**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2025	1,20%	€ 20.000.000	€ 5.600.000	€ 152.357	13,87%	0,03x	1,04x

Tikehau Direct Lending VI è un fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso, focalizzato sul Private Debt internazionale e con una strategia di Direct Lending che prevede la concessione diretta di finanziamenti e la sottoscrizione di titoli obbligazionari emessi da società non quotate attive nel lower-mid market europeo.

- **Hayfin DLF V EUR**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2025	1,92%	€ 20.000.000	€ 3.500.781	-	-	-	0,98x

Hayfin DLF V EUR è un fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso, costituito in Lussemburgo e qualificato come fondo di investimento alternativo riservato, focalizzato sul Private Debt internazionale e con una strategia di Direct Lending che prevede la concessione diretta di finanziamenti e la sottoscrizione di titoli obbligazionari emessi da società non quotate attive nel mid e upper-mid market europeo.

- **Permira Strategic Opportunities**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2025	7,60%	€ 20.000.000	€ 7.242.934	€ 246.843	44,14%	0,03	1,09x

Permira Strategic Opportunities è un fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso, costituito come SCS e qualificato come fondo di investimento alternativo. Il fondo investe nel Private Debt internazionale con una strategia opportunistica che include finanziamenti diretti, sottoscrizione di titoli del mid market europeo e acquisto sul secondario di strumenti a sconto legati a situazioni di stress temporaneo.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato Consultivo di "Permira Strategic Opportunities" è il Consigliere DEL GIUDICE.

- **Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IX**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2025	-	\$ 10.000.000 (€ 8.510.638)	-	-	-	-	-

Hamilton Lane Strategic Opportunities Fund IX – C Parallel Sub-Fund è un comparto di Hamilton Lane European Investors SCA SICAV-RAIF. L'obiettivo di investimento è creare opportunisticamente un portafoglio di investimenti nei mercati privati con esposizione prevalente al mercato nord americano. Il fondo mira ad investire nell'intera struttura del capitale, utilizzando in primo luogo investimenti di credito co-/diretti, nonché investimenti secondari, per creare un portafoglio orientato verso esposizioni a durata più breve e protezione al ribasso.

- **Green Arrow Private Debt Fund**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	8,08%	€ 11.000.000	€ 10.364.264	€ 12.045.811	5,94%	1,16x	1,24x

Green Arrow Private Debt Fund è il primo fondo mobiliare chiuso di diritto italiano autorizzato da Banca d'Italia all'erogazione diretta del 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 ed interventi a sostegno della struttura finanziaria, attraverso l'erogazione di prestiti *Senior Secured* a medio-lungo termine.

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

- **Finint Principal Finance 2**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	20,93%	€ 20.000.000	€ 20.000.000	€ 17.219.508	9,29%	0,86x	1,35x

Finint Principal Finance 2 è un fondo gestito da Finanziaria Internazionale Investments SGR con obiettivo di creare un portafoglio di strumenti finanziari, prevalentemente illiquidi e non quotati sui mercati regolamentati, costituiti da portafogli di crediti deteriorati, per la maggior parte

garantiti da beni immobili, nonché da portafogli di crediti di altra natura, sia *in bonis* che di difficile esigibilità.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato Consultivo di “Finint Principal Finance 2” è il Consigliere DEL GIUDICE.

- **Green Arrow Private Debt Fund II**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2022	10,92%	€ 15.000.000	€ 11.882.892	€ 596.957	2,79%	0,05x	1,03x

Green Arrow Private Debt Fund II è la seconda iniziativa, promossa dal gruppo Green Arrow Capital, dedicata all'erogazione del credito diretto alle PMI italiane. Il fondo finanzia programmi di investimento, operazioni di finanza straordinaria ed interventi a sostegno della struttura finanziaria attraverso l'erogazione di finanziamenti o la sottoscrizione di titoli obbligazionari ed altri titoli di debito.

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.

- **Fondo Atlas PMI Destinazione Futuro**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2025	16,67%	€ 3.000.000	€ 2.616.667	-	-	-	0,97x

Atlas PMI Destinazione Futuro è un fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso, istituito e domiciliato in Italia, focalizzato sul mercato del Private Debt domestico. Adotta una strategia di Direct Lending, erogando finanziamenti o sottoscrivendo obbligazioni di società target, con operazioni assistite da garanzie rilasciate da primari Confidi.

- **Finint Principal Finance 3**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2025	22,79%	€ 10.000.000	€ 4.112.383	-	-	-	1,00x

Finint Principal Finance 3 è un fondo di investimento alternativo mobiliare italiano, istituito da Finanziaria Internazionale Investments SGR S.p.A., che investe nel Private Debt italiano assumendo indirettamente, tramite ABS, esposizioni verso crediti single name o piccoli portafogli di crediti deteriorati, sia sul mercato primario sia su quello secondario.

- **Equita Private Debt Fund III**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2025	6,18%	€ 10.000.000	€ 1.759.935	-	-	-	0,92x

Equita Private Debt Fund III è un fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso, domiciliato e costituito in Italia, focalizzato sul Private Debt italiano e con una strategia di Direct Lending che prevede la concessione diretta di finanziamenti e la sottoscrizione di titoli obbligazionari emessi da società non quotate attive nel segmento mid e lower market italiano.

- **Mikro Fund**

Vintage BCC	Impegno deliberato	Capitale investito al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025
2021	€ 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*, con un rendimento in valuta forte (EUR/USD), non soggetto a volatilità di prezzo perché privo di un mercato secondario. 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. L'investimento iniziale del Fondo Pensione è stato realizzato in cinque tranche da euro 1,0 mio cadauna attraverso la sottoscrizione di cinque emissioni obbligazionarie che offrivano originariamente un tasso di interesse annuo fisso pari al 6,5%.

Negli ultimi anni Mikro Fund ha affrontato gli effetti della guerra tra Russia e Ucraina e le conseguenti sanzioni che hanno limitato l'operatività del fondo. Al fine di superare tale situazione di blocco, nel corso dell'esercizio si sono tenute le assemblee degli obbligazionisti che, per tutelare il valore a lungo termine degli obbligazionisti, hanno deliberato un'estensione di 48 mesi della scadenza – con possibilità di rimborso anticipato – nonché previsto per il periodo di estensione un

rendimento variabile collegato alla rivalutazione dell'ultimo net asset value del fondo GFRD alla data di scadenza delle obbligazioni stesse.

- **PPF (ex Oppenheimer Resources III Fund)**

Vintage BCC	Impegno deliberato	Capitale investito al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025
2021	€ 10.000.000	€ 10.000.000	€ 1.295.432

A valle del processo di liquidazione del fondo “**Oppenheimer Resources III Fund**” (fondo di diritto lussemburghese dedicato all'investimento in titoli cambiari, collateralizzati e garantiti da pegni ipotecari su giacimenti petroliferi e diritti minerari), il Fondo Pensione detiene in portafoglio tre “*Promissory Notes*”. Tali strumenti prevedono, oltre al pagamento periodico degli interessi nelle misure indicate, il rimborso progressivo di una quota del capitale (struttura amortizing).

Sul punto si rappresenta che nel corso dell'ultimo anno il Fondo ha incassato un ammontare complessivo pari a USD 760.727,50 a titolo di rimborso di capitale e quota interessi, al netto dei costi di liquidazione pari a USD 71.328,69 (trattenuti in favore del liquidatore del veicolo Oppenheimer III).

III. BENI REALI (IMMOBILIARE E INFRASTRUTTURE)

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

- **European Property Fund**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2014	14,29%	€ 25.000.000	€ 22.000.000	€ 4.754.035	-	0,22x	1,00x

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.

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 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	16,31%	€ 15.000.000	€ 15.000.000	€ 7.432.337	2,61%	0,50x	1,18x

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.

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 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2016	3,76%	€ 15.000.000	€ 13.965.610	€ 7.745.531	6,71%	0,55x	1,39x

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, attive in molteplici settori a livello globale.

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.

▪ **ESR Europe Real Estate Active Fund IV (ex Ara Europe Active Real Estate fund IV)**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2017	6,70%	£ 35.000.000 (€ 40.110.016)	€ 39.616.887	€ 30.201.783	2,95%	0,76x	1,10x

ESR Europe Real Estate Active Fund IV è un fondo 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. 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.

▪ **EOS Energy Fund II**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	6,82%	€ 20.000.000	€ 15.839.123	€ 1.061.239	3,21%	0,07x	1,09x

EOS Energy Fund II è un'iniziativa di diritto lussemburghese, gestita dal gruppo EOS Investment Management, che investe in progetti *greenfield in grid parity* a carattere fotovoltaico e, marginalmente, in altri progetti infrastrutturali sul territorio europeo, con focus specifico sull'Italia. 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.

▪ **Green Arrow Infrastrutture del Futuro**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	13,08%	€ 60.000.000	€ 59.135.781	€ 2.490.342	1,03%	0,04x	1,03x

Green Arrow Infrastrutture del Futuro è un fondo di diritto lussemburghese, operante principalmente nell'Europa meridionale, 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.

Si segnala che i membri designati dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'Advisory Committee di "Green Arrow Infrastrutture del Futuro" sono il Vicepresidente 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 Vicepresidente MAZZOLDI, i Consiglieri DEL VECCHIO ed OLIVERO ed il Direttore Generale LONGO.

▪ **InfraRed European Infrastructure Income 4**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,66%	€ 20.000.000	€ 17.718.383	€ 993.549	0,27%	0,06x	1,01x

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.

▪ **Hamilton Lane Infrastructure Opportunities Fund I**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	8,37%	\$ 42.000.000 (€ 35.744.681)	€ 30.161.537	€ 6.581.809	12,16%	0,22x	1,46x

Hamilton Lane Infrastructure Opportunities Fund I 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*.

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.

▪ **Fondo Melograno**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2007	99,54%	€ 106.450.263	€ 105.701.080	€ 76.902.872	0,62%	0,73x	1,08x

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 2025 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 63% del valore complessivo del portafoglio immobiliare, stimato dall’Esperto Indipendente in Euro 38,80

mios. Il portafoglio si sviluppa su una GLA pari a 11.807 mq e genera canoni di locazione annui per circa Euro 1,9 mios.

Nel corso dell'esercizio è proseguito l'iter finalizzato alla dismissione dell'immobile sito in via Melchiorre Gioia a Milano a seguito dell'avvio di una procedura di vendita competitiva atta a massimizzare il risultato della cessione. Il processo, condotto in modo strutturato e trasparente, si è concluso con la presentazione di un'unica offerta vincolante, non perfezionata per il mancato avveramento delle condizioni sospensive previste. In seguito, la SGR un'ulteriore offerta non vincolante che, a seguito delle attività di due diligence, si è tradotta in data 29 gennaio 2026 in un'offerta vincolante, con stipula prevista del contratto definitivo di compravendita entro la fine del primo trimestre 2026.

Il fondo nel corso dell'esercizio ha registrato un utile contabile positivo che, depurato delle svalutazioni immobiliari, ha determinato un utile effettivo pari a Euro 1.284.874.

La performance, in crescita su base annua, è stata influenzata dall'aumento dei canoni di locazione ed altri proventi per effetto principalmente dell'incameramento della caparra versata a seguito dell'offerta vincolante scaduta sull'immobile di Milano in via Melchiorre Gioia. Hanno pesato, inoltre, alla performance i costi immobiliari ed i costi di imposte su immobili, in aumento rispetto al periodo precedente, mentre hanno registrato una marcata riduzione gli oneri di gestione e gli altri oneri per effetto principalmente di una rivalutazione dei crediti verso conduttori, in precedenza prudenzialmente svalutati, a seguito dell'incasso delle morosità.

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

▪ **Spazio Sanità**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2018	9,19%	€ 12.293.368	€ 12.293.368	€ 3.801.828	4,36%	0,31x	1,29x

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, locati a principali operatori di mercato.

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

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

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	Quote A: 11,44%	€ 75.031.191	€ 71.279.631	-	2,70%	-	1,09x
	Quote C: 1,65%						

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.

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 Vicepresidente MAZZOLDI, il Consigliere GRAZIOLI ed il Consigliere STAMATI, quest'ultimo in veste di uditore.

▪ **Tages Helios II**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2020	4,10%	€ 20.000.000	€ 19.890.047	€ 3.837.973	2,95%	0,19x	1,12x

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.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato Consultivo di “Tages Helios II” è il Consigliere ORABONA.

▪ **Coima ESG – City Impact Fund**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	1,68%	€ 20.000.000	€ 9.189.436	€ 356.541	7,33%	0,04x	1,21x

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

▪ **Fondo Pitagora**

Vintage BCC	Quota di partecipazione del Fondo Pensione	Commitment	Capitale richiamato al 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	12,86%	€ 10.000.000	€ 6.323.000	-	-	-	0,93x

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.

Si segnala 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 31/12/2025	Capitale distribuito al 31/12/2025	IRR NETTO	DPI	TVPI
2021	25,00%	€ 10.000.000	€ 6.782.500	€ 1.099.450	1,11%	0,16x	1,03x

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.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato Consultivo di "Fondo Mythra Energie" è il Presidente SCALVENZI.

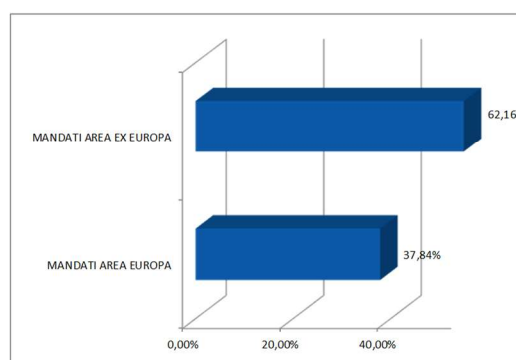
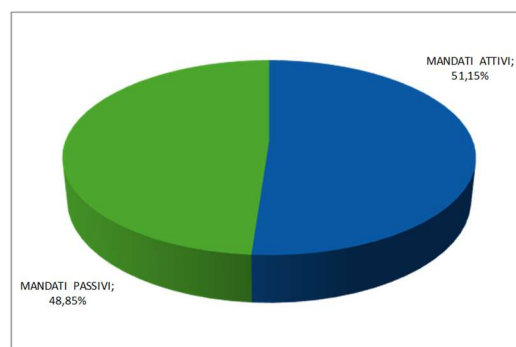
C) GESTIONE “INDIRETTA” O “CONVENZIONATA”

Nel corso del 2025, tenuto conto dell'approssimarsi della scadenza delle convenzioni gestorie in essere, nonché dell'imminente avvio della SICAV, il Fondo ha avviato un processo di revisione della gestione dei portafogli finanziari, finalizzato sia a migliorare l'efficienza complessiva della gestione, sia ad allineare progressivamente la struttura degli investimenti alla nuova architettura strategica adottata con la migrazione degli asset verso il suddetto veicolo.

Ad eccezione del mandato affidato al Gestore Aberdeen, chiuso anticipatamente tramite risoluzione consensuale della convenzione di gestione - per la quale operazione i dettagli verranno forniti più avanti - il processo di migrazione degli asset di investimento verso la FPNBCC SICAV LUX si è concluso nel corso del quarto trimestre 2025, segnando un passaggio rilevante nell'evoluzione del modello di gestione del Fondo Pensione. In particolare, il 24 ottobre 2025 è stato disposto lo *stop trading* dei mandati di gestione operativi presso il Fondo Pensione. Tale misura è stata adottata al fine di consentire la riconciliazione delle posizioni in portafoglio e di preparare il successivo trasferimento degli asset verso i nuovi mandati di gestione istituiti all'interno dei diversi sub-fund della SICAV (Bilanciato, Governativo, Corporate e Azionario). Con il completamento della migrazione e il conseguente avvio dell'operatività dello strumento, sono pertanto cessati i mandati di gestione in essere presso il Fondo Pensione e contestualmente divenuti operativi i nuovi mandati di gestione all'interno del veicolo.

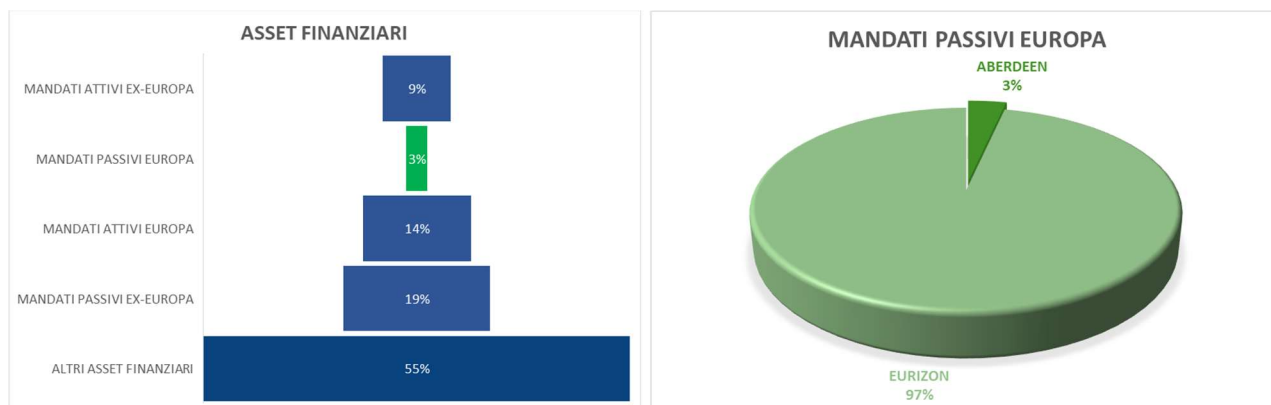
Nel 2025, quindi, e sino alla data di migrazione in SICAV, le risorse patrimoniali del Fondo risultavano complessivamente affidate a 9 gestori per un totale di 11 mandati gestori (10 gestori per 12 mandati fino alla sopra menzionata cessazione del rapporto con Aberdeen avvenuta nel mese di giugno 2025). Il Fondo Pensione ha investito la porzione di patrimonio in gestione “indiretta” attraverso mandati bilanciati passivi o attivi, con diversificazione geografica sull'area Euro ed Ex-Euro, così come previsto dall'*Asset Allocation Strategica* vigente sino all'avvio della SICAV e come raffigurato sinteticamente di seguito.

<i>Mandati Bilanciati Europa</i>		
<i>INVESTIMENTI IN GESTIONE</i>	<i>AUM al 31/10/2025</i>	<i>Peso %</i>
ABERDEEN	3.238.432,37	0,22%
EURIZON	90.265.128,95	6,21%
TOTALE BILANCIATI EUROPA	93.503.561,32	6,43%
<i>Mandati Bilanciati Ex Europa</i>		
<i>INVESTIMENTI IN GESTIONE</i>	<i>AUM al 31/10/2025</i>	<i>Peso %</i>
AMUNDI	390.092.758,90	26,82%
AXA	144.168.521,47	9,91%
GROUPAMA	82.758.583,05	5,69%
TOTALE BILANCIATI EX-EUROPA	617.019.863,42	42,42%
<i>Mandati Attivi Europa</i>		
<i>INVESTIMENTI IN GESTIONE</i>	<i>AUM al 31/10/2025</i>	<i>Peso %</i>
FIDELITY	191.875.440,08	13,19%
PICTET	125.683.879,83	8,64%
VONTOBEL	139.384.279,01	9,58%
TOTALE ATTIVI EUROPA	456.943.598,92	31,41%
<i>Mandati Attivi Ex-Europa</i>		
<i>INVESTIMENTI IN GESTIONE</i>	<i>AUM al 31/10/2025</i>	<i>Peso %</i>
AZIMUT	204.064.709,59	14,03%
LAZARD	83.077.916,28	5,71%
TOTALE ATTIVI EX-EUROPA	287.142.625,87	19,74%
TOTALE INVESTIMENTI IN GESTIONE	1.454.609.649,53	100,00%



I mandati passivi hanno perseguito l'obiettivo di superare il *benchmark* su un orizzonte di impiego a medio termine, investendo le risorse patrimoniali in strumenti finanziari tramite una gestione prevalentemente passiva in termini di *Asset Allocation* ed attiva relativamente al processo di selezione dei titoli. Il *benchmark* era composto da quattro indici a seconda dell'operatività geografica del mandato (Euro/Ex-Euro), ognuno dei quali rappresentativo di una specifica *Asset Class* fra quelle previste dalla convenzione gestoria (Obbligazioni Governative, Obbligazioni *Inflation Linked*, Obbligazioni *Corporate* ed Azioni), con un determinato peso impostato a seconda dell'operatività geografica e del comparto di riferimento.

Per quanto riguarda l'area Euro, nel corso del 2025 i mandati passivi sono stati amministrati dai gestori *Aberdeen Investment* ed *Eurizon Capital SGR*, per un ammontare complessivo di risorse gestite al 31 ottobre 2025 pari ad Euro 93,50 mios, ed un peso di circa il 3% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



Aberdeen nel corso dell'esercizio ha operato sui 3 comparti finanziari del Fondo, conseguendo su tutte le linee risultati positivi in termini assoluti ma inferiori rispetto al proprio *benchmark*.

Con riferimento a tale gestione, nel corso dell'esercizio il Fondo ha ritenuto opportuno effettuare un'analisi approfondita delle performance e delle caratteristiche gestionali dei portafogli in gestione. Tale analisi ha evidenziato una persistente sottoperformance rispetto ai benchmark di riferimento (pari a circa 5 punti percentuali sul Comparto Semina, 3 punti percentuali sul Comparto Crescita e oltre 1 punto percentuale sul Comparto Raccolta) che ha inciso negativamente sulla performance relativa dei comparti finanziari del Fondo, in particolare per quanto riguarda i comparti Crescita e Semina. Alla luce di tali evidenze, il Fondo ha avviato un confronto tecnico con il gestore al fine di analizzare le cause della sottoperformance e valutare possibili interventi correttivi sulla struttura dei portafogli. In tale sede è stata posta particolare attenzione anche all'orizzonte temporale residuo del mandato, che risultava in proroga dal giugno 2024. Il Fondo ha pertanto richiesto ripetutamente al gestore di valutare possibili modifiche strategiche all'asset allocation e alla struttura dei portafogli, anche al fine di favorire una più agevole gestione della fase di transizione in SICAV. Tra le ipotesi considerate rientrava, ad esempio, la progressiva dismissione degli OICR proprietari detenuti in portafoglio e la loro sostituzione con strumenti maggiormente funzionali, quali titoli diretti oppure ETF, al fine di facilitare le successive operazioni di riallocazione degli investimenti.

Nonostante i confronti intercorsi, il gestore ha mantenuto sostanzialmente invariata la struttura dei portafogli, limitando gli interventi a modifiche marginali. Alla luce di tali elementi, e in considerazione dell'imminente avvio della SICAV, il Fondo ha ritenuto opportuno procedere alla chiusura anticipata dei mandati di gestione affidati ad Aberdeen, in data 30 giugno 2025, mediante

risoluzione consensuale della convenzione di gestione e contestuale dismissione dei portafogli in essere. La liquidità derivante dalla dismissione degli strumenti presenti nei portafogli è stata successivamente riallocata in strumenti di gestione passiva (Exchange Traded Funds – ETF), individuati con il supporto dell’Advisor e caratterizzati da profili di investimento coerenti con la politica di investimento del Fondo. L'utilizzo di strumenti passivi è stato ritenuto funzionale a garantire un'esposizione efficiente e trasparente ai principali mercati di riferimento nel periodo transitorio precedente alla migrazione degli attivi verso la nuova struttura di gestione.

Nel primo semestre del 2025 il Gestore ha detenuto un totale di *Asset under Management* pari ad Euro 451,01 mios, (dato rilevato all'ultimo NAV disponibile prima della chiusura del mandato). La principale causa della sottoperformance accumulata nel periodo dal Gestore è da attribuire alla componente azionaria europea, la cui allocazione ha risentito di alcune dinamiche settoriali sfavorevoli rispetto allo stile di investimento adottato dal gestore. In particolare, la mancata esposizione al settore Aerospaziale e Difesa ed al settore Bancario, che nel periodo hanno registrato risultati significativamente superiori al mercato, ha contribuito in misura rilevante al divario rispetto al benchmark. A livello di scelte allocative, la performance è stata penalizzata in particolare dall'andamento di alcuni titoli come ad esempio “Novo Nordisk”, che ha risentito delle pressioni competitive nel mercato dei farmaci anti-obesità subendo importanti perdite. Analogamente, anche la componente azionaria britannica ha evidenziato una performance inferiore al benchmark, principalmente per la mancata esposizione al ridetto settore Aerospaziale e Difesa. Alcuni titoli presenti in portafoglio, come “Watches of Switzerland”, hanno inoltre risentito delle preoccupazioni legate ai possibili dazi sui beni di lusso e al rallentamento della domanda statunitense.

La componente obbligazionaria corporate ha invece registrato una sovraperformance rispetto al benchmark nel periodo senza tuttavia riuscire a compensare il negativo contributo dell’equity. Il posizionamento del portafoglio in termini di duration e struttura della curva dei rendimenti si è rivelato favorevole, con una strategia orientata verso curve più ripide e con una posizione di sottopeso sui “gilt” britannici, che hanno sottoperformato il debito europeo nel periodo. Anche l'esposizione al rischio di credito ha contribuito positivamente, in un contesto di compressione degli spread.

Le riflessioni sopra esposte possono essere riferite a tutti i mandati affidati al gestore – sui comparti “Raccolta”, “Crescita” e “Semina” – in quanto l’approccio strategico adottato ed i modelli quantitativi utilizzati nel processo di selezione dei titoli sono pressoché i medesimi. Tuttavia, le differenti allocazioni strategiche adottate per i comparti Crescita e Semina, che prevedono un peso via via maggiore del segmento azionario, hanno generato un ampliamento del divario di performance nei confronti dei rispettivi indici di riferimento.

Nello specifico, per quanto riguarda il comparto “Raccolta” la *performance* del mandato nel semestre di gestione si è attestata al +1,17%, in ritardo rispetto a quella del parametro di riferimento (+2,20%). La volatilità del mandato è stata superiore a quella del *benchmark*, facendo registrare una *deviazione standard 12* mesi pari al 4,24% contro il 3,90% del *benchmark*. La *tracking error volatility (52 settimane rolling)* del mandato, invece, si è attestata allo 0,92% ed il *turnover* di portafoglio a 0,54.

Il mandato operativo sul comparto “Crescita” ha fatto registrare un ritorno reddituale del +1,23% a dispetto di un *benchmark* che ha registrato una performance del +4,09%; il mandato operativo sul comparto “Semina” ha conseguito una performance del +0,84% contro il +6,20% del parametro di riferimento. La rischiosità dei portafogli è stata, su entrambi i comparti, superiore rispetto a quella dei rispettivi *benchmark*, facendo registrare una *deviazione standard 12* mesi pari rispettivamente a 5,52% per il mandato attivo sul comparto “Crescita” (contro 4,56% del *benchmark*) e al 7,81% per il mandato operativo sul comparto “Semina” (vs 6,19% del *benchmark*). La *tracking error volatility* risulta pari al 1,96% sul “Crescita” ed al 3,44% sul “Semina” mentre il *turnover* di portafoglio si attesta rispettivamente a 0,42 (“Crescita”) e 0,39 (“Semina”).

Eurizon ha operato sul comparto “Raccolta”, chiudendo il mandato al 31 ottobre 2025 con *Asset under Management* pari ad Euro 90,27 mios e facendo registrare un ritorno reddituale da inizio anno del +3,77% sostanzialmente in linea rispetto al parametro di riferimento che, nello stesso periodo, ha registrato un rendimento netto del +3,90%.

In un contesto caratterizzato da fasi di marcata volatilità ma con i mercati sostenuti dalla resilienza dell’economia globale, la gestione di portafoglio ha mantenuto un’impostazione complessivamente stabile. Il portafoglio è stato caratterizzato da una posizione strutturalmente lunga sui titoli governativi dell’area euro, con una preferenza per i titoli dei paesi periferici — in

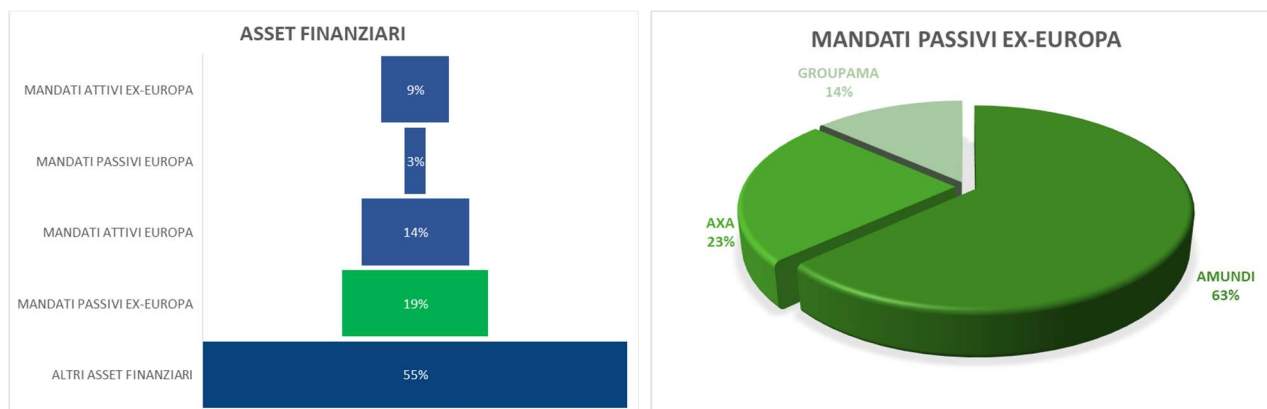
particolare Italia e Spagna — e posizioni corte su alcuni emittenti core quali Francia e Belgio. Il posizionamento sulla duration è stato concentrato prevalentemente sui tratti medio-lunghi della curva dei tassi, mentre la componente azionaria ha mantenuto una preferenza relativa per il mercato britannico, senza significative deviazioni settoriali rispetto al benchmark di riferimento.

Nel corso dell'anno il mandato ha evidenziato un andamento alternato: nei primi mesi sono stati registrati risultati ampiamente positivi, sostenuti in particolare dalla buona performance della componente azionaria e, in talune fasi, da quella delle obbligazioni corporate e inflation linked; in primavera la volatilità dei mercati obbligazionari, a causa delle tensioni legate alla politica commerciale statunitense, ha determinato una performance negativa o prossima alla neutralità, in cui il contributo delle diverse asset class si è compensato; infine, negli ultimi mesi di gestione il portafoglio ha beneficiato del contributo positivo della componente corporate bond e della componente azionaria, mentre le oscillazioni dei rendimenti dei titoli governativi hanno rappresentato il principale detrattore per la performance complessiva.

Nel complesso, nel periodo considerato la gestione ha evidenziato un andamento coerente con la struttura prudenziale del mandato e con il contesto macro-finanziario di riferimento, con risultati positivi in termini assoluti determinati dall'interazione tra la componente obbligazionaria — prevalente nel portafoglio — e il contributo della componente azionaria che, seppur marginale in termini di allocazione assoluta, ha contribuito anch'essa al risultato complessivo del mandato.

In termini di rischio la gestione ha 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 3,50% contro il 3,39% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato è stata pari a 0,80% mentre il *turnover* di portafoglio a 0,57.

Per quanto attiene all'area Ex Euro, i mandati passivi sono stati gestiti da *Amundi Asset Management*; *AXA Investment Managers* e *Groupama Asset Management* per un ammontare complessivo di risorse gestite al 31 ottobre 2025 pari ad euro 617,02 mios ed un peso di circa il 9% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



Amundi, presente su tutti i comparti finanziari del Fondo con un totale di *asset* in gestione pari ad Euro 346,54 mios, al 31 ottobre 2025 ha conseguito *performance* positive su tutte le linee gestorie, accumulando, tuttavia, un ritardo rispetto ai relativi indici di riferimento.

Il risultato assoluto della gestione finanziaria è stato sostenuto dalla *performance* positiva dei mercati azionari, con particolare riferimento agli Stati Uniti. Nel corso dell'anno la gestione ha mantenuto un'impostazione moderatamente pro-rischio, coerente con uno scenario di crescita economica ancora positiva e con condizioni finanziarie complessivamente favorevoli ai mercati azionari ed al credito. L'asset allocation ha generalmente mantenuto una esposizione azionaria di poco superiore o prossima al benchmark, con una preferenza geografica per il mercato statunitense. Nel segmento azionario l'allocazione settoriale è stata complessivamente bilanciata, con un sovrappeso ricorrente nei settori finanziari, servizi alla persona e materie prime, e una sottoesposizione nei consumi di base ed energetici. L'attività di stock picking è risultata invece il principale detrattore di performance in termini relativi a causa del mancato posizionamento o della marcata sottoesposizione ad alcuni titoli tecnologici che il Gestore credeva avessero raggiunto delle valutazioni troppo elevate per giustificare ulteriori rialzi e che invece, anche nel 2025, hanno continuato ad aggiornare i propri picchi massimi. Fortunatamente il Gestore, anche a seguito di interventi di sensibilizzazione svolti dal Fondo Pensione in merito alla sottoperformance rispetto al benchmark che si stava accumulando nella prima parte dell'anno, ha effettuato nel secondo semestre interventi tattici di riallocazione tra settori e aree geografiche, tra cui la riduzione dell'esposizione agli Stati Uniti nelle fasi di maggiore incertezza legata alle politiche commerciali e il successivo incremento in fasi di maggiore visibilità, sfruttando anche alcuni ribassi nelle valutazioni. Amundi ha anche apportato interventi di rotazione settoriale volti ad aumentare

l'esposizione ai comparti più ciclici o legati ai temi di crescita tecnologica e dell'intelligenza artificiale.

L'esposizione all'obbligazionario ha giocato un ruolo altrettanto rilevante, con un impatto positivo derivante sia dai titoli di Stato che dalle obbligazioni societarie, con quest'ultime che hanno beneficiato di una buona solidità delle aziende emittenti e di un contesto di tassi favorevole. La componente obbligazionaria è stata caratterizzata da una duration generalmente prossima o leggermente superiore al benchmark, con una preferenza al sovrappeso per i titoli governativi dell'area euro rispetto a quelli statunitensi, in considerazione delle aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi da parte della BCE e del contesto disinflazionistico europeo. Sono state inoltre implementate strategie di "steepening" sulle curve dei tassi, in particolare negli Stati Uniti, riflettendo le aspettative di maggiore volatilità sulle scadenze più lunghe in relazione ai timori legati alla dinamica del deficit pubblico statunitense.

Tali aggiustamenti, oltre a consentire un recupero delle performance rispetto al benchmark hanno inoltre contribuito a sostenere la performance assoluta del mandato con contributi positivi apportati sia dal comparto obbligazionario che, soprattutto, da quello azionario.

Le considerazioni finora esposte sono applicabili a tutti i mandati gestori assegnati, che riguardano i comparti "Raccolta", "Crescita" e "Semina", poiché l'approccio strategico e i modelli quantitativi impiegati nel processo di selezione dei titoli sono simili. Tuttavia, le diverse allocazioni strategiche adottate in ciascuno dei comparti, caratterizzate in particolar modo da un crescente peso del segmento azionario, hanno generato risultati crescenti in termini assoluti, pur tuttavia amplificando la differenza di *performance* rispetto ai relativi indici di riferimento accumulata in gran parte nella prima parte dell'anno a causa dell'attività di stock picking.

Per quanto riguarda il comparto "Raccolta", il mandato ha realizzato una *performance* complessiva del +5,55%, sostanzialmente in linea con il proprio *benchmark* che nel medesimo periodo ha fatto registrare un ritorno del +5,57%. Il Gestore ha conseguito tali risultati assumendo una rischiosità leggermente superiore all'indice di riferimento, come evidente dal valore della *deviazione standard 12 mesi* pari al 3,42% per il mandato ed al 3,26% per il *benchmark*. La *tracking error volatility (52 settimane rolling)* del mandato, invece, si è attestata all'1,31% ed il *turnover* di portafoglio a 0,12. Il mandato operativo sul comparto "Crescita" ha fatto registrare nel corso dell'anno una *performance* assoluta del +7,98% in confronto ad un *benchmark* che, nel medesimo periodo, ha

registrato una performance del +8,48%; il mandato operativo sul comparto “Semina”, invece, ha conseguito una *performance* annuale del +12,33% contro il +13,44% del parametro di riferimento. In termini di rischio, la volatilità dei portafogli è stata, su entrambi i comparti, superiore rispetto a quella dei relativi *benchmark*, facendo registrare una *deviazione standard* 12 mesi pari rispettivamente al 4,70% per il mandato attivo sul comparto “Crescita” (contro 4,55% del *benchmark*) ed all’ 8,54% per il mandato operativo sul comparto “Semina” (vs 7,83% del *benchmark*). Per quanto attiene alla *tracking error volatility*, si attesta a 1,51% sul comparto “Crescita” ed a 2,26% sul “Semina”, mentre il tasso di rotazione del portafoglio dei mandati è rispettivamente pari a 0,15 per il comparto “Crescita” ed a 0,27 per il comparto “Semina”.

AXA ha operato sul comparto “Raccolta” con un totale di risorse in gestione, al 31 ottobre 2025, pari ad euro 144,17 mios, conseguendo una *performance* del +4,87%, inferiore a quella del parametro di riferimento che ha fatto registrare un ritorno netto del +5,57%.

Nel corso dei primi mesi dell’anno la performance del portafoglio è stata influenzata principalmente dalle scelte di asset allocation tra componente azionaria e obbligazionaria. A inizio anno il Gestore ha mantenuto un moderato sovrappeso sulla componente azionaria, accompagnato da un sottopeso sul reddito fisso e da una duration leggermente più breve, riflettendo un orientamento complessivamente favorevole agli asset rischiosi e una preferenza relativa per il credito rispetto ai titoli di Stato. Tuttavia, nei mesi di febbraio e marzo tale posizionamento ha avuto un impatto fortemente negativo sulla gestione, poiché il calo dei mercati azionari e la contemporanea buona performance dell’obbligazionario hanno penalizzato i ritorni reddituali assoluti del mandato generando al contempo un delta rispetto al parametro di riferimento. A partire dal mese di maggio il quadro di mercato ha mostrato segnali di stabilizzazione consentendo un leggero recupero del portafoglio che ha continuato a mantenere poi anche nei mesi successivi un approccio favorevole agli asset più rischiosi con una preferenza per il credito rispetto ai titoli governativi e un posizionamento di sovrappeso sulla componente azionaria. Tale approccio ha contribuito a riassorbire parzialmente la perdita relativa che era stata accumulata apportando inoltre un contributo più che positivo alle performance assolute del mandato.

Nel corso dell'anno il Gestore ha mantenuto un livello di rischio lievemente superiore rispetto al *benchmark*, come testimoniato dalla *standard deviation 12 mesi* che a fine anno si attesta al 3,56% contro il 3,26% dell'indice di riferimento. La *tracking error volatility* del mandato è stata pari a 2,96% mentre il *turnover* di portafoglio a 0,15.

Groupama, gestore operativo sul Comparto "Raccolta" con un *Asset under Management* pari ad Euro 78,80 mios, al 31 ottobre 2025, ha fatto registrare una performance annuale pari al +4,95%, sottoperformando di circa 60 *bps* il proprio indice di riferimento che nel medesimo periodo ha ottenuto un ritorno netto del +5,57%.

La performance assoluta del mandato è stata guidata dal portafoglio azionario dove l'allocazione sul settore tecnologico e sulla filiera dei semiconduttori, beneficiari dell'accelerazione degli investimenti nei data center e nelle infrastrutture legate all'IA, si è configurata come principale contributore. Ulteriori contributi positivi sono derivati, inoltre, dal comparto dei servizi di comunicazione e da quello industriale. In termini relativi invece, l'assenza o la sottoponderazione di alcuni titoli del settore tecnologico, dismessi per ottenere prese di profitto dopo i forti rialzi registrati, ha penalizzato la performance visto il perdurare del rally degli stessi titoli. Dal punto di vista dell'asset allocation, la gestione ha mantenuto nel complesso un approccio prudente e flessibile, oscillando tra posizioni neutrali e moderatamente sovrappesate sull'azionario, con una preferenza per il mercato statunitense. Nel corso dell'estate il portafoglio ha mantenuto una leggera sovrapponderazione sulle azioni USA, coerente con il forte dinamismo del settore tecnologico, mentre nel mese di settembre la posizione è stata progressivamente ricondotta verso la neutralità, alla luce delle valutazioni elevate e del forte apprezzamento dei titoli IT.

Nel complesso, la gestione obbligazionaria ha privilegiato una strategia orientata alla selezione del credito Investment Grade e alla gestione prudente della duration, con interventi progressivi di incremento della sensibilità verso emissioni corporate di elevata qualità, sia in dollari sia in euro, coerentemente con l'evoluzione del contesto monetario e con le opportunità offerte dal mercato primario. La gestione dei tassi è stata generalmente caratterizzata da un approccio tattico e prudente, evitando posizionamenti direzionali marcati.

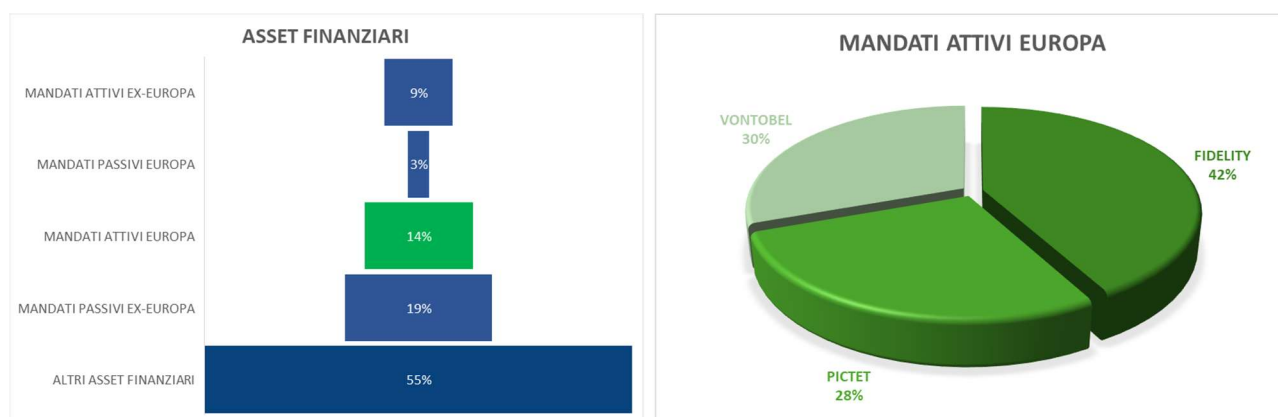
Il Gestore ha mantenuto un livello di rischio significativamente inferiore al parametro di riferimento, come evidente dalla misurazione della *standard deviation 12 mesi* che a fine anno

risulta pari al 2,69% contro il 3,26% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato è stata, invece, pari a 2,32% mentre il *turnover* di portafoglio a 0,38.

I **mandati attivi**, oltre ad essere caratterizzati da una gestione attiva sia in termini di *Asset Allocation* che di *Security Selection*, hanno previsto 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 attivi, pertanto, con riferimento alle proprie scelte allocative, non hanno avuto l'obbligo di replicare il *benchmark*, come avviene per i mandati passivi. Il *benchmark*, tuttavia, 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 stato tenuto in considerazione come parametro indicativo dell'universo potenzialmente investibile. L'*Asset Allocation Strategica* del Fondo ha previsto la presenza di mandati attivi sia sull'area Euro che su quella Ex – Euro.

Per quanto riguarda l'area Euro, tali mandati sono stati amministrati da *Fidelity Pension Management*, *Pictet Asset Management* e *Vontobel Asset Management* per un ammontare complessivo di risorse gestite al 31 ottobre 2025 pari ad euro 456,94 mios ed un peso di circa il 14% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



Fidelity nel corso dell'esercizio ha operato sul Comparto “Raccolta” con un *AuM* di Euro 191,88 mios, conseguendo un rendimento netto annuo pari al +3,42% che, seppur positivo, risulta inferiore

rispetto all'obiettivo di rendimento delle gestioni attive (*Euribor 3M + 285 bps*) che ha realizzato una performance annua del +4,34%, ed al *benchmark* che nel medesimo periodo ha realizzato un apprezzamento netto del +3,90%.

Nel corso del periodo gennaio–ottobre 2025 il gestore ha mantenuto un'impostazione di portafoglio complessivamente prudente ma attiva, intervenendo soprattutto nell'allocazione relativa tra componente azionaria e obbligazionaria. All'interno del segmento obbligazionario il Gestore ha prediletto il credito rispetto ai titoli governativi mentre sul segmento azionario è stata effettuata una gestione selettiva dell'esposizione all'asset class, con particolare attenzione al comparto delle small cap europee e alla selezione settoriale.

Sul versante obbligazionario, la gestione ha mantenuto in più occasioni una sottoponderazione dei titoli governativi, ritenuti meno interessanti in un contesto in cui i rendimenti sovrani risultavano esposti alla volatilità indotta dalle aspettative sui tassi, dalle prospettive fiscali e dalle tensioni geopolitiche. Parallelamente, il gestore ha privilegiato il segmento corporate investment grade, che in larga parte dell'anno ha offerto un miglior profilo rischio/rendimento e una maggiore capacità di tenuta. Questa impostazione sul portafoglio obbligazionario ha rappresentato uno dei principali fattori di supporto configurandosi come importante contributore alla performance assoluta. Anche la componente inflation-linked è stata gestita in modo tattico e in alcuni momenti ha fornito un contributo positivo, in altri è rimasta sostanzialmente neutrale, ma nel complesso è stata utilizzata come strumento di affinamento dell'esposizione obbligazionaria più che come driver autonomo di performance. Sul fronte azionario, il gestore ha adottato un approccio selettivo, in cui il contributo dell'asset allocation è dipeso soprattutto dal peso della strategia sulle small cap europee e dalla qualità della selezione settoriale e dei titoli sottostanti. In termini settoriali, il portafoglio ha beneficiato di scelte efficaci su information technology, communication services, healthcare, consumer staples e, in alcune fasi di mercato, anche su utilities e financials. Di contro, la performance relativa è stata frenata da esposizioni meno favorevoli in settori quali industrials, materials, consumer discretionary o da un posizionamento non ottimale sulle small cap, che sottoperformando le mega-cap tecnologiche, hanno contribuito in larga misura alla sottoperformance relativa del mandato.

A fronte della negativa *performance* relativa, il Gestore ha tuttavia assunto un livello di rischiosità particolarmente contenuto rispetto al parametro di riferimento, come evidente dalla misurazione

della *standard deviation 12 mesi* pari al 2,35% contro il 3,39% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato è stata, invece, pari a 1,99% mentre il *turnover* di portafoglio a 0,37.

Pictet, attivo sul comparto “Raccolta” con Euro 125,68 mios di *Asset under Management*, ha realizzato al 31 ottobre 2025 una *performance* annuale del +4,98%, sovraperformando il parametro di riferimento rappresentativo dell’universo investibile che, nel medesimo intervallo temporale, ha conseguito un rendimento netto pari al +3,90%. Il mandato ha, inoltre, sovraperformato l’obiettivo di rendimento delle gestioni attive (*Euribor 3M + 285 bps*), che registra un apprezzamento del +4,34%.

Nel periodo gennaio–ottobre 2025 la gestione del mandato si è caratterizzata per un approccio attivo ma progressivamente più prudente, in cui il gestore ha modulato il profilo di rischio del portafoglio con una prevalenza della componente obbligazionaria nell’ordine dell’80-83% dell’attivo e una quota azionaria intorno al 15%.

Sul versante obbligazionario, il gestore ha mantenuto per gran parte del periodo una costruzione di portafoglio piuttosto coerente, fondata su un nucleo rilevante di credito corporate in euro affiancato da un’esposizione significativa ai titoli governativi dell’area euro, con particolare presenza di BTP, titoli portoghesi e spagnoli, oltre a una componente importante di titoli inflation linked dell’area euro. In termini gestionali, il reddito fisso è stato utilizzato come principale stabilizzatore del mandato nelle fasi di maggiore volatilità, ma non con un approccio meramente difensivo. Nei mesi di marzo e aprile, quando i mercati hanno risentito dell’aumento della volatilità e delle tensioni tariffarie, il portafoglio obbligazionario ha continuato a svolgere una funzione di bilanciamento, pur con risultati differenziati tra governativi e credito. Un elemento distintivo della gestione obbligazionaria è stato anche il progressivo affinamento della parte più liquida e di breve durata del portafoglio.

Il portafoglio azionario è risultato il principale contributore di performance sia in termini assoluti che relativi grazie alle scelte di posizionamento nonché a quelle effettuate sulla selezione dei singoli titoli. La gestione è stata molto dinamica e ha mostrato una progressiva evoluzione nel corso dell’anno. Nei primi mesi il portafoglio era costruito attorno a un’esposizione azionaria europea di qualità, con forte presenza di titoli large cap industriali, tecnologici, difensivi e finanziari, affiancata da un uso tattico di futures settoriali, in particolare su tecnologia, banche, utilities e healthcare. Con l’acuirsi delle incertezze di mercato ha progressivamente modificato la

composizione, privilegiando titoli industriali ed infrastrutturali europei. Inoltre, alla luce delle crescenti tensioni geopolitiche, il gestore ha rafforzato l'esposizione verso i titoli collegati ai temi di difesa, infrastrutture, reindustrializzazione europea e tecnologia, orientando la selezione verso i beneficiari del nuovo ciclo europeo di spesa pubblica, difesa e investimenti infrastrutturali.

Nel corso del periodo di osservazione, il Gestore ha realizzato una performance relativa positiva mantenendo inoltre anche un livello di rischio inferiore rispetto al parametro di riferimento, come ben rappresentato dalla misurazione della *standard deviation 12 mesi* pari al 2,95% per il portafoglio in gestione contro il 3,39% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato si è attestata, invece, a 1,54% mentre il *turnover* di portafoglio a 0,29.

Vontobel ha operato sul comparto "Raccolta" con un totale di masse in gestione pari ad Euro 139,38 mios, ottenendo al 31 ottobre 2025 un rendimento netto pari al +3,76%, in lieve sottoperformance rispetto al *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile, che, nel medesimo periodo, ha registrato un rendimento del +3,90%. La performance del mandato è stata, inoltre, inferiore al risultato conseguito dall'obiettivo di rendimento delle gestioni attive (*Euribor 3M + 285 bps*) che registra un +4,34%.

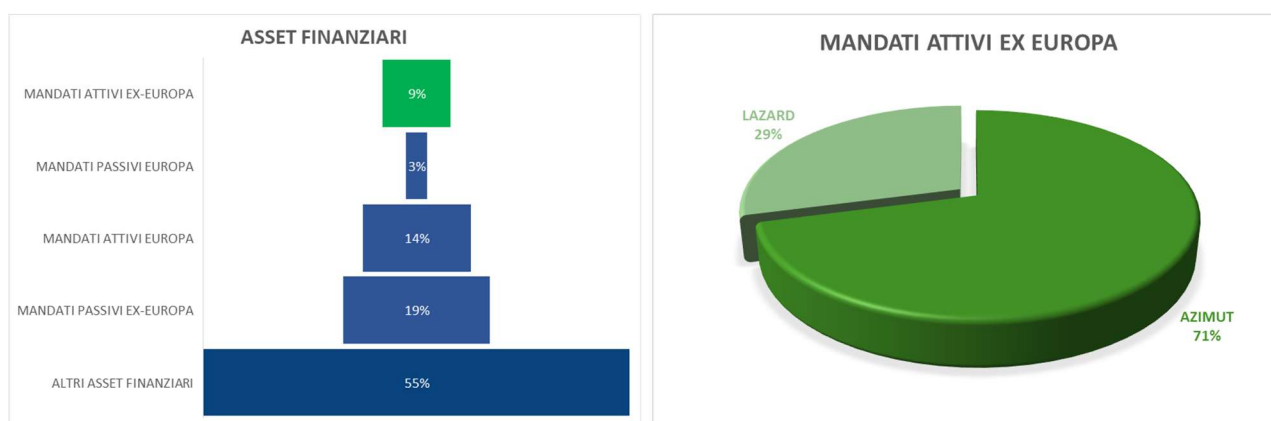
Nel corso dell'esercizio il mandato è stato caratterizzato da un approccio complessivamente prudente, con il gestore che ha mantenuto un'allocazione relativamente stabile tra le principali asset class, intervenendo principalmente attraverso aggiustamenti tattici della *duration* obbligazionaria, della composizione tra titoli governativi e credito societario e attraverso la selezione settoriale della componente azionaria. Con riferimento alla componente obbligazionaria, il gestore ha privilegiato un'esposizione significativa al credito societario di qualità (Investment Grade), ritenuto più interessante rispetto ai titoli governativi in termini di rendimento e "carry". La *duration* complessiva del portafoglio è rimasta nell'ordine dei 5 anni, con una maggiore esposizione alla *duration* sulla componente governativa rispetto alla parte corporate, mentre il rating medio è stato mantenuto stabile intorno al livello BBB, coerente con un approccio orientato al rendimento ma con controllo del rischio creditizio. Nel corso dell'anno il gestore ha modificato il posizionamento della componente obbligazionaria in risposta alle fasi di mercato. Nei periodi di maggiore volatilità e incertezza, il portafoglio è stato reso più difensivo aumentando l'esposizione ai titoli governativi e alla *duration*, prendendo contestualmente profitto sulle esposizioni più rischiose del comparto a spread. Con il progressivo miglioramento del sentiment dei mercati nella

seconda parte della primavera, il gestore ha mantenuto una strategia equilibrata tra ricerca di rendimento e gestione del rischio, continuando a privilegiare il credito di qualità e mantenendo una duration moderata.

Nel corso dell'anno il gestore ha mantenuto una posizione complessivamente neutrale sull'azionario globale, utilizzando le fasi di maggiore volatilità per intervenire in modo selettivo e sfruttare le rotazioni settoriali. L'esposizione azionaria ha privilegiato di volta in volta i comparti finanziari, industriali, tecnologici e dei beni di consumo ciclici, a seconda delle dinamiche di mercato. Durante le fasi di recupero dei mercati azionari, in particolare tra maggio e luglio, il portafoglio ha beneficiato della sovraperformance dei settori più ciclici e della tecnologia, mentre nei periodi di maggiore incertezza il gestore ha mantenuto un'esposizione azionaria controllata, preferendo un approccio opportunistico piuttosto che direzionale.

Nel corso dei primi 10 mesi del 2025, il Gestore ha assunto un livello di rischio ampiamente inferiore rispetto al parametro di riferimento, come rappresentato dalla misurazione della *standard deviation 12 mesi* pari al 2,87% per il portafoglio in gestione contro il 3,39% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato si è attestata, invece, a 1,08% mentre il *turnover* di portafoglio a 0,09.

Per quanto riguarda l'area Ex-Euro, i mandati attivi sono stati gestiti da *Azimut Capital Management* e *Lazard Fund Managers* per un ammontare complessivo di risorse in gestione al 31 ottobre 2025 pari ad euro 287,14 mios ed un peso di circa il 9% sul totale degli *asset* finanziari del Fondo.



Azimut, attivo sul comparto “Raccolta” con Euro 196,62 mios di masse gestite, ha registrato al 31 ottobre 2025 una *performance* netta del +3,75% sottoperformando sia il *benchmark*, che chiude l'anno con un rendimento del +5,57%, che l'obiettivo di rendimento assegnato alle gestioni attive (*Euribor 3M +285 bps*) che ha invece conseguito un apprezzamento del +4,34%.

La gestione del portafoglio ha previsto un approccio complessivamente stabile tramite un posizionamento non distante rispetto a quello del parametro di riferimento, con interventi di natura principalmente tattica finalizzati a sfruttare episodi di volatilità di mercato e a ottimizzare la composizione del portafoglio senza assumere deviazioni strutturali significative rispetto all'allocazione strategica.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il portafoglio ha mantenuto costantemente una leggera sottoponderazione ai titoli governativi rispetto al benchmark, in particolare a quelli statunitensi. All'interno dell'asset class il posizionamento è rimasto sostanzialmente neutrale sul credito corporate, evitando quindi un'esposizione aggressiva verso segmenti a spread ma mantenendo una presenza coerente con il benchmark. Parallelamente, l'esposizione ai titoli indicizzati all'inflazione è stata mantenuta in sottopeso, segnalando una valutazione relativamente meno favorevole di questa componente rispetto agli altri segmenti obbligazionari. Anche nei momenti di maggiore volatilità dei mercati obbligazionari, il gestore non ha modificato in modo significativo l'allocazione strategica tra governativi e credito, preferendo intervenire attraverso operazioni di ribilanciamento tattico piuttosto che variazioni strutturali dell'esposizione complessiva, determinando una perdita di profitto.

La componente azionaria è stata anch'essa gestita con un approccio prudente e disciplinato. L'esposizione complessiva all'equity è stata mantenuta sostanzialmente in linea con il benchmark, senza deviazioni rilevanti di beta. All'interno del portafoglio azionario il gestore ha privilegiato una selezione settoriale orientata al fattore “high quality”, con preferenza per società caratterizzate da solidi fondamentali, elevata redditività e robusta struttura finanziaria. In particolare, l'attenzione è stata rivolta a imprese con margini elevati e bilanci solidi, ritenute più resilienti in contesti di volatilità dei mercati e di incertezza macroeconomica. Nel corso dell'anno la gestione azionaria non ha mostrato cambiamenti direzionali marcati ma ha privilegiato un approccio selettivo, concentrato sull'individuazione di settori e società con valutazioni ritenute interessanti e con caratteristiche

difensive. Tale scelta non è risultata premiante per la maggior parte del periodo di osservazione configurandosi come principale detrattore di performance in termini relativi.

La rischiosità del mandato è risultata superiore rispetto al parametro di riferimento, infatti la *standard deviation 12 mesi* della gestione è risultata pari al 4,45% contro il 3,26% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato si è attestata, invece, a 2,80% mentre il *turnover* di portafoglio a 0,06.

Lazard ha operato sul comparto “Raccolta”, gestendo risorse patrimoniali che al 31 ottobre 2025 si attestavano ad Euro 83,08 mios e realizzando nel corso del periodo un ritorno reddituale del +2,81%, ben al di sotto del proprio parametro di riferimento che nel medesimo orizzonte temporale ha fatto registrare una performance netta del +5,57%. La performance del mandato è stata, inoltre, inferiore anche all’obiettivo di rendimento delle gestioni attive (*Euribor 3M + 285 bps*) che ha registrato, una *performance* del +4,34%.

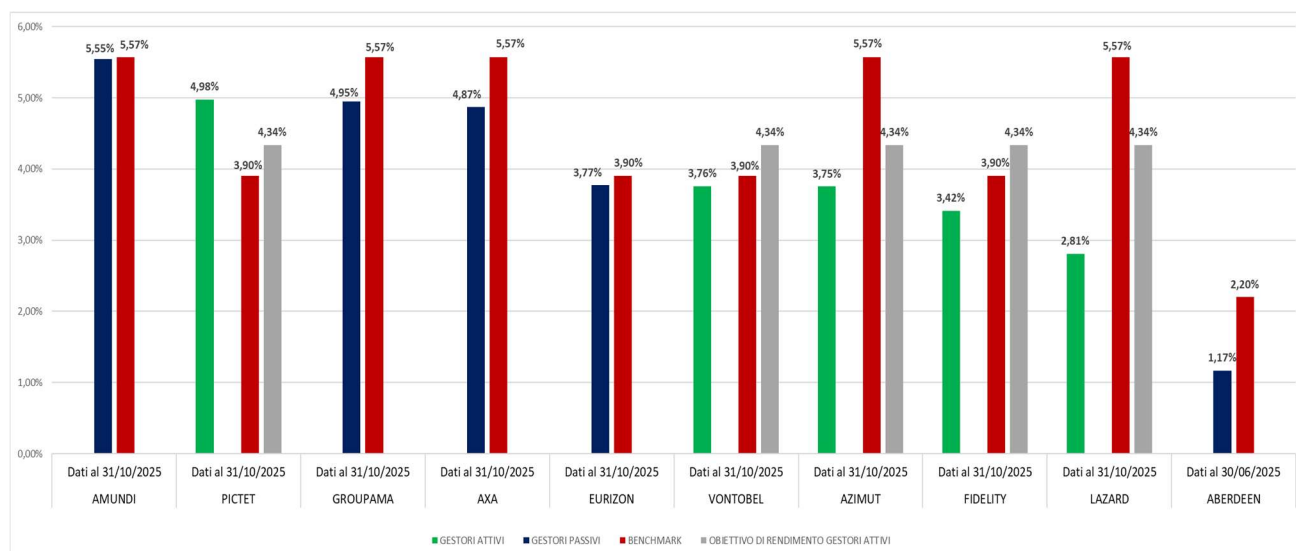
La gestione del mandato ha visto un approccio complessivamente prudente in termini di allocazione del rischio, con un posizionamento strutturalmente orientato verso la componente obbligazionaria e una limitata esposizione azionaria, coerentemente con la valutazione del gestore circa un contesto macroeconomico caratterizzato da elevata incertezza e da rischi di rallentamento dell’attività economica. Il portafoglio non ha visto in termini allocativi particolari scommesse rispetto al posizionamento del parametro di riferimento e la maggior parte della negativa performance relativa è da attribuire all’attività di selezione titoli. Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, Lazard ha adottato una gestione attiva sia della duration che del posizionamento sulle diverse curve dei rendimenti a livello geografico, con posizionamenti differenziati su dollaro statunitense, yen giapponese, dollaro australiano e dollaro neozelandese. Il portafoglio è rimasto prevalentemente investito in titoli governativi dei paesi sviluppati e in obbligazioni corporate investment grade, con una quota più contenuta in strumenti indicizzati all’inflazione. La struttura del portafoglio ha mantenuto nel complesso un elevato profilo di qualità creditizia, con rating medio nell’area investment grade elevata e duration mediamente superiore ai sei anni.

Il portafoglio azionario ha contribuito alla performance assoluta del mandato con apporti positivi derivanti dalla selezione in alcuni settori ciclici, come industriali e materiali, e da specifiche esposizioni geografiche, tra cui Canada e Giappone. Tuttavia, l’attività di stock picking nei settori

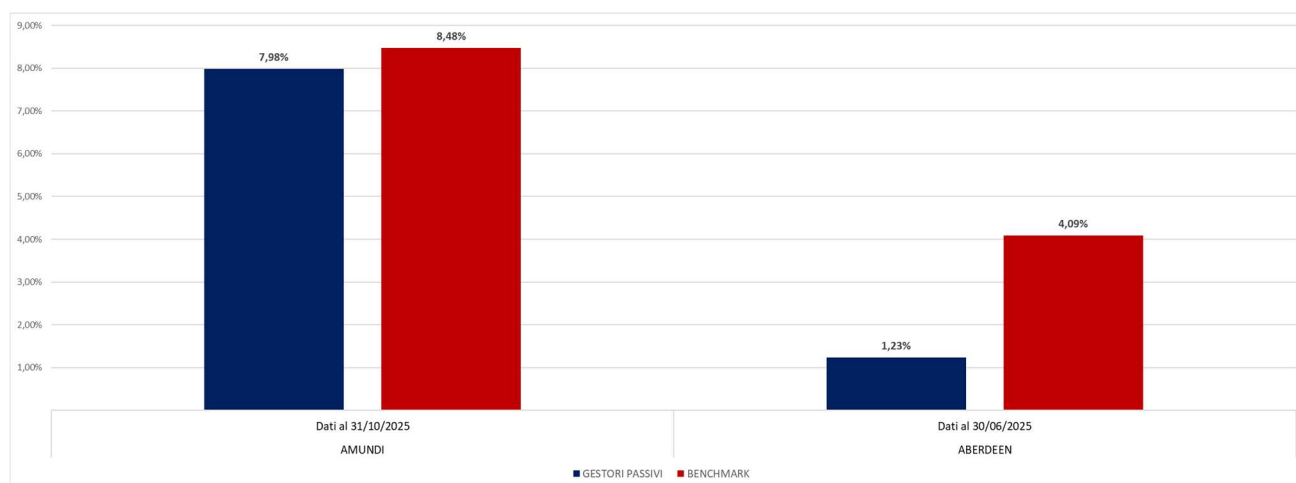
legati alla tecnologia, ai servizi di comunicazione e ai beni di consumo discrezionali, ha penalizzato particolarmente la performance amplificando il divario rispetto al parametro di riferimento.

In termini di rischio, la volatilità del mandato è stata leggermente superiore a quella del parametro di riferimento, con un dato registrato per la *standard deviation 12 mesi* pari al 3,37% contro il 3,26% del *benchmark*. La *tracking error volatility* del mandato è risultata, invece, pari a 2,11% mentre il *turnover* di portafoglio a 0,40.

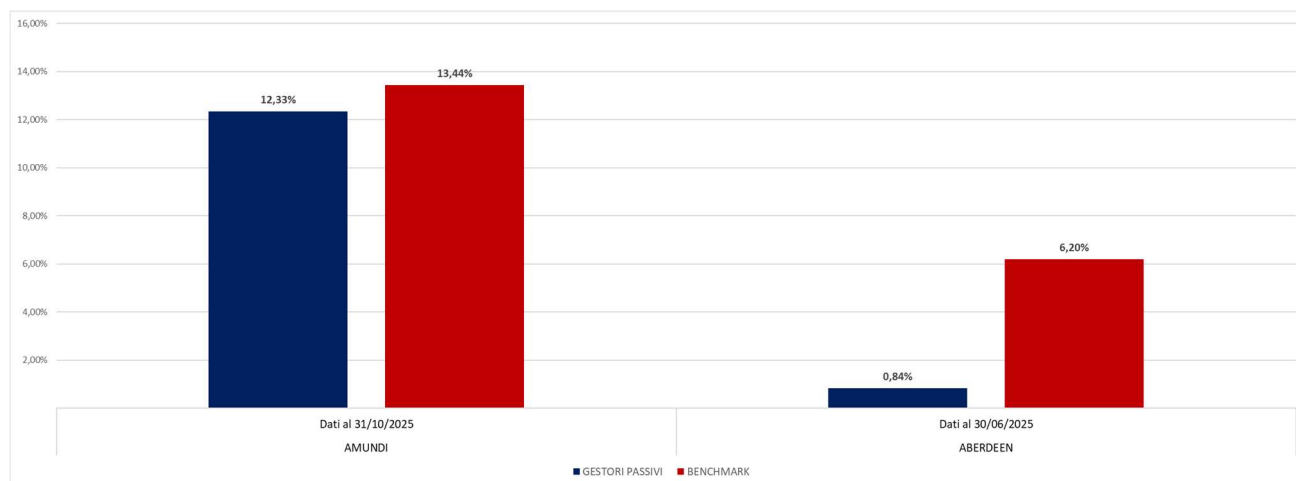
Riepilogo Performance YTD 2025 Gestori Comparto Raccolta:



Riepilogo Performance YTD 2025 Gestori Comparto Crescita:



Riepilogo Performance YTD 2025 Gestori Comparto Semina:



A seguito della chiusura dei mandati di gestione, nel mese di novembre, tutti gli asset dei gestori uscenti sono stati migrati verso i nuovi mandati all'epoca selezionati all'esito della conclusione della sollecitazione pubblica di offerta per la selezione di soggetti abilitati alla gestione dei comparti di investimento finanziari del fondo. Al fine di allineare tutte le posizioni migrate e consentire i necessari set-up operativi, nonché di consentire ai gestori entranti di ottimizzare le posizioni di portafoglio rispetto alla nuova struttura dei mandati altamente specializzata, è stato concesso ai gestori un "grace period" di 10 giorni lavorativi a partire dalla data di migrazione degli asset. Al termine del "grace period", ed esattamente in data 1° dicembre 2025, è pertanto stata avviata la misurazione delle performance dei nuovi mandati di gestione. Come era stato previsto nella sollecitazione pubblica di offerta sopra citata, i nuovi mandati hanno visto il loro avvio operativo direttamente all'interno del veicolo FPNBCC SICAV LUX, appositamente istituito per la gestione degli asset liquidi del Fondo Pensione.

La FPNBCC SICAV LUX è strutturata come SICAV multicomparto ed è costituita da 4 sub-fund distinti per macro classe di attivo: azionario, obbligazionario governativo, obbligazionario corporate e bilanciato. All'interno di tali sub-fund le risorse sono affidate a 13 primari asset manager nazionali ed internazionali su 15 differenti mandati di gestione, con un focus di investimento globale e specializzato per classe di attivo, per il tramite di appositi accordi di gestione.

Si riportano di seguito le caratteristiche e la composizione dei diversi sub-fund:

- **BILANCIATO:** L'obiettivo del sub-fund è quello di ottenere un rapporto rischio-rendimento adeguato in un orizzonte temporale di medio lungo termine (3-5- anni) tramite la

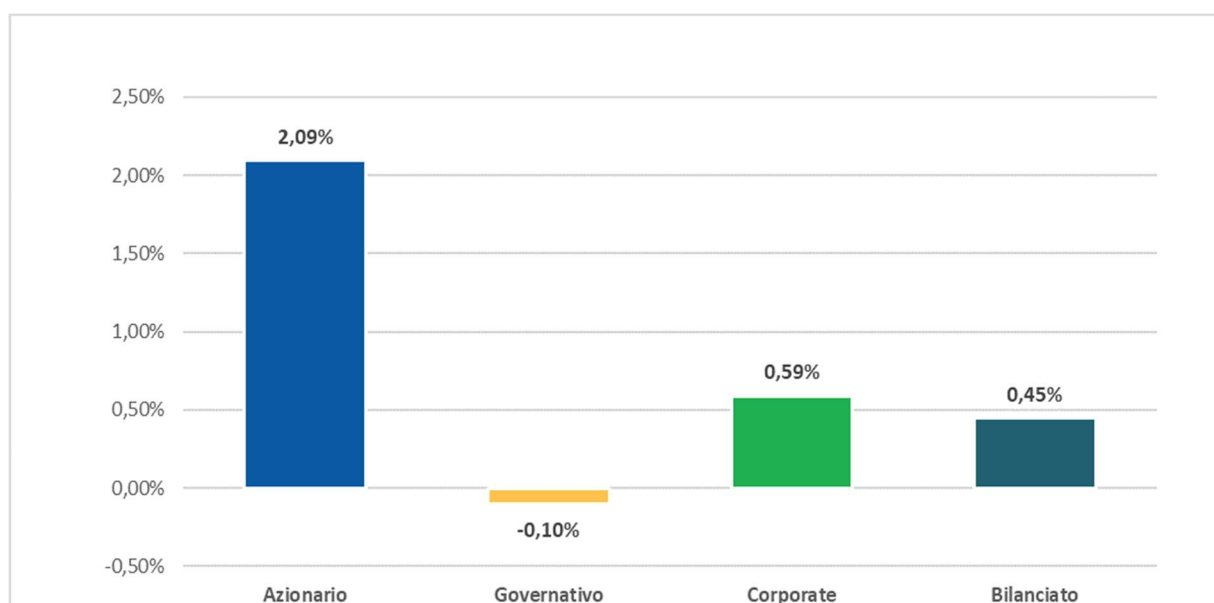
costruzione di un portafoglio bilanciato e diversificato gestito attivamente con un'esposizione globale ai mercati azionari, obbligazionari governativi e obbligazionari corporate. La valuta di riferimento del sub-fund è l'Euro. Oltre all'investimento in titoli azionari ed obbligazionari, fino al 40% degli attivi può essere investito in altri UCITS, UCIs ed ETF. I gestori del sub-fund sono **Azimut Investments S.A.; Anima SGR S.p.A. e Groupama Asset Management S.A.**

- **GOVERNATIVO:** L'obiettivo del sub-fund è quello di ottenere un rapporto rischio-rendimento adeguato in un orizzonte temporale di lungo periodo tramite la costruzione di un portafoglio diversificato gestito attivamente con un'esposizione globale ai mercati obbligazionari governativi. La valuta di riferimento del sub-fund è l'Euro. Oltre all'investimento in titoli obbligazionari governativi, fino al 30% degli attivi può essere investito in altri UCITS, UCIs ed ETF purché la politica di investimento sia coerente con quella del sub-fund. I gestori del sub-fund sono **Eurizon Capital SGR S.p.A.; Payden Global SIM S.p.A.; Threadneedle Management Luxembourg S.A.; Generali Asset Management S.p.A. e Franklin Templeton International Services S.à r.l.**
- **CORPORATE:** L'obiettivo del sub-fund è quello di ottenere un rapporto rischio-rendimento adeguato in un orizzonte temporale di lungo periodo tramite la costruzione di un portafoglio diversificato gestito attivamente con un'esposizione globale ai mercati obbligazionari corporate. La valuta di riferimento del sub-fund è l'Euro. Oltre all'investimento in titoli obbligazionari corporate, fino al 30% degli attivi può essere investito in altri UCITS, UCIs ed ETF purché la politica di investimento sia coerente con quella del sub-fund. I gestori del sub-fund sono **Goldman Sachs Asset Management B.V.; Amundi SGR S.p.A.; FIL (Luxembourg) S.A. (fusa in FIL Investment Management (Luxembourg) S.à.r.l. con efficacia dal 2 gennaio 2026); PIMCO Europe GmbH.**
- **EQUITY:** L'obiettivo del sub-fund è quello di ottenere un rapporto rischio-rendimento adeguato in un orizzonte temporale di lungo periodo tramite la costruzione di un portafoglio diversificato gestito attivamente con un'esposizione globale ai mercati azionari. La valuta di riferimento del sub-fund è l'Euro. Oltre all'investimento in titoli azionari, fino al 30% degli attivi può essere investito in altri UCITS, UCIs ed ETF purché la politica di investimento sia

coerente con quella del sub-fund. I gestori del sub-fund sono **Azimut Investments S.A.**; **Eurizon Capital SGR S.p.A.**; **Pictet Asset Management Europe S.A.**

Dalla data di avvio di misurazione delle performance (1° dicembre) al 31 dicembre 2025, tutte le gestioni hanno conseguito performance positive, ad eccezione di quelle sul sub-fund governativo che, in linea con il mercato di riferimento, si sono attestate appena sotto la soglia della parità.

Si riportano di seguito le performance dei 4 sub-fund della SICAV aggiornate alla data del 31/12/2025:



Conflitto di interesse

Sino alla data di cessazione dei mandati, 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
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001460126	BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	04/02/2025	06/01/2025	-20000	105,48	2.147.000,00
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278920223	ABR SV 1 EUR EX UK SU ZACCUE	09/04/2025	14/04/2025	90010,156	15,55	1.400.000,00
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278920223	ABR SV 1 EUR EX UK SU ZACCUE	13/05/2025	16/05/2025	-79.453,816	17,84	1.400.000,00
RACCOLTA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3227	ABRON UK SUSLE ETY FD Z GBP	13/05/2025	16/05/2025	-42.785,31	1,18	600.755,72
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400L26	BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	15/05/2025	19/05/2025	-20000	106,33	2.175.311,12
RACCOLTA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	FR0014005643	BNP PARIBAS 13/09/2032	02/07/2025	04/07/2025	-20000	70,22	1.66.954,00
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013476611	BNP PARIBAS 15/01/2032 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-10000	97,68	98.199,48
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013484458	BNP PARIBAS 19/02/2028 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-20000	97,03	194.427,88
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	GRO ENTRATA	FR0014000847	BNP PARIBAS 30/05/2028 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-20000	96,45	192.992,89
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400940	BNP PARIBAS 31/03/2032 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-10000	99,31	99.556,18
RACCOLTA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278920223	ABR SV 1 EUR EX UK SU ZACCUE	02/07/2025	07/07/2025	-118.054,82	17,27	20.390.352,89
RACCOLTA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3227	ABRON UK SUSLE ETY FD Z GBP	02/07/2025	07/07/2025	-418.999,72	1,17	5.662.070,97
									30.658.001,11
RACCOLTA - AMUNDI									
Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento
RACCOLTA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EO XEURND	27/10/2025	30/10/2025	-410	2.988,02	1.225.088,20
									1.225.088,20
RACCOLTA - PICTET									
Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento
RACCOLTA - PICTET	EUR	PAGAMENTO FORWARD		Forward su cambi: vendita EUR, acquisto DKK	14/01/2025	21/01/2025	106.941,66	7,46	106.941,66
RACCOLTA - PICTET	EUR	INCASSO FORWARD		Forward su cambi: vendita DKK, acquisto EUR	14/01/2025	18/02/2025	-812.704,79	7,46	106.972,34
RACCOLTA - PICTET	EUR	PAGAMENTO FORWARD		Vendita EUR / Acquisto DKK	13/01/2025	17/03/2025	9.976,74	7,46	1.338,18
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto DKK	10/01/2025	16/01/2025	1.260.000,00	7,46	166.905,33
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto DKK	13/01/2025	14/01/2025	9.976,74	7,46	1.337,31
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto DKK	15/01/2025	17/01/2025	-1.003.042,12	7,46	134.434,42
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto DKK	21/01/2025	23/01/2025	-1.673.370,03	7,46	224.262,27
RACCOLTA - PICTET	EUR	ACQUISTO	LU0222474768	PICTET EUR CORPORATE BONDS Z	26/02/2025	03/03/2025	15.000,00	241,82	3.627.300,00
RACCOLTA - PICTET	EUR	PAGAMENTO FORWARD		Forward su cambi: vendita EUR, acquisto DKK	11/02/2025	18/02/2025	106.964,96	7,46	106.964,96
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto CHF	11/02/2025	13/02/2025	542,94	0,94	576,08
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto DKK	11/02/2025	13/02/2025	1.848.199,46	7,46	247.832,91
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto CHF	11/02/2025	13/02/2025	-75.875,66	0,94	80.761,77
RACCOLTA - PICTET	EUR	PAGAMENTO FORWARD		Forward su cambi: vendita EUR, acquisto SEK	22/05/2025	26/05/2025	59.432,55	10,86	59.432,55
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto GBP	22/05/2025	27/05/2025	-13.758,66	0,84	16.324,94
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto GBP	23/05/2025	27/05/2025	4.000,00	0,84	4.763,89
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto GBP	23/05/2025	29/05/2025	90.531,87	0,84	107.840,23
RACCOLTA - PICTET	EUR	INCASSO FORWARD		Forward su cambi: vendita GBP, acquisto EUR	23/05/2025	30/06/2025	-4.000,00	0,84	4.753,98
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto GBP	26/05/2025	29/05/2025	804,68	0,84	958,67
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto SEK	26/05/2025	29/05/2025	684.217,57	10,81	63.300,73
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto EUR	05/06/2025	09/06/2025	481.404,05	10,96	43.907,70
RACCOLTA - PICTET	EUR	INCASSO FORWARD		Forward su cambi: vendita SEK, acquisto EUR	05/06/2025	10/07/2025	-481.404,05	10,97	43.899,43
RACCOLTA - PICTET	EUR	PAGAMENTO FORWARD		Forward su cambi: vendita EUR, acquisto SEK	03/07/2025	10/07/2025	1.282,56	11,25	1.282,56
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto SEK	08/07/2025	10/07/2025	-1.050,52	11,15	94,25
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita CHF / Acquisto EUR	18/07/2025	22/07/2025	-106.653,81	0,93	106.653,81
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita DKK / Acquisto EUR	18/07/2025	22/07/2025	140.856,40	7,46	140.856,40
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita GBP / Acquisto EUR	18/07/2025	22/07/2025	32.725,94	0,87	32.725,94
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita SEK / Acquisto EUR	18/07/2025	22/07/2025	47.238,82	11,27	47.238,82
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita USD / Acquisto EUR	18/07/2025	22/07/2025	-65.590,78	1,16	65.590,78
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto GBP	23/07/2025	23/07/2025	6,11	0,87	7,05
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto GBP	26/07/2025	30/07/2025	80.000,00	0,87	91.991,03
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto GBP	29/07/2025	30/07/2025	100,00	0,87	115,40
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO USCITA		Vendita EUR / Acquisto CHF	29/07/2025	31/07/2025	25.000,00	0,93	26.864,39
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita CHF / Acquisto EUR	29/09/2025	30/09/2025	-106.850,22	0,93	106.850,22
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita DKK / Acquisto EUR	29/09/2025	30/09/2025	-132.172,48	7,47	132.172,48
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto GBP	29/09/2025	30/09/2025	-50,00	0,87	57,32
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita GBP / Acquisto EUR	29/09/2025	30/09/2025	-79.677,96	0,87	79.677,96
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita SEK / Acquisto EUR	29/09/2025	30/09/2025	-116.536,92	11,01	116.536,92
RACCOLTA - PICTET	EUR	VENDITA	LU0954603058	PICTET EUR S/T COR BO Z	22/10/2025	27/10/2025	-30.000,00	119,01	3.570.300,00
RACCOLTA - PICTET	EUR	VENDITA	LU0222474768	PICTET EUR CORPORATE BONDS Z	22/10/2025	27/10/2025	-123.000,00	251,34	30.552,00
RACCOLTA - PICTET	EUR	VENDITA	PICTET SHORT TERM MKT E Z		21/10/2025	31/10/2025	-37.444,55	151,93	5.685.063,07
RACCOLTA - PICTET	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	01/10/2025	03/10/2025	-1.806,00	78,00	140.830,80
RACCOLTA - PICTET	EUR	VENDITA	FR0000131104	BNP PARIBAS	01/10/2025	03/10/2025	-194,00	78,01	15.131,78
RACCOLTA - PICTET	EUR	VENDITA	FR0013431277	BNP PARIBAS 02/07/2031 1,625	20/10/2025	20/10/2025	-100.000,00	90,63	91.132,63
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita DKK / Acquisto EUR	20/10/2025	22/10/2025	-138,27	7,47	138,27
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita GBP / Acquisto EUR	20/10/2025	22/10/2025	-1.068.021,77	0,87	1.068.021,77
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita NOK / Acquisto EUR	20/10/2025	22/10/2025	-20,43	11,74	20,43
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita SEK / Acquisto EUR	20/10/2025	22/10/2025	-48.528,18	11,00	48.528,18
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita DKK / Acquisto EUR	22/10/2025	24/10/2025	-428.758,38	7,47	428.758,38
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita CHF / Acquisto EUR	22/10/2025	24/10/2025	-1.952.496,22	0,92	1.952.496,22
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita GBP / Acquisto EUR	22/10/2025	24/10/2025	-11.285,60	0,87	11.285,60
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita USD / Acquisto EUR	22/10/2025	24/10/2025	-176,24	1,16	176,24
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto CHF	30/10/2025	31/10/2025	-7.671,57	0,93	8.260,13
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto DKK	30/10/2025	31/10/2025	-568,30	7,47	76,10
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto GBP	30/10/2025	31/10/2025	-15,86	0,86	18,01
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto NOK	30/10/2025	31/10/2025	-0,77	11,00	0,07
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto SEK	30/10/2025	31/10/2025	-0,25	12,50	0,02
RACCOLTA - PICTET	EUR	GRO ENTRATA		Vendita EUR / Acquisto USD	30/10/2025	31/10/2025	-0,58	1,16	0,50
solo cambi									49.658.889,86
RACCOLTA - GROUPAMA									
Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	02/01/2025	06/01/2025	-2.336	70.556,71	164.820,47
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010895758	GAM GROUPAMA ASIA STKOS EUR	28/02/2025	04/03/2025	-9,29	20.075,99	186.586,18
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	28/02/2025	04/03/2025	12,588	70.105,05	882.482,37
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR00108952133	GROASS MAN GROU JAPA STOC-O	28/02/2025	04/03/2025	-5,968	26.424,52	157.437,26
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	31/03/2025	02/04/2025	3,263	63.933,26	207.824,70
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010895693	GAM GROUP GLOB INFRA LINK ME	15/04/2025	17/04/2025	-6.457,664	139,91	903.491,77
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010895693	GAM GROUP GLOB INFRA LINK ME	17/04/2025	23/04/2025	-7.673,413	141,19	1.083.409,18
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	30/04/2025	05/05/2025	7,864	59.775,34	470.073,27
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	30/05/2025	03/06/2025	-11,96	64.015,82	765.629,21
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	30/06/2025	02/07/2025	8,572	65.686,59	563.065,45
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	31/07/2025	04/08/2025	-8,162	69.441,12	566.778,42
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	29/09/2025	02/10/2025	-1,73	69.655,31	120.573,34
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	09/10/2025	11/09/2025	-8,142	70.964,52	577.955,96
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	ACQUISTO	FR0010892133	GROASS MAN GROU JAPA STOC-O	10/09/2025	12/09/2025	7,903	28.056,80	221.732,96
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	30/09/2025	02/10/2025	-3,337	72.958,59	243.482,81
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010895758	GAM GROUPAMA ASIA STKOS EUR	24/10/2025	26/10/2025	-15,779	21.107,82	333.060,29
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010892133	GROASS MAN GROU JAPA STOC-O	24/10/2025	26/10/2025	-23,556	28.956,96	662.168,06
RACCOLTA - GROUPAMA	EUR	VENDITA	FR0010891432	GROUPAMA AMERICA ACT EQUIT-OC	24/10/2025	26/10/2025	-133,771	75.519,32	10.102.294,96
									18.233.826,62

RACCOLTA - EURIZON											
Mandato	Divisa	Segno	ISBN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	LU155992067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR X	03/01/2025	09/01/2025	899,811	19,76	84.998,22	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0005240250	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2033 2,45	03/01/2025	07/01/2025	64.000,00	93,46	80.368,36	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0005127096	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2025 2	03/01/2025	07/01/2025	65.000,00	99,73	64.565,29	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0003612042	UNITED UTILITIES GROUP PLC	08/01/2025	01/01/2025	-4.105,00	9,75	47.975,46	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0005631590	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2035 3,65	17/01/2025	21/01/2025	2.659.000,00	100,21	2.666.219,45	Titolo emesso da altra Società del Gruppo/Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU155992067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR X	31/01/2025	05/02/2025	1.237.667	107,65	133.237,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	IT0000072618	INTE SA SANPAOLO	31/01/2025	04/02/2025	-1.096,00	4,21	4.616,62	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	NL0000235190	AFSUS SE	31/01/2025	04/02/2025	-46,00	168,30	7.740,35	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	DE0008406005	ALLIANZ SE REG	31/01/2025	04/02/2025	-59,00	315,65	18.620,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0109067019	AMADEUS IT GROUP SA	31/01/2025	04/02/2025	1.376,00	70,97	97.664,13	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0005192580	ANGLO AMERICAN PLC	31/01/2025	04/02/2025	293,00	23,85	6.401,80	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0000536739	ASHTED GROUP PLC	31/01/2025	04/02/2025	-271,00	53,42	17.309,95	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	NL0000334116	ASM INTERNATIONAL NV	31/01/2025	04/02/2025	-49,00	566,57	27.757,87	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0010273215	ASML HOLDING NV	31/01/2025	04/02/2025	21,00	724,09	15.208,25	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	31/01/2025	04/02/2025	43,00	113,51	5.867,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	SEK	ACQUISTO	SE0017486884	ATLAS COPCO AB A SHS	31/01/2025	04/02/2025	755,00	158,12	12.248,56	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	FR0000120626	AXA SA	31/01/2025	04/02/2025	-664,00	36,79	24.427,56	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0113900437	BANCO SANTANDER SA	31/01/2025	04/02/2025	13.064,00	4,96	65.235,25	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0013486658	BARCLAYS PLC	31/01/2025	04/02/2025	-13.716,00	2,97	49.687,88	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	DE0008451111	BASF SE	31/01/2025	04/02/2025	-147,00	46,82	6.882,11	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0005190003	BAYER SCHE MOTOREN WERKE AG	31/01/2025	04/02/2025	73,00	79,49	5.803,49	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	DE0005200000	BEIERSDORF AG	31/01/2025	04/02/2025	-42,00	129,24	5.427,29	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0007980991	BP PLC	31/01/2025	04/02/2025	2.293,00	4,25	11.712,06	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0011743007	BURBERRY GROUP PLC	31/01/2025	04/02/2025	-3.291,00	11,91	46.873,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	ACQUISTO	DK0010181759	CARLSBERG AS B	31/01/2025	04/02/2025	267,00	755,14	20.024,71	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENITA	CH0210433332	CE FINANCIERE RI CHIEMO A REG	31/01/2025	04/02/2025	-141,00	178,32	26.805,09	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE000028K1001	COMMERZBANK AG	31/01/2025	04/02/2025	1.059,00	19,73	19.839,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	31/01/2025	04/02/2025	-165,00	90,79	14.978,05	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	NL0010500686	CTP NV	31/01/2025	04/02/2025	-444,00	16,05	7.124,77	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	JE0008R98009	CVC CAPITAL PARTNERS PLC	31/01/2025	04/02/2025	1.079,00	22,89	24.701,36	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	FR0000120644	DANONE	31/01/2025	04/02/2025	-67,00	67,73	4.537,36	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	FR0014003778	DASSAULT SYSTEMES SE	31/01/2025	04/02/2025	-618,00	36,19	23.599,73	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	31/01/2025	04/02/2025	-280,00	238,85	66.868,57	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM AG REG	31/01/2025	04/02/2025	-146,00	32,40	4.785,07	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0002374006	DIAGEO PLC	31/01/2025	04/02/2025	-1.763,00	24,09	50.787,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	VENITA	DK0000795311	DSV A/S	31/01/2025	04/02/2025	-263,00	1.438,84	50.835,63	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE000028K1001	E.ON SE	31/01/2025	04/02/2025	1.788,00	11,49	20.300,69	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	IT0003123067	ENEL SPA	31/01/2025	04/02/2025	-3.336,00	6,88	22.961,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	NOK	VENITA	NOK01009695	EQUINOR ASA	31/01/2025	04/02/2025	-2.907,00	275,00	66.100,51	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	FR0000121867	ESSILORLUXOTICA	31/01/2025	04/02/2025	-73,00	266,50	19.451,70	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0011585146	FERRARI NV	31/01/2025	04/02/2025	15,00	415,84	6.236,61	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB000875W1P63	GSK PLC	31/01/2025	04/02/2025	-1.332,00	14,03	22.350,72	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0008406670	HALCON PLC	31/01/2025	04/02/2025	-11.899,00	3,71	52.755,02	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	DE0000484332	HENKEL AG & CO KGAA VOR PREF	31/01/2025	04/02/2025	-696,00	84,30	58.660,87	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0005410268	HSBC HOLDINGS PLC	31/01/2025	04/02/2025	-4.403,00	8,47	44.804,48	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0004454829	IMPERIAL BRANDS PLC	31/01/2025	04/02/2025	-154,00	27,10	4.991,22	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0008231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	31/01/2025	04/02/2025	268,00	31,82	8.530,27	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0008406670	INFORMA PLC	31/01/2025	04/02/2025	-3.318,00	8,66	34.362,90	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENITA	CH0102484968	JULIUS BAER GROUP LTD	31/01/2025	04/02/2025	-73,00	64,73	5.000,42	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0003195214	KINGRIER PLC	31/01/2025	04/02/2025	2.629,00	2,46	7.772,63	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0011794037	KONINKLIJKE Ahold DELHAIZE NV	31/01/2025	04/02/2025	466,00	34,24	15.960,00	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0003856405	LEONARDO SPA	31/01/2025	04/02/2025	1.450,00	30,28	43.918,83	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0008708128	LOYDS BANKING GROUP PLC	31/01/2025	04/02/2025	50.546,00	0,82	37.920,61	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB000855W1J04	LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	31/01/2025	04/02/2025	-361,00	120,91	52.197,55	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENITA	CH0103841017	LONZA GROUP AG REG	31/01/2025	04/02/2025	-12,00	590,48	7.370,90	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000120321	LOREAL	31/01/2025	04/02/2025	111,00	359,82	40.065,90	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000121014	LVH MOET HENNESSY LOUIS VUI	31/01/2025	04/02/2025	9,00	708,22	6.394,10	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	FR0014004A55	MICHELIN (COTE)	31/01/2025	04/02/2025	-445,00	33,48	14.896,06	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	IT0004865148	MONTEDISON SPA	31/01/2025	04/02/2025	-1.555,00	61,41	95.475,43	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	NOK	ACQUISTO	NOK00054108	MOWI ASA	31/01/2025	04/02/2025	1.873,00	227,17	36.256,74	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0008430026	MUEHLHOFER RUECKVER AG REG	31/01/2025	04/02/2025	20,00	524,96	10.500,68	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0008406670	NATWEST GROUP PLC	31/01/2025	04/02/2025	-906,00	4,34	4.702,67	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENITA	CH000863350	NESTLE SA REG	31/01/2025	04/02/2025	-66,00	78,19	5.460,52	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENITA	CH0102058267	NOVARTIS AG REG	31/01/2025	04/02/2025	-235,00	96,22	20.871,20	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	VENITA	DK0002496333	NOVO-NORDISK A/S B	31/01/2025	04/02/2025	-501,00	609,03	40.865,25	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	ACQUISTO	DK0006336014	NOVONIS (NOVONIS) B	31/01/2025	04/02/2025	597,00	413,15	33.059,83	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	NL0013654783	PROSUS NV	31/01/2025	04/02/2025	-380,00	37,26	14.155,16	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0007096541	PRUDENTIAL PLC	31/01/2025	04/02/2025	1.220,00	6,82	9.999,56	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB000824GK77	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	31/01/2025	04/02/2025	1.266,00	53,33	81.173,55	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	ES0173093024	REDESA CORP SA	31/01/2025	04/02/2025	-649,00	16,28	13.817,78	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	ES0173516115	REPSOL SA	31/01/2025	04/02/2025	-1.237,00	11,31	13.984,54	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0007186757	RO TINTO PLC	31/01/2025	04/02/2025	-1.720,00	48,82	100.412,07	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENITA	CH0102032648	ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN	31/01/2025	04/02/2025	-63,00	265,48	19.029,62	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENITA	GB0008384691	ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	31/01/2025	04/02/2025	-3.473,00	6,05	25.126,91	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0007037129	ROWE AG	31/01/2025	04/02/2025	613,00	30,01	18.599,14	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000073272	SAFRAN SA	31/01/2025	04/02/2025	146,00	239,69	35.565,13	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000120578	SANOFI	31/01/2025	04/02/2025	66,00	104,35	6.908,84	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0007164000	SAP SE	31/01/2025	04/02/2025	91,00	269,82	24.405,03	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0007166311	SARTORIUS A G VORZUG	31/01/2025	04/02/2025	57,00	280,91	16.014,01	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SE	31/01/2025	04/02/2025	-125,00	245,38	30.688,10	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0008406670	SHELL PLC	31/01/2025	04/02/2025	1.645,00	26,90	53.207,68	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0007236101	SIEMENS AG REG	31/01/2025	04/02/2025	116,00	206,98	24.013,23	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0008411006	SIEMENS HEALTHINEERS AG	31/01/2025	04/02/2025	260,00	55,22	14.519,01	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH0418792622	SKA AG REG	31/01/2025	04/02/2025	96,00	234,87	22.855,54	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	SEK	ACQUISTO	SE0000108227	SKF AB B SHARES	31/01/2025	04/02/2025	1.621,00	224,74	31.755,36	Controparte appartenente al gruppo del Depositario	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENITA	FR0000130609								

RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	ES0109067019	AMADEUS IT GROUP SA	13/03/2025	17/03/2025	-138,00	66,23	9.413,97	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	G800B1X2S120	ANGLO AMERICAN PLC	13/03/2025	17/03/2025	-914,00	22,57	24.618,67	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL000334118	ASM INTERNATIONAL NV	13/03/2025	17/03/2025	-55,00	437,67	24.068,48	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE000519003	BAYER SCHE MOTOREN WERKE AG	13/03/2025	17/03/2025	-448,00	82,35	36.867,63	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH1618463332	CIE FINANCIERE RIEMOND A REG	13/03/2025	17/03/2025	-145,00	163,14	29.118,45	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	CH198251305	COCA-COLA HBC AG DI	13/03/2025	17/03/2025	-171,00	33,86	5.888,91	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000121485	KERING	13/03/2025	17/03/2025	-62,00	290,56	15.532,41	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	G800B6M9JY71	NATWEST GROUP AG REG	13/03/2025	17/03/2025	-7.484,00	4,34	38.726,25	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0005H11008	SIEMENS HEALTHINEERS AG	13/03/2025	17/03/2025	-300,00	51,27	16.916,69	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000130809	SOCIETE GENERALE SA	13/03/2025	17/03/2025	-1.070,00	39,82	42.604,01	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH1175448666	STRAUMANN HOLDING AG REG	13/03/2025	17/03/2025	-203,00	111,79	23.688,11	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH244767585	UBS GROUP AG REG	13/03/2025	17/03/2025	-1.496,00	28,07	43.827,21	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT000072618	INTE SA SANPAOLO	13/03/2025	17/03/2025	-2.423,00	4,70	11.366,87	Titolo emesso da altre Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	13/03/2025	17/03/2025	164,00	73,71	12.125,80	Stumento finanziario emesso/coll del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0011585148	FERRARI NV	13/03/2025	17/03/2025	13,00	408,13	5.319,54	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0006031590	BUONI POLIENALI DEL TES 01/09/2035 3,65	31/03/2025	03/04/2025	62.000,00	96,77	61.613,72	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	LU1559925067	EURIZON FUND BOND CORP EUR X	31/03/2025	03/04/2025	-1.313,426	106,74	140.195,09	Titolo emesso da altre Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80009629292	ASTRAZENECA PLC	30/04/2025	02/05/2025	115,00	106,06	14.665,66	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	G80002834948	BAE SYSTEMS PLC	30/04/2025	02/05/2025	-244,00	17,40	4.964,75	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80003148658	BARCLAYS PLC	30/04/2025	02/05/2025	8.489,00	2,96	29.611,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80007905991	BP PLC	30/04/2025	02/05/2025	4.260,00	3,49	17.614,49	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80001743007	BURBERRY GROUP PLC	30/04/2025	02/05/2025	-3.379,00	7,24	19.095,33	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	ACQUISTO	DK0010181759	CARLSBERG AS B	30/04/2025	02/05/2025	139,00	895,41	28.721,78	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	CH198251305	COCA-COLA HBC AG DI	30/04/2025	02/05/2025	847,00	36,90	16.678,35	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G800B6M9670	HALCON PLC	30/04/2025	02/05/2025	2.800,00	3,75	38.687,56	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80005405286	HSBC HOLDINGS PLC	30/04/2025	02/05/2025	1.090,00	8,30	12.403,33	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	G80005405286	HSBC HOLDINGS PLC	30/04/2025	02/05/2025	-2.482,00	8,23	10.678,32	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80004544529	IMPERIAL BRANDS PLC	30/04/2025	02/05/2025	249,00	30,71	23.786,01	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80004544529	IMPERIAL BRANDS PLC	30/04/2025	02/05/2025	351,00	30,67	9.023,43	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G800B6M9D5W4	INFORMA PLC	30/04/2025	02/05/2025	1.721,00	7,26	12.702,93	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	G80003158214	KINGSTON PLC	30/04/2025	02/05/2025	5.639,00	2,67	14.958,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80003158214	KINGSTON PLC	30/04/2025	02/05/2025	3.513,00	2,86	19.095,33	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80000706128	LLOYDS BANKING GROUP PLC	30/04/2025	02/05/2025	19.033,00	0,73	11.544,80	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	G800B6M9JX34	LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	30/04/2025	02/05/2025	-122,00	115,84	16.362,72	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G800B6M9JX34	LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	30/04/2025	02/05/2025	107,00	115,80	16.587,32	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	ACQUISTO	DK0062496333	NOVONORDISK A/S B	30/04/2025	02/05/2025	694,00	434,51	14.623,06	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	ACQUISTO	DK0060336014	NOVONORDISK A/S B	30/04/2025	02/05/2025	251,00	425,05	40.408,55	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	VENDITA	DK0060336014	NOVONORDISK A/S B	30/04/2025	02/05/2025	-1.418,00	423,00	14.296,53	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	G80007059541	PRUDENTIAL PLC	30/04/2025	02/05/2025	-1.612,00	7,86	8.366,65	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80007186757	ROYAL BANK OF CANADA	30/04/2025	02/05/2025	214,00	44,51	11.916,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80006038491	ROLLS ROYCE HOLDINGS PLC	30/04/2025	02/05/2025	1.603,00	7,42	11.239,34	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G800B6M9D5W4	SHELL PLC	30/04/2025	02/05/2025	417,00	24,42	15.786,41	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	G800B6M9D5W4	SHELL PLC	30/04/2025	02/05/2025	-323,00	24,22	12.016,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G80007905733	SSE PLC	30/04/2025	02/05/2025	729,00	16,93	9.184,41	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	VENDITA	G80004082847	STANDARD CHARTERED PLC	30/04/2025	02/05/2025	-3.522,00	10,73	14.562,14	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G800B1G29662	TESCO PLC	30/04/2025	02/05/2025	868,00	3,70	44.351,50	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G800B1G29662	TESCO PLC	30/04/2025	02/05/2025	-3.070,00	3,69	3.679,51	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G800B6M9D5W4	TRITAX BIG BOX REIT PLC	30/04/2025	02/05/2025	-5.639,00	1,43	13.390,38	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	G800B1G29662	UNILEVER PLC	30/04/2025	02/05/2025	256,00	47,87	9.450,75	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	ACQUISTO	DK0060257814	ZEALAND PHARMAS A/S	30/04/2025	02/05/2025	66,00	480,14	16.586,34	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE000A1EWWW1	ADIDAS AG	30/04/2025	02/05/2025	-39,00	202,76	5.302,75	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL000235190	AIRBUS SE	30/04/2025	02/05/2025	-87,00	145,31	7.906,45	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE000A404005	ALLIANZ SE REG	30/04/2025	02/05/2025	290,00	363,80	12.639,94	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	BE0974293251	ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	30/04/2025	02/05/2025	397,00	57,43	105.518,79	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL000334118	ASM INTERNATIONAL NV	30/04/2025	02/05/2025	-51,00	421,84	22.803,45	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0010723215	ASML HOLDING NV	30/04/2025	02/05/2025	25,00	599,75	21.510,41	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0010723215	ASML HOLDING NV	30/04/2025	02/05/2025	37,00	29,30	14.745,96	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000120628	AXA SA	30/04/2025	02/05/2025	281,00	41,65	21.437,38	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000120628	AXA SA	30/04/2025	02/05/2025	-681,00	41,54	17.501,81	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0113900137	BANCO SANTANDER SA	30/04/2025	02/05/2025	1.906,00	6,12	28.286,95	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	ES0113900137	BANCO SANTANDER SA	30/04/2025	02/05/2025	-5.319,00	6,15	11.688,65	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE000BAS1111	BAF SE	30/04/2025	02/05/2025	418,00	44,46	32.721,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0012866412	BE SEMI CONDUCTOR INDUSTRIES	30/04/2025	02/05/2025	216,00	94,01	18.587,57	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0005200000	BEIERS DORF AG	30/04/2025	02/05/2025	-40,00	123,70	20.309,69	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	30/04/2025	02/05/2025	966,00	74,10	4.947,31	Stumento finanziario emesso/coll del Depositario/Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH10210483332	CIE FINANCIERE RIEMOND A REG	30/04/2025	02/05/2025	124,00	144,79	71.131,29	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE000C8K1001	COMMERZBANK AG	30/04/2025	02/05/2025	450,00	23,15	19.125,82	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	30/04/2025	02/05/2025	-166,00	94,70	10.416,52	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	30/04/2025	02/05/2025	116,00	96,91	15.717,66	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0015800876	CTPS	30/04/2025	02/05/2025	-1.623,00	16,52	11.268,22	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000120644	DANONE	30/04/2025	02/05/2025	157,00	75,71	6.586,02	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0014003778	DESSAULT SYSTEMES SE	30/04/2025	02/05/2025	-312,00	32,69	11.535,80	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	30/04/2025	02/05/2025	-92,00	282,20	10.197,03	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE000ENAG9999	E.ON SE	30/04/2025	02/05/2025	917,00	15,26	25.958,94	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE000ENAG9999	E.ON SE	30/04/2025	02/05/2025	-1.476,00	15,36	14.013,66	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0003128367	ENEL SPA	30/04/2025	02/05/2025	1.480,00	7,65	22.661,47	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0003128367	ENEL SPA	30/04/2025	02/05/2025	1.195,00	7,64	11.325,18	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	AT0000852011	ERSTE GROUP BANK AG	30/04/2025	02/05/2025	-529,00	59,37	9.132,67	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000121667	ESSE ORLINOITICA	30/04/2025	02/05/2025	46,00	263,75	11.720,94	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	FR0000121667	ESSE ORLINOITICA	30/04/2025	02/05/2025	-41,00	251,14	11.295,23	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0011585148	FERRARI NV	30/04/2025	02/05/2025	28,00	403,65	10.256,23	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	NL0011585148	FERRARI NV	30/04/2025	02/05/2025	-55,00	400,40	11.907,30	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	IT0000082072	GENERALI	30/04/2025	02/05/2025	-1.259,00	31,99	22.018,84	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0148396007	INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	30/04/2025	02/05/2025	633,00	47,10	40.625,97	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	VENDITA	DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	30/04/2025	02/05/2025	-1.001,00	28,74	29.879,60	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0006090300	INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	30/04/2025	02/05/2025	569,00	10,14	28.761,42	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	VENDITA	CH1024836868	JULIUS BAER GROUP LTD	30/04/2025	02/05/2025	-248,00	53,11	6.000,21	Controparte appartenente al gruppo del Depositario
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR									

										Strumento finanziario emesso/coll dal Depositorio/Controparte appartenente al gruppo del Depositorio	
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	09/04/2025	11/04/2025	298,00	63,59	19.029,80		
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0011585146	FERRARI NV	09/04/2025	11/04/2025	21,00	368,56	7.740,88		Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000272816	INTE SA SANPAOLO	09/04/2025	11/04/2025	-2.382,00	3,90	9.170,71		Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000563190	BUONI POLLENALI DEL TES 01/08/2035 3,65	04/04/2025	06/04/2025	632.000,00	99,43	832.794,31		Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	22/05/2025	26/05/2025	652,00	77,48	50.726,09		Strumento finanziario emesso/coll dal Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	X53067397789	AEROPORTI DI ROMA SPA 15/06/2032 3,625	23/05/2025	27/05/2025	200.000,00	99,04	198.477,26		Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	X53067397789	AEROPORTI DI ROMA SPA 15/06/2032 3,625	28/05/2025	30/05/2025	200.000,00	99,22	198.892,65		Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	30/05/2025	03/06/2025	-155,00	77,32	11.982,03		Strumento finanziario emesso/coll dal Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR X	30/05/2025	04/06/2025	1.061,429	108,58	115.249,96		Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0011585146	FERRARI NV	11/06/2025	13/06/2025	13,00	426,15	5.540,84		Controparte appartenente al gruppo del Gestore
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	30/06/2025	02/07/2025	143,00	75,96	10.907,57		Strumento finanziario emesso/coll dal Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	LU1559925067	EURIZON FUND-BOND CORP EUR X	30/06/2025	03/07/2025	-406,49	108,94	44.500,90		Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0005091000	INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	13/06/2025	17/06/2025	-1.231,00	10,11	12.447,97		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0010171975	FRANCE (GOVT OF) 25/04/2055 4	30/06/2025	02/07/2025	211.000,00	99,43	211.359,13		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0105646017	ADENA SIME SA	03/07/2025	07/07/2025	195,00	22,65	4.416,56		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0006404005	ALLIANZ SE REG	03/07/2025	07/07/2025	43,00	343,43	14.769,85		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL010273215	ASML HOLDING NV	03/07/2025	07/07/2025	-5,00	676,15	3.300,25		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	SEK	ACQUISTO	SE0017486889	ATLAS COPCO AB-A SHS	03/07/2025	07/07/2025	1.163,00	158,68	16.404,10		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000120628	AXA SA	03/07/2025	07/07/2025	-482,00	41,31	19.910,26		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0113211835	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	03/07/2025	07/07/2025	-245,00	13,24	3.243,31		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0005218380	BANCO BPM SA	03/07/2025	07/07/2025	-2.288,00	10,10	23.104,87		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0113900337	BANCO SANTANDER SA	03/07/2025	07/07/2025	3.942,00	7,22	26.835,07		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0031346888	BARCLAYS PLC	03/07/2025	07/07/2025	999,00	3,34	3.860,42		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0000845811	BASF SE	03/07/2025	07/07/2025	148,00	42,23	6.249,14		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0012868412	BE SEMI CONDUCTOR INDUSTRIES	03/07/2025	07/07/2025	-34,00	121,29	4.123,15		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000131104	BNP PARIBAS	03/07/2025	07/07/2025	830,00	76,57	63.542,74		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0007950591	BP PLC	03/07/2025	07/07/2025	5.625,00	3,79	24.831,66		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0000267504	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	03/07/2025	07/07/2025	542,00	35,29	22.261,66		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0031743007	BURBERRY GROUP PLC	03/07/2025	07/07/2025	205,00	12,61	3.011,99		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH1021048332	CIE FINANCIERE RI CHEMO A REG	03/07/2025	07/07/2025	-47,00	150,45	7.560,78		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	CH198251305	COCA-COLA HBC AG-DE	03/07/2025	07/07/2025	-75,00	39,60	3.441,37		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0000CBK1001	COMMERZBANK AG	03/07/2025	07/07/2025	-583,00	28,05	16.350,70		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0015000678	CTP NV	03/07/2025	07/07/2025	-156,00	17,94	2.797,53		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000120644	DANONE	03/07/2025	07/07/2025	-532,00	68,92	36.659,94		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	03/07/2025	07/07/2025	-315,00	30,92	9.739,73		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	ACQUISTO	DE00000716531	DSV A/S	03/07/2025	07/07/2025	-30,00	1.524,00	4.128,53		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0000ENAG999	E.ON SE	03/07/2025	07/07/2025	-2.341,00	15,66	36.665,56		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0003121637	ENEL SPA	03/07/2025	07/07/2025	-5.851,00	8,14	47.630,52		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000121687	ESSILORLUCOTTE	03/07/2025	07/07/2025	298,00	235,47	6.620,44		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
Titolo emesso da altra Società del Gruppo/Controparte											
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0011585146	FERRARI NV	03/07/2025	07/07/2025	30,00	416,90	12.508,88		appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0005756604	FRESHENUS SE & CO KGaA	03/07/2025	07/07/2025	-214,00	42,23	9.036,74		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0000062072	GENERALI	03/07/2025	07/07/2025	740,00	30,05	22.240,27		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0005445286	HSBC HOLDINGS PLC	03/07/2025	07/07/2025	818,00	8,84	8.421,74		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0004554492	IMPERIAL BRANDS PLC	03/07/2025	07/07/2025	204,00	28,46	6.767,46		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0146396607	INDUSTRIA DE DISENYO TEXTIL	03/07/2025	07/07/2025	105,00	44,40	4.661,48		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	03/07/2025	07/07/2025	197,00	36,92	7.274,65		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB00BMJRDW54	INFORMA PLC	03/07/2025	07/07/2025	-918,00	8,19	8.713,04		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	NL0011794037	KONINKLIJKE ANHOLD DELHAIZE N	03/07/2025	07/07/2025	-1.078,00	35,72	38.504,48		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	IT0003856405	LEONARDO SPA	03/07/2025	07/07/2025	-377,00	45,62	17.910,26		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0006706128	LYDDON BANKING GROUP PLC	03/07/2025	07/07/2025	97.917,00	0,76	68.526,75		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB00B05WJX34	LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	03/07/2025	07/07/2025	99,00	107,74	12.426,28		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH1013641017	LONZA GROUP AG-REG	03/07/2025	07/07/2025	-5,00	556,00	2.972,49		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0006430036	MUECHENER RUECKVER AG-REG	03/07/2025	07/07/2025	22,00	554,75	12.406,43		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH1001205887	NOVARTIS AG-REG	03/07/2025	07/07/2025	225,00	96,91	23.114,29		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH1006248833	NOVARTIS AG-REG	03/07/2025	07/07/2025	-380,00	43,30	12.598,07		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	DKK	ACQUISTO	CH1006248833	NOVARTIS AG-REG	03/07/2025	07/07/2025	-205,00	449,90	9.739,73		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000133306	ORANGE	03/07/2025	07/07/2025	-364,00	13,18	4.795,27		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0007079541	PRUDENTIAL PLC	03/07/2025	07/07/2025	-309,00	9,12	3.265,70		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	ES0173093024	REDIEVA CORP SA	03/07/2025	07/07/2025	933,00	18,25	17.059,84		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0008260097	RELX PLC	03/07/2025	07/07/2025	256,00	36,14	11.611,19		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0007118875	RIO TINTO PLC	03/07/2025	07/07/2025	-68,00	43,07	3.363,79		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	CHF	ACQUISTO	CH1012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	03/07/2025	07/07/2025	68,00	257,66	18.739,94		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB0006316491	ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	03/07/2025	07/07/2025	798,00	9,45	8.741,45		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0007073129	RWE AG	03/07/2025	07/07/2025	2.201,00	36,37	80.058,66		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000073272	SAFRAN SA	03/07/2025	07/07/2025	-32,00	269,51	8.622,69		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000126578	SANOFI	03/07/2025	07/07/2025	-62,00	62,53	6.768,21		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SE	03/07/2025	07/07/2025	-13,00	225,26	2.927,94		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0000120480	SCOUT24 SE	03/07/2025	07/07/2025	-86,00	116,00	9.974,59		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	GBP	ACQUISTO	GB00BPMK0834	SHELL PLC	03/07/2025	07/07/2025	129,00	26,21	3.917,34		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE00007236101	SIEMENS AG-REG	03/07/2025	07/07/2025	-10,00	220,73	2.206,94		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	DE0000ENEREY0	SIEMENS ENERGY AG	03/07/2025	07/07/2025	-43,00	92,14	3.961,33		Controparte appartenente al gruppo del Depositorio
RACCOLTA - EURIZON CAPITAL	EUR	ACQUISTO	FR0000133089	SOCIETE GENERALE SA	03/07/2025	07/07/2025	-300,0,				

RACCOLTA - VONTOBEL										
Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento	Motivo
RACCOLTA - VONTOBEL	EUR	VENDITA	FR000131104	BNP PARIBAS	10/07/2025	14/07/2025	-3.222,00	79,43	252.560,30	Strumento finanziario emesso col dal Depositario
									252.560,30	
RACCOLTA - FIDELITY										
Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento	Motivo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	ACQUISTO	FR0014002E74	BNP PARIBAS 06/05/2030 VARIABLE	01/07/2025	03/07/2025	900.000,00	100,49	906.551,29	Strumento finanziario emesso col dal Depositario
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	FR0013398070	BNP PARIBAS 23/01/2027 VARIABLE	01/07/2025	03/07/2025	-300.000,00	99,94	302.644,29	Strumento finanziario emesso col dal Depositario
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU1455225960	FIDELITY FDS-EU SH RT 60-IAE	20/10/2025	23/10/2025	-9,41	10,63	100,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU1915667312	FIDELITY FDS-EURO SM I A EUR	20/10/2025	23/10/2025	-6,36	15,67	100,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU1455225960	FIDELITY FDS-EU SH RT 60-IAE	23/10/2025	28/10/2025	2.041.234,35	10,62	21.680.562,40	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
RACCOLTA - FIDELITY	EUR	VENDITA	LU1915667312	FIDELITY FDS-EURO SM I A EUR	23/10/2025	28/10/2025	-1.916.678,02	15,68	30.436.646,96	Titolo emesso da altra Società del Gruppo
									53.328.804,94	

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	ABR SV I EUR EX UK SU ZACCEU	25/02/2025	26/02/2025	42704,47	18,73	799.999,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	FR0014009H40	BNP PARIBAS 31/03/2032 VARIABLE	26/02/2025	26/02/2025	100.000,00	98,45	100.737,67	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	ABR SV I EUR EX UK SU ZACCEU	27/03/2025	01/04/2025	46996,16	17,36	799.999,99	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	ABR SV I EUR EX UK SU ZACCEU	03/04/2025	09/04/2025	35706,94	16,72	597.130,75	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400L266	BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	04/04/2025	09/04/2025	-10.000,00	105,48	107.380,00	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	ABR SV I EUR EX UK SU ZACCEU	06/04/2025	11/04/2025	60356,17	15,74	950.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00BNKC3227	ABRDN UK SUBS LE ETY FD-Z GBP	06/04/2025	11/04/2025	479366,39	1,04	563.612,06	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	ACQUISTO	LU0278923023	ABR SV I EUR EX UK SU ZACCEU	09/04/2025	14/04/2025	64292,97	15,55	1.000.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278923023	ABR SV I EUR EX UK SU ZACCEU	29/04/2025	05/05/2025	-59763,58	16,73	1.000.000,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278923023	ABR SV I EUR EX UK SU ZACCEU	13/05/2025	16/05/2025	-72867,12	17,84	1.300.000,01	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3227	ABRDN UK SUBS LE ETY FD-Z GBP	13/05/2025	16/05/2025	-427853,31	1,18	600.755,72	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	FR001400SE43	BNP PARIBAS 13/09/2036 2	02/07/2025	04/07/2025	-10.000,00	70,22	83.477,00	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400L266	BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-10.000,00	107,50	110.535,69	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013476611	BNP PARIBAS 15/01/2032 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-10.000,00	97,66	96.199,48	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0013464458	BNP PARIBAS 19/02/2028 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-10.000,00	97,03	97.213,93	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0014006N77	BNP PARIBAS 30/05/2028 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-10.000,00	96,45	96.496,45	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0014009H40	BNP PARIBAS 31/03/2032 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-20.000,00	99,31	199.912,37	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
CRESCITA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	LU0278923023	ABR SV I EUR EX UK SU ZACCEU	02/07/2025	07/07/2025	-861041,15	17,27	14.871.902,69	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00BNKC3227	ABRDN UK SUBS LE ETY FD-Z GBP	02/07/2025	07/07/2025	-570443,15	1,17	7.795.795,32	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
									31.193.346,12		
CRESCITA - AMUNDI											
Mandato	Divisa	Segno	ISIN	Descrizione Strumento Finanziario	Data Operazione	Data Valuta	Quantità	Prezzo	Valore Movimento Euro	Motivo	
CRESCITA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	06/04/2025	11/04/2025	40,00	2.448,31	97.932,40	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
CRESCITA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	27/10/2025	30/10/2025	-620,00	2.968,02	2.450.176,40	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
									2.548.108,80		

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	FR0014009H40	BNP PARIBAS 31/03/2032 VARIABLE	26/02/2025	26/02/2025	20.0000,00	98,45	201.475,34	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
SEMINA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00B NKC3227	ABRDN UK SUBS LE ETY FD-Z GBP	25/02/2025	26/02/2025	7.17592,44	1,15	967.694,81	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
SEMINA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR001400L266	BNP PARIBAS 13/11/2032 VARIABLE	04/04/2025	09/04/2025	-10.0000,00	105,48	107.380,00	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
SEMINA - ABERDEEN	GBP	ACQUISTO	GB00B NKC3227	ABRDN UK SUBS LE ETY FD-Z GBP	09/04/2025	14/04/2025	334112,70	1,03	396.288,93	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
SEMINA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00B NKC3227	ABRDN UK SUBS LE ETY FD-Z GBP	13/05/2025	16/05/2025	-534816,63	1,18	750.944,65	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
SEMINA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00B NKC3227	ABRDN UK SUBS LE ETY FD-Z GBP	27/05/2025	30/05/2025	-87760,34	1,20	125.195,39	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
SEMINA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	FR001400SE43	BNP PARIBAS 13/09/2036 2	02/07/2025	04/07/2025	-10.0000,00	70,22	83.477,00	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
SEMINA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0014006N77	BNP PARIBAS 30/05/2028 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-10.0000,00	96,45	96.496,45	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
SEMINA - ABERDEEN	EUR	VENDITA	FR0014009H40	BNP PARIBAS 31/03/2032 VARIABLE	02/07/2025	04/07/2025	-20.0000,00	99,31	199.912,37	Strumento finanziario emesso col dal Depositario	
SEMINA - ABERDEEN	GBP	VENDITA	GB00B NKC3227	ABRDN UK SUBS LE ETY FD-Z GBP	02/07/2025	07/07/2025	-1148336,32	1,17	15.594.958,61	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
									18.553.823,55		
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	19/03/2025	24/03/2025	100,00	2.742,42	274.242,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
SEMINA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	08/04/2025	11/04/2025	50,00	2.448,31	122.415,50	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
SEMINA - AMUNDI	EUR	ACQUISTO	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	09/07/2025	11/07/2025	100,00	2.818,75	281.875,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
SEMINA - AMUNDI	EUR	VENDITA	LU1599403224	PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	27/10/2025	30/10/2025	-2.300,00	2.968,02	6.872.446,00	Titolo emesso da altra Società del Gruppo	
									7.530.978,50		

✓ **APPROCCIO ESG.**

Anche per quest'anno il Fondo ha rinnovato il proprio impegno ESG, affinando ulteriormente l'attività di *monitoring* sui propri investimenti orientati alla promozione di caratteristiche 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 2025” (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**).

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

Il 2025 si è distinto come un esercizio di particolare rilevanza, contraddistinto da risultati finanziari solidi e da un ulteriore rafforzamento della struttura complessiva del Fondo. In questo quadro, gli obiettivi programmati sono stati pienamente raggiunti, sostenendo una crescita costante e armonica sia sotto il profilo patrimoniale – conquistato il traguardo dei 3,245 miliardi di euro – sia sotto quello economico, grazie a un andamento coerente con le previsioni di budget.

L'azione del Fondo ha continuato a svilupparsi nel solco della propria missione istituzionale, orientata alla tutela, alla valorizzazione e alla gestione responsabile del risparmio previdenziale degli iscritti, nonché al miglioramento continuo dei servizi offerti. Tutto ciò in piena sintonia con i valori fondanti del Credito Cooperativo, che rappresentano il riferimento costante dell'operato della Struttura.

Il contesto macroeconomico globale ha mantenuto elementi di complessità e incertezza; ciononostante, il Fondo ha confermato la propria capacità di adattamento, resilienza e visione prospettica, preservando una configurazione solida, equilibrata e orientata al lungo periodo. In prossimità del quarantesimo anniversario dell'ente, tale solidità trova ulteriore conferma nell'andamento dei flussi contributivi, che evidenziano un differenziale positivo e significativo rispetto alle prestazioni erogate.

I risultati conseguiti nel tempo rappresentano l'esito di un percorso evolutivo continuo, fondato sulla capacità del Fondo di interpretare i cambiamenti, anticipare le esigenze e adeguare il proprio modello operativo a un contesto in costante trasformazione. In questo processo, un ruolo determinante è stato svolto dal contributo sinergico di tutte le componenti coinvolte, che con professionalità, impegno e senso di responsabilità hanno operato per il raggiungimento degli obiettivi comuni.

Desideriamo pertanto esprimere un sentito ringraziamento al Collegio dei Sindaci per l'attività svolta e per il costante supporto assicurato, al Direttore Generale e a tutto il personale per l'impegno e la dedizione dimostrati, alle Organizzazioni Sindacali, a Federcasse e a tutte le realtà del Credito Cooperativo che collaborano con la Struttura. Un ringraziamento particolare è rivolto ai Gestori finanziari e assicurativi, all'Advisor finanziario, ai consulenti legali e a tutti i fornitori esterni che supportano con competenza e affidabilità le attività del Fondo. Si esprime infine riconoscimento alla COVIP per l'attività di vigilanza e a Mefop per la costante e qualificata assistenza fornita.

Il Consiglio di Amministrazione

BILANCIO AL 31/12/2025

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

COMPARTO RACCOLTA

COMPARTO CRESCITA

COMPARTO SEMINA

COMPARTO TFR TACITO

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

ATTIVITÀ		2025	2024
10	Investimenti Diretti	3.242.731.201	1.255.058.010
20	Investimenti in gestione	16.896.645	2.443.752.089
40	Attività della gestione amministrativa	54.710.150	47.447.379
50	Crediti d'imposta	-	1.621.508
	TOTALE ATTIVITÀ	3.314.337.996	3.747.878.986
PASSIVITÀ		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	44.965.633	38.433.773
20	Passività della gestione finanziaria	65.730	626.900.210
40	Passività della gestione amministrativa	2.943.581	1.140.660
50	Debiti di imposta	21.339.389	296.576
	TOTALE PASSIVITÀ	69.314.333	666.771.219
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	3.245.023.663	3.081.107.767
CONTI D'ORDINE		254.459.966	(482.152.535)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	65.888.431	57.580.433
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	51.309.181	49.919.855
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	71.720.197	70.670.111
40	Oneri di gestione	(2.337.592)	(2.844.960)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	120.691.786	117.745.006
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(26.642)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	186.580.217	175.298.797
80	Imposta sostitutiva	(22.664.321)	(17.643.169)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	163.915.896	157.655.628

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

31 DICEMBRE 2025

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, Uil/Uiil, 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 vari 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 2025, di 272 aziende e 35.781 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 alle previsioni statutarie e normative;
- raccogliere i bonifici derivanti da contribuzioni;
- rimborsare gli associati;
- verificare la congruità del valore quota elaborato dal “*service amministrativo*”.

Come già riferito, 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 alla 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.

EY Advisory S.p.A. 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 e piani di azione indirizzati alle competenti funzioni aziendali, monitorando nel tempo l'implementazione delle azioni correttive concordate.

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 2025 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 riferimento.

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.

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.

Nel mese di novembre gli Investimenti in Gestione del Fondo Pensione sono confluiti all'interno dei 4 sub-funds del veicolo FPNBCC SICAV LUX. Tali 4 sub-funds, a partire da tale data, configurano tra gli Investimenti Diretti del Fondo Pensione. Tale circostanza spiega il considerevole incremento rispetto al precedente esercizio della voce di stato patrimoniale “10 – Investimenti

Diretti” ed il conseguente decremento della voce “20 – Investimenti in Gestione”. Tale ultima voce infatti, alla data del 31/12/2025, conteneva esclusivamente alcuni residui saldi cash ed interessi. Non si osservano invece le medesime variazioni tra esercizi nelle voci 20 e 30 del Conto Economico (Risultato della Gestione Finanziaria Diretta e Risultato della Gestione Finanziaria Indiretta) in quanto tali voci riflettono l'intero esercizio e non soltanto il dato di stock al 31/12.

Deroghe e principi particolari

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

Prestito Titoli

Il Fondo aveva attivato con il Depositario un programma di prestito titoli sugli strumenti presenti nei portafogli dei comparti. In previsione della costituzione e dell'avvio operativo della SICAV, il predetto programma è stato disattivato nei primi mesi del 2025 e verrà ripristinato all'interno del veicolo nel corso dell'esercizio 2026.

Imposta sostitutiva

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 272 unità (di cui 215 attive), per un totale di 35.781 dipendenti iscritti al Fondo.

	ANNO 2025	ANNO 2024
Aderenti attivi	35.781	34.260
Aziende	272	270

Fase di accumulo

- ⇒ Lavoratori attivi: 35.781 (34.260)
- ⇒ Comparto Raccolta: 25.743 (26.215)
- ⇒ Comparto Crescita: 10.434 (9.690)
- ⇒ Comparto Semina: 13.839 (11.851)
- ⇒ Comparto TFR tacito: 244 (253)

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: 326

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 2025 e per l'esercizio precedente, al netto di oneri accessori ed al netto dei rimborsi spese.

	COMPENSI 2025	COMPENSI 2024
AMMINISTRATORI	86.761	81.544
COLLEGIO DEI SINDACI	57.835	57.835

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.

IL RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Attività		2025	2024
10	Investimenti Diretti	3.242.731.201	1.255.058.010
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	349.054.247	340.296.756
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	469.470.114	442.243.806
d)	Depositi bancari	226.197.137	204.896.363
g)	Titoli di debito quotati	-	-
h)	Titoli di capitale quotati	386.508	565.216
i)	Titoli di debito non quotati	12.224.658	13.970.556
l)	Titoli di capitale non quotati	1.000.000	1.000.000
m)	Quote di OICR	2.182.800.224	250.712.296
o)	Ratei e risconti attivi	1.153.750	930.695
q)	Altre attività della gestione finanziaria	444.563	442.322
20	Investimenti in gestione	16.896.645	2.443.752.089
a)	Depositi bancari	1.495.205	75.162.922
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	-	761.514.552
d)	Titoli di debito quotati	-	467.258.911
e)	Titoli di capitale quotati	-	320.740.592
h)	Quote di O.I.C.R.	-	170.128.727
l)	Ratei e risconti attivi	-	12.146.835
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	9.569.325	625.235.661
o)	Investimenti in gestione assicurativa	5.832.115	5.882.312
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	-	2.175.514
r)	Valutazione e margini futures e opzioni	-	3.506.063
40	Attività della gestione amministrativa	54.710.150	47.447.379
a)	Cassa e depositi bancari	54.011.825	46.760.043
c)	Immobilizzazioni materiali	11.789	11.708
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	686.536	675.628
50	Crediti di imposta	-	1.621.508
	Totale Attività	3.314.337.996	3.747.878.986

Passività		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	44.965.633	38.433.773
	a) Debiti della gestione previdenziale	44.965.633	38.433.773
20	Passività della gestione finanziaria	65.730	626.900.210
	d) Altre passività della gestione finanziaria	65.730	626.900.210
40	Passività della gestione amministrativa	2.943.581	1.140.660
	a) Trattamento fine rapporto	19.348	18.982
	b) Altre passività della gestione amministrativa	1.133.694	1.121.678
	c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	1.790.539	-
50	Debiti di imposta	21.339.389	296.576
	Totale Passività	69.314.333	666.771.219
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	3.245.023.663	3.081.107.767

	CONTI D'ORDINE	254.459.966	(482.152.535)
	Contributi da ricevere	35.306.704	34.282.313
	Impegni Private Equity	92.001.252	120.355.806
	Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	39.733.136	59.381.284
	Impegni Private Debt	87.418.874	30.769.989
	Contratti futures	-	(114.216.458)
	Valute da regolare	-	(612.725.469)

Il Conto Economico

			2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale		65.888.431	57.580.433
	a)	Contributi per le prestazioni	350.832.898	308.068.286
	b)	Anticipazioni	(53.055.510)	(51.075.301)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(203.494.854)	(171.704.123)
	d)	Trasformazioni in rendita	(1.792.869)	(880.928)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(25.247.849)	(25.493.067)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.353.385)	(1.334.434)
	h)	Altre uscite previdenziali	-	-
	i)	Altre entrate previdenziali	-	-
20	Risultato della gestione finanziaria diretta		51.309.181	49.919.855
	a)	Dividendi e interessi	17.723.187	17.897.347
	b)	Utili e perdite da realizzi	12.645.898	(18.997.313)
	c)	Plusvalenze/Minusvalenze	20.940.096	51.019.821
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta		71.720.197	70.670.111
	a)	Dividendi e interessi	33.019.570	39.281.484
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	38.680.946	30.647.291
	c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	19.681	741.336
40	Oneri di gestione		(2.337.592)	(2.844.960)
	a)	Società di gestione	(1.898.254)	(2.420.652)
	b)	Depositario	(439.338)	(424.308)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)		120.691.786	117.745.006
60	Saldo della gestione amministrativa		-	(26.642)
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	4.746.137	4.413.553
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(436.329)	(374.674)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(2.344.594)	(2.226.218)
	d)	Spese per il personale	(2.347.308)	(2.152.567)
	e)	Ammortamenti	(10.254)	(35.252)
	g)	Oneri e proventi diversi	2.182.887	348.516
	i)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	(1.790.539)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)		186.580.217	175.298.797
80	Imposta sostitutiva		(22.664.321)	(17.643.169)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		163.915.896	157.655.628

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	2.368.465.849	74,81 %
CRESCITA	367.343.631	11,60 %
SEMINA	424.130.375	13,40 %
TFR TACITO	5.902.792	0,19 %
Totale	3.165.842.647	100,00%

Informazioni sullo stato patrimoniale – Gestione amministrativa

40 Attività della gestione amministrativa complessiva **€ 54.710.150**

a) Cassa e depositi bancari **€ 54.011.825**

La voce è composta per € 54.011.142 dal saldo dei conti correnti di servizio, di raccolta e rimborsi accesi dal Fondo presso il Depositario, per € 578 da interessi attivi maturati nel c/c spese, per € -81 per liquidazioni competenze nei c/c, per € 150 dalla consistenza di cassa, per € 36 dal saldo dei valori bollati presenti in cassa.

Numero conto	Descrizione	Saldo al 31/12/2025
000802087600	Conto contributi	46.513.613
000802087603	Conto prestazioni	3.880.334
000802087604	Conto spese amministrative	3.496.858
4316	BCC di Roma	120.337
Totale		50.511.542

c) Immobilizzazioni materiali **€ 11.789**

La voce è costituita da:

- macchine e attrezzature d'ufficio, pari a € 7.641;
- mobili e dell'arredamento d'ufficio, pari a € 4.148;

I valori sopra riportati sono al netto degli ammortamenti imputati nell'esercizio 2025 e nei precedenti.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 686.536**

La voce è composta come da tabella seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso aziende – Contribuzioni	422.712
Altri crediti	69.116
Crediti verso aderenti per liquidazione	60.233
Risconti Attivi	48.725
Crediti verso gestori	43.527
Crediti verso aderenti per anticipo liquidazione	34.044
Anticipo a fornitori	8.059
Anticipo fatture proforma	120
Totale	686.536

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

I Risconti attivi si riferiscono a costi di competenza del 2026 maturati nell'anno 2025.

40 – Passività della gestione amministrativa complessiva **€ 2.943.581**

a) Trattamento di fine rapporto **€ 19.348**

La voce rappresenta il debito maturato al 31 dicembre 2025 nei confronti del personale dipendente calcolato secondo la normativa vigente.

b) Altre passività della gestione amministrativa

€ 1.133.694

La voce si compone come indicato di seguito:

Descrizione	Importo
Fornitori	360.643
Fatture da ricevere	269.408
Debiti verso fondo assistenza sanitaria	141.848
Debiti verso Gestori	77.811
Debiti verso Enti Previdenziali lavoratori dipendenti	75.561
Personale conto ferie	59.340
Erario ritenute su redditi lavoro dipendente	55.240
Altri debiti	19.001
Debiti verso Fondi Pensione	18.821
Debiti verso Amministratori	15.860
Debiti verso Enti Previdenziali collaboratori	12.189
Erario ritenute su lavoro parasubordinato	11.376
Debiti per disinvestimento assicurativo	9.040
Debito verso Cassa di Assistenza Sanitaria	2.315
Erario addizionale regionale	1.201
Debiti verso Sindaci	1.199
Debiti verso sindacati	1.172
Erario ritenute su redditi lavoro autonomo	434
Debiti verso INAIL	359
Personale conto retribuzione	356
Erario addizionale comunale	333
Personale conto nota spese	180
Debiti per Imposta Sostitutiva	7
Totale	1.133.694

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

1.790.539

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026

(aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR).

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 **€ 4.746.137**

La voce, pari ad € 4.746.137 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 al 2,10% della contribuzione a carico del lavoratore e del datore di lavoro. L'importo è stato parzialmente assorbito dai costi sostenuti nel corso del 2025 pur in presenza dell'avanzo registrato sulle prestazioni accessorie di € 57.915. A quest'ultimo riguardo si segnala che sono state erogate n. 29 prestazioni accessorie per un totale di € 1.133.686 a fronte di una provvista pari ad € 1.191.601. Le predette 29 prestazioni sono così suddivise:

- 24 per premorienza;
- 5 per invalidità.

L'avanzo amministrativo, pari ad (€ 1.790.539), è stato rinviato all'esercizio successivo.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi **€ -436.329**

La voce si compone dell'ammontare del compenso 2025 spettante al service amministrativo.

c) Spese generali ed amministrative **€ -2.344.594**

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

Descrizione	Importo 2025
Affitto sede	-612.889
Servizi vari	-169.436
Internet provider	-165.299
Spese consulenza	-154.875
Contributo annuale Covip	-108.992

Descrizione	Importo 2025
Oneri di gestione - Consulenze Finanziarie	-104.310
Premi assicurativi organi sociali	-97.582
Rimborsi spese altri consiglieri	-76.578
Spese di rappresentanza	-70.941
Spese assembleari	-57.223
Gettoni presenza altri consiglieri	-56.079
Spese per gestione dei locali	-43.828
Spese per organi sociali	-37.240
Noleggio attrezzature scansione e fotocopie	-36.276
Rimborsi spese altri sindaci	-31.747
Rimborso spese delegati	-28.134
Spese promozionali	-27.555
Spese telefoniche	-27.317
Gettoni presenza altri sindaci	-25.785
Compensi Società di Revisione	-25.045
Bolli e Postali	-24.596
Revisione Interna - Direttiva IORP II	-23.058
Corsi, incontri di formazione	-22.086
Funzione di gestione del rischio	-22.000
Adeguamento DORA - Funzione dei rischi ICT	-20.137
Compensi altri sindaci	-20.092
Quota associazioni di categoria	-19.165
Altre utenze	-17.025
Rimborso spese Comitato Elettorale Centrale	-15.318
Contratto fornitura servizi	-14.903
Servizio di Whistleblowing - Direttiva IORP II	-14.479
Spese di assistenza e manutenzione	-14.213
Compensi altri consiglieri	-14.073
Contributo INPS amministratori	-13.036
Assicurazioni	-12.800
Spese per spedizioni e consegne	-12.183
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	-11.139
Rimborsi spese Presidente Collegio Sindacale	-10.333
Compensi Presidente Consiglio di Amministrazione	-10.039
Spese hardware e software	-9.109
Compensi Presidente Collegio Sindacale	-9.035
Compensi ad attuari	-7.708
Gettoni presenza Presidente Collegio Sindacale	-7.700
Gettoni presenza Presidente Consiglio di Amministrazione	-7.700
Rimborsi spese Presidente Consiglio di Amministrazione	-7.394
Spese per stampa ed invio certificati	-4.845
Spese legali e notarili	-4.672
Vidimazioni e certificazioni	-4.256

Descrizione	Importo 2025
Contributo INPS sindaci	-3.900
Cancelleria, stampati, materiale d'ufficio	-3.154
Imposte e Tasse diverse	-2.222
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	-2.068
Spese grafiche e tipografiche	-1.691
Spese varie	-1.334
Totale	-2.344.594

d) Spese per il personale
€ -2.347.308

La voce è costituita dai seguenti costi:

Descrizione	Importo 2025
Retribuzioni lorde	-1.551.227
Contributi previdenziali dipendenti	-440.563
T.F.R.	-92.197
Contributi fondo pensione	-76.716
Altri costi del personale	-56.998
Buoni pasto personale dipendente	-42.340
Rimborsi spese dipendenti	-38.362
Contributi assistenziali dipendenti	-36.047
Assicurazioni dipendenti	-8.601
INAIL	-4.404
Arrotondamento precedente	147
Totale	-2.347.308

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	2025	2024
Dirigenti	1	1
Quadri Direttivi	8	8
Aree Professionali	18	18
Totale	27	27

e) Ammortamenti
€ -10.254

La voce si riferisce all'ammortamento delle immobilizzazioni materiali quali le macchine e attrezzature d'ufficio (€ 7.692), mobili e arredamento d'ufficio (€ 2.562).

g) Oneri e proventi diversi
€ 2.182.887

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

Oneri

Descrizione	Importo
Sopravvenienze passive	-18.558
Oneri bancari	-504
Altri costi e oneri	-2
Arrotondamenti passivi	-3
Totale	-19.067

Proventi

Descrizione	Importo
Eccedenze di cassa	1.944.686
Maggiorazione Zero 40	124.894
Avanzo amministrativo prestazioni premorienza ed invalidità	57.915
Interessi attivi bancari	57.701
Sopravvenienze attive	16.752
Arrotondamenti attivi	5
Altri ricavi e proventi	1
Totale	2.201.954

l) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi
€ -1.790.539

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026 (aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR).

COMPARTO RACCOLTA

BILANCIO AL 31/12/2025

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

ATTIVITÀ		2025	2024
10	Investimenti Diretti	2.406.255.548	989.767.499
20	Investimenti in gestione	4.949.771	1.879.584.388
40	Attività della gestione amministrativa	35.928.866	31.024.158
50	Crediti d'imposta	-	485.816
	TOTALE ATTIVITÀ	2.447.134.185	2.900.861.861
PASSIVITÀ		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	32.806.090	29.170.064
20	Passività della gestione finanziaria	48.792	531.837.335
40	Passività della gestione amministrativa	1.605.613	805.125
50	Debiti di imposta	14.488.164	-
	TOTALE PASSIVITÀ	48.948.659	561.812.524
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.398.185.526	2.339.049.337
CONTI D'ORDINE		192.668.916	(288.086.271)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Raccolta

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	(5.179.884)	1.002.627
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	33.505.269	42.464.461
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	47.515.859	50.795.962
40	Oneri di gestione	(1.819.932)	(2.176.905)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	79.201.196	91.083.518
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(763.721)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	74.021.312	91.322.424
80	Imposta sostitutiva	(14.885.123)	(13.787.245)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	59.136.189	77.535.179

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Raccolta

Attività		2025	2024
10	Investimenti Diretti	2.406.255.548	989.767.499
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	276.504.055	264.802.520
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	377.402.044	358.787.500
d)	Depositi bancari	192.678.404	168.860.690
h)	Titoli di capitale quotati	386.508	565.216
i)	Titoli di debito non quotati	10.789.764	12.209.078
l)	Titoli di capitale non quotati	1.000.000	1.000.000
m)	Quote di OICR	1.546.016.030	182.287.330
o)	Ratei e risconti attivi	1.153.750	930.695
q)	Altre attività della gestione finanziaria	324.993	324.470
20	Investimenti in gestione	4.949.771	1.879.584.388
a)	Depositi bancari	1.303.073	58.555.879
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	-	632.238.278
d)	Titoli di debito quotati	-	379.221.507
e)	Titoli di capitale quotati	-	140.900.220
h)	Quote di O.I.C.R.	-	126.631.738
l)	Ratei e risconti attivi	-	9.755.515
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	3.646.698	526.904.266
p)	Credito forward pending	-	1.870.922
r)	Valutazione e margini futures e opzioni	-	3.506.063
40	Attività della gestione amministrativa	35.928.866	31.024.158
a)	Cassa e depositi bancari	35.429.289	30.523.202
c)	Immobilizzazioni materiali	8.820	8.954
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	490.757	492.002
50	Crediti di imposta	-	485.816
	Totale Attività	2.447.134.185	2.900.861.861

Passività		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	32.806.090	29.170.064
a)	Debiti della gestione previdenziale	32.806.090	29.170.064
20	Passività della gestione finanziaria	48.792	531.837.335
d)	Altre passività della gestione finanziaria	48.792	531.837.335
40	Passività della gestione amministrativa	1.605.613	805.125
a)	Trattamento fine rapporto	14.474	14.518
b)	Altre passività della gestione amministrativa	786.184	790.607
c)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	804.955	-
50	Debiti di imposta	14.488.164	-
	Totale Passività	48.948.659	561.812.524
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.398.185.526	2.339.049.337

	CONTI D'ORDINE	192.668.916	(288.086.271)
	Contributi da ricevere	26.412.946	26.219.114
	Impegni Private Equity	76.748.407	102.733.190
	Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	34.274.292	52.118.223
	Impegni Private Debt	55.233.271	20.974.483
	Contratti futures	-	(114.216.458)
	Valute da regolare	-	(375.914.823)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Raccolta

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	(5.179.884)	1.002.627
a)	Contributi per le prestazioni	203.016.153	183.204.260
b)	Anticipazioni	(37.530.957)	(36.388.483)
c)	Trasferimenti e riscatti	(143.577.030)	(119.432.138)
d)	Trasformazioni in rendita	(1.742.430)	(880.928)
e)	Erogazioni in conto capitale	(24.412.183)	(24.606.017)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(933.437)	(894.067)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	33.505.269	42.464.461
a)	Dividendi e interessi	13.116.974	14.230.435
b)	Utili e perdite da realizzi	3.603.341	(15.473.086)
c)	Plusvalenze/Minusvalenze	16.784.954	43.707.112
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	47.515.859	50.795.962
a)	Dividendi e interessi	25.943.063	30.145.407
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	21.555.963	20.031.856
c)	Commissioni e provvigioni su prestito titoli	16.833	618.699
40	Oneri di gestione	(1.819.932)	(2.176.905)
a)	Società di gestione	(1.492.336)	(1.854.036)
b)	Depositario	(327.596)	(322.869)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	79.201.196	91.083.518
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(763.721)
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	3.016.038	2.632.140
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(326.418)	(286.551)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.753.990)	(1.702.611)
d)	Spese per il personale	(1.756.021)	(1.646.284)
e)	Ammortamenti	(7.671)	(26.960)
g)	Oneri e proventi diversi	1.633.017	266.545
i)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	(804.955)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	74.021.312	91.322.424
80	Imposta sostitutiva	(14.885.123)	(13.787.245)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	59.136.189	77.535.179

Nota Integrativa

Raccolta

Attività

10 – Investimenti diretti

€ 2.406.255.548

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	5.928.317	381.115	-836.380	5.473.052
4AIM SICAF SPA	1.549.752	-	-644.552	905.200
4AIM SICAF SPA- COMPARTO 2 CROWDFUNDING	184.460	-	-46.460	138.000
ALCEDO V	4.730.055	210.594	1.383.411	6.324.060
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	2.692.900	-	556.150	3.249.050
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	1.795.304	82.639	-114.655	1.763.288
ATLAS PMI DESTINAZIONE FUTURO	-	1.532.768	-17.268	1.515.500
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	13.122.979	-	-91.392	13.031.587
AXIOM OBLIGAT-IC EUR-ACC	23.179.448	-24.586.188	1.406.740	-
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	11.686.400	-550.000	-253.000	10.883.400
AZIMUT DIVERSIFIED CORPORATE CREDIT ESG-8 SCSP RAIF	-	2.931.459	-	2.931.459
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG- CLASSE C	24.956	2.722	825	28.503
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	61.005.231	6.491.813	2.394.863	69.891.907
BANCA D' ITALIA	1.000.000	-	-	1.000.000
BC PARTNERS FUND XI	11.893.318	405.843	52.591	12.351.752
BLUEGEM II LP	6.632.395	-	323.936	6.956.331
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	9.469.449	-516.825	-883.470	8.069.154
CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	22.071.405	-2.945.679	2.672.540	21.798.266
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	2.111.982	-187.408	-215.566	1.709.008
CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	16.041.570	5.451.257	1.738.577	23.231.404
COIMA ESG CITY IMPACT	7.716.859	1.813.776	1.220.206	10.750.841
EC I	12.699.092	-3.748.150	11.749	8.962.691
EOS ENERGY FUND II	10.814.236	4.045.104	-259.345	14.599.995
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	18.009.822	-4.272.629	-2.037.235	11.699.958
EQUITA PRIVATE DEBT FUND III (EPDII)	-	953.288	19.266	972.554
ETERNA BLOCKCHAIN F II-AEURA	8.462.902	-	1.028.654	9.491.556
ETICA BILANCIATO-I	15.249.893	-15.466.109	216.216	-
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	23.961.126	-25.040.560	1.079.434	-
FINANCE FOR FOOD ONE	7.611.121	-4.772.731	1.870.539	4.708.929
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	10.629.776	-1.464.624	576.221	9.741.373
FININT PRINCIPAL FINANCE 3	-	2.467.430	-	2.467.430
FONDO MELOGRANO	32.309.118	-	567.533	32.876.651
FONDO SI - SOCIAL IMPACT	3.133.322	1.562	-17.073	3.117.811
FONDO SPAZIO SANITA	5.805.637	-	-328.050	5.477.587
FPNBC SICAV LUX-BALANCE-IDIS	-	276.124.399	1.231.515	277.355.914
FPNBC SICAV LUX-CORP B-I DIS	-	329.329.094	1.943.042	331.272.136
FPNBC SICAV LUX-EQUITY-I DIS	-	83.330.561	1.744.942	85.075.503
FPNBC SICAV LUX-GOVT B-I DIS	-	824.892.473	-840.615	824.051.858
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	3.311.268	-4.585.916	1.274.648	-
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	43.559.118	-654.015	1.049.991	43.955.094
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	1.141.521	-738.393	150.979	554.107
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	7.166.645	723.608	300.029	8.190.282
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	19.589.387	-662.114	-590.307	18.336.966
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	37.068.139	-1.532.920	-1.943.932	33.591.287
HAUSSMANN, SCA, SICAV-SIF Class C	20.426.098	-	3.542.271	23.968.369

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
HAYFIN DLF V EUR SCSp	-	2.100.469	-36.033	2.064.436
ICG RECOVERY FUND II	2.974.279	424.610	309.581	3.708.470
IDEA TASTE OF ITALY	1.829.270	-22.805	221.050	2.027.515
INDUSTRY 4.0. FUND	12.428.149	396.774	520.476	13.345.399
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	10.225.803	-2.449.961	-1.028.628	6.747.214
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	12.121.432	3.431.892	-384.260	15.169.064
ISH CORE EURO GV BOND AC	-	-672.706	672.706	-
ISHARES CORE EUR CORP EUR A	-	-455.231	455.231	-
ISHARES CORE MSCI EUROPE ACC	-	-1.385.027	1.385.027	-
ISHARES EURO INFL-LKD GOVT	-	-175.563	175.563	-
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	4.560.908	-1.549.590	263.516	3.274.834
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	594	-2.422	3.178	1.350
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	660	-2.736	3.576	1.500
LUX IM-MUZ SHR TRM CRD-DHXL	8.840.762	-9.058.926	218.164	-
MADE IN ITALY FUND	33.920.035	-1.747.864	-6.319.763	25.852.408
MIKRO FUND 01/08/2026 STEP CPN	1.057.340	-	-36.320	1.021.020
MIKRO FUND 11/03/2024 6,5	1.000.000	-	-	1.000.000
MIKRO FUND 23/12/2023 6,5	1.000.000	-	-	1.000.000
MIKRO FUND 29/04/2026 STEP CPN	1.053.300	-	-41.170	1.012.130
MIKRO FUND 30/05/2026 STEP CPN	1.051.270	-	-37.080	1.014.190
MIT SOCIETA DI INTERMEDIAZIO	565.216	-	-178.708	386.508
MYTHRA ENERGIE	5.694.234	-	-384.133	5.310.101
NB RENAISSANCE PARTNERS III	23.493.182	-5.872.193	2.289.232	19.910.221
OLTRE II	861.270	-279.113	222.086	804.243
OLTRE III	1.994.418	270.302	-23.084	2.241.636
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	5.826.495	1.959.000	-145.910	7.639.585
PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	-	4.345.760	231.915	4.577.675
PICTET - BIOTECH-IE	4.285.940	-5.404.282	1.118.342	-
PICTET TR - ATLAS-I EUR	3.563.247	-3.787.485	224.238	-
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	24.024.947	-25.627.440	1.602.493	-
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	22.806.793	-23.876.135	1.069.342	-
PITAGORA	2.847.528	255.500	-157.959	2.945.069
PPF 13 LLC	3.465.204	-342.524	-399.275	2.723.405
PPF 20 LLC	885.552	-	-102.573	782.979
PPF 22 LLC	2.695.158	-168.051	-293.916	2.233.191
PRIMO SPACE FUND	2.573.082	822.283	78.076	3.473.441
PRINCIPIA III HEALTH	4.438.180	-193.909	1.410.185	5.654.456
PROGRAMMA 102	5.413.528	316.937	2.132.538	7.863.003
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	7.957.703	-114.162	1.226.030	9.069.571
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	4.640.404	-	-507.319	4.133.085
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	5.182.375	-5.526.419	344.044	-
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	5.082.529	-5.156.110	73.581	-
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	9.110.573	-10.912.246	1.801.673	-
SILVER ECONOMY FUND	8.570.246	8.452.409	-647.823	16.374.832
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	6.777.045	4.354	188.814	6.970.213
STAR IV	12.650.086	656.858	1.011.535	14.318.479
SVILUPPO PMI 2	3.276.830	-699.398	2.054.935	4.632.367
TAGES HELIOS II	11.069.801	-43.721	-222	11.025.858
TASTE OF ITALY 2	21.368.306	2.171.878	682.919	24.223.103
TIKEHAU DIRECT LENDING VI Class A1	-	3.360.000	44.328	3.404.328
VER CAPITAL CREDIT PARTNERS VII	14.856.648	-2.080.094	-313.749	12.462.805
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	8.835.218	-9.720.698	885.480	-
WHITE ITALY	391.351	171.321	-21.248	541.424
WISEQUITY V	8.599.752	350.700	-262.972	8.687.480
Totale	819.651.644	1.361.611.480	30.835.277	2.212.098.401

b)-c)-h)-i)-l)-m) Titoli detenuti in portafoglio

€ 2.212.098.401

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 2.212.098.401 così dettagliati:

- € 276.504.055 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 377.402.044 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 386.508 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 10.789.764 relativi a titoli di debito non quotati;
- € 1.000.000 relativi a titoli di capitale non quotati;
- € 1.546.016.030 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	FPNBC SICAV LUX-GOVT B-I DIS	LU2852133045	I.G - OICVM UE	824.051.858	33,67
2	FPNBC SICAV LUX-CORP B-I DIS	LU2852133128	I.G - OICVM UE	331.272.136	13,54
3	FPNBC SICAV LUX-BALANCE-IDIS	LU2852132823	I.G - OICVM UE	277.355.914	11,33
4	FPNBC SICAV LUX-EQUITY-I DIS	LU2852132740	I.G - OICVM UE	85.075.503	3,48
5	AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	IT0005399768	I.G - OICVM IT NQ	69.891.906	2,86
6	GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	43.955.093	1,80
7	HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	33.591.287	1,37
8	FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	32.876.651	1,34
9	MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	25.852.408	1,06
10	TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	24.223.102	0,99
11	HAUSSMANN, SCA, SICAV-SIF Class C	LU1129548993	I.G - OICVM UE	23.968.369	0,98
12	CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	IT0005441107	I.G - OICVM IT NQ	23.231.404	0,95
13	CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	IE0008ELTW53	I.G - OICVM UE NQ	21.798.266	0,89
14	NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	19.910.221	0,81
15	GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	18.336.967	0,75
16	SILVER ECONOMY FUND	LU2367092728	I.G - OICVM UE NQ	16.374.833	0,67
17	INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	15.169.063	0,62
18	EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	14.599.995	0,60
19	STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	14.318.479	0,59
20	INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	13.345.400	0,55
21	AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	13.031.587	0,53
22	VER CAPITAL CREDIT PARTNERS VII	LU2128070799	I.G - OICVM UE NQ	12.462.805	0,51
23	BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	I.G - OICVM UE NQ	12.351.753	0,50
24	EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	11.699.958	0,48
25	TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	11.025.859	0,45
26	AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	10.883.400	0,44
27	COIMA ESG CITY IMPACT	IT0005391880	I.G - OICVM IT NQ	10.750.841	0,44
28	FININT PRINCIPAL FINANCE 2	IT0005329401	I.G - OICVM IT NQ	9.741.373	0,40
29	ETERNA BLOCKCHAIN F II-AEURA	IE00BLF5HF03	I.G - OICVM UE NQ	9.491.556	0,39

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
30	PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	9.069.571	0,37
31	EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	8.962.691	0,37
32	WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	8.687.480	0,36
33	GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	IT0005450280	I.G - OICVM IT NQ	8.190.281	0,33
34	CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	8.069.155	0,33
35	PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	7.863.003	0,32
36	PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	I.G - OICVM UE NQ	7.639.585	0,31
37	STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	6.970.213	0,28
38	BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	6.956.331	0,28
39	INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	6.747.214	0,28
40	ALCEDO V	IT0005433898	I.G - OICVM IT NQ	6.324.059	0,26
41	PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	5.654.457	0,23
42	FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	5.477.587	0,22
43	360 FUND V	FR0013304904	I.G - OICVM UE NQ	5.473.052	0,22
44	MYTHRA ENERGIE	IT0005073165	I.G - OICVM IT NQ	5.310.100	0,22
45	FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	4.708.929	0,19
46	SVILUPPO PMI 2	IT0005442725	I.G - OICVM IT NQ	4.632.367	0,19
47	PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	QS0630603ATT	I.G - OICVM UE NQ	4.577.675	0,19
48	QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	4.133.085	0,17
49	ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	I.G - OICVM UE NQ	3.708.470	0,15
50	PRIMO SPACE FUND	IT0005396509	I.G - OICVM IT NQ	3.473.441	0,14
	Altri			48.831.668	2,00
Totale				2.212.098.401	90,40

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati e forward

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Totale
Titoli di Capitale quotati	386.508	-	-	386.508
Titoli di Debito non quotati	-	10.786.914	2.850	10.789.764
Titoli di Capitale non quotati	1.000.000	-	-	1.000.000
Quote di OICR	1.043.200	1.544.972.830	-	1.546.016.030
FIA Immobiliari	182.261.611	72.326.167	21.916.277	276.504.055
FIA Mobiliari	199.275.520	171.170.193	6.956.331	377.402.044
Depositi bancari	192.678.404	-	-	192.678.404
Totale	576.645.243	1.799.256.104	28.875.458	2.404.776.805

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	5.050.190	2.160.970.136	147.710.468	2.313.730.794
USD	5.739.574	33.591.287	39.343.116	78.673.977
GBP	-	6.747.214	5.624.820	12.372.034
Totale	10.789.764	2.201.308.637	192.678.404	2.404.776.805

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 non quotati	-	0,281	-	-	0,281
Totale obbligazioni	-	0,281	-	-	0,281

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 non quotati	-	510.576	510.576	510.576
Quote di OICR	-1.513.676.527	376.982.776	-1.136.693.751	1.890.659.303
Totale	-1.513.676.527	377.493.352	-1.136.183.175	1.891.169.879

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari **€ 192.678.404**

La voce è composta per € 192.678.404 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

o) Ratei e risconti attivi **€ 1.153.750**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2025.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 324.993**

La voce è composta per € 4.024 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione e per € 320.969 da crediti del comparto per operazioni da regolare.

20 – Investimenti in gestione **€ 4.949.771**

Le risorse del Fondo sono state affidate in gestione alle società:

- Abrdn Investments Limited;
- Amundi SGR;
- Axa Investments Managers;
- Azimut Capital Management;
- 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
Axa Investments Managers	735.734
Groupama Asset Management SGR	239.381
Fidelity International	70.472
Pictet Asset Management (Europe) SA	63.871
Azimut Capital Management	58.131
Lazard Asset Management	52.081
Eurizon Capital SGR	41.548
Vontobel Asset Management S.A.	32.777
Amundi SGR	32.039
Abrdn Investments Limited	1.142
Totale	1.327.176

Il totale di € 1.327.176 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 debiti per commissioni del Depositario per € 48.792 e sottratti i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2025 per € 3.622.595.

a) Depositi bancari

€ 1.303.073

La voce è composta per € 1.293.519 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 9.554 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Depositi bancari	1.303.073	-	-	-	1.303.073
Totale	1.303.073	-	-	-	1.303.073

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
JPY	-	-	-	697.791	697.791
EUR	-	-	-	501.227	501.227
USD	-	-	-	53.878	53.878

Voci/Categoria	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
GBP	-	-	-	35.273	35.273
AUD	-	-	-	10.053	10.053
CAD	-	-	-	2.660	2.660
SEK	-	-	-	977	977
DKK	-	-	-	512	512
CHF	-	-	-	504	504
HKD	-	-	-	81	81
MXN	-	-	-	39	39
NOK	-	-	-	36	36
PLN	-	-	-	32	32
ILS	-	-	-	8	8
SGD	-	-	-	2	2
Totale	-	-	-	1.303.073	1.303.073

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 Stato	-282.293.855	874.332.951	592.039.096	1.156.626.806
Titoli di Debito quotati	-100.193.222	458.777.221	358.583.999	558.970.443
Titoli di capitale quotati	-40.086.712	187.590.873	147.504.161	227.677.585
Quote di OICR	-213.444.031	139.498.050	-73.945.981	352.942.081
Totale	-636.017.820	1.660.199.095	1.024.181.275	2.296.216.915

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Stato	-	-	-	1.156.626.806	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	558.970.442	0,000
Titoli di Capitale quotati	-7.723	-11.610	-19.333	227.677.586	0,008
Quote di OICR	-5.294	-	-5.294	352.942.081	0,002
Totali	-13.017	-11.610	-24.627	2.296.216.915	0,001

Posizioni in conflitto di interesse

Nulla da segnalare.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 3.646.698**

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

Descrizione	Importo
Crediti Previdenziali	3.622.595
Crediti per commissioni di retrocessione	23.856
Crediti per penali CSDR da rimborsare	247
Totale	3.646.698

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 35.928.866**

a) Cassa e depositi bancari **€ 35.429.289**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 8.820**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 490.757**

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 € 32.806.090

a) Debiti della gestione previdenziale € 32.806.090

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

Descrizione	Importo
Debiti per prestazioni da liquidare	23.015.963
Passività della gestione previdenziale	3.752.525
Contributi da rimborsare	3.469.362
Debito verso Erario per prestazioni liquidate	1.263.622
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	734.682
Contributi da riconciliare	465.018
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	95.564
Debiti verso Aderenti per pagamenti ritornati	9.354
Totale	32.806.090

20 – Passività della gestione finanziaria € 48.792

d) Altre passività della gestione finanziaria € 48.792

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti per commissioni depositario	48.792
Totale	48.792

40 – Passività della gestione amministrativa € 1.605.613

a) TFR € 14.474

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

b) Altre passività della gestione amministrativa € 786.184

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

c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi **€ 804.955**

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026 (aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR).

50 – Debito di imposta **€ 14.488.164**

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 26.412.946**

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 € 604.929, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2026 con competenza 2025 e periodi precedenti per € 25.661.973 e € 146.044 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 **€ 76.748.407**

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	2.992.145
ALCEDO V	3.248.123
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	708.192
BC PARTNERS XI LE	3.411.726
BLUEGEM II LP	257.564
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	2.673.000
CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	9.789.967
EC I	6.240.732
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	2.750.219
FINANCE FOR FOOD ONE	1.424.552

FONDO SVILUPPO PMI 2	1.349.281
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2.143.492
IDEA TASTE OF ITALY	196.259
INDUSTRY 4.0. FUND	4.438.416
MADE IN ITALY	1.377.923
NB RENAISSANCE PARTNERS III	4.767.238
OLTRE II	123.738
OLTRE III	2.223.282
PRIMO SPACE FUND	1.231.450
PRINCIPIA III - HEALTH	1.129.578
PROGRAMMA 102	325.319
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	3.186.592
SEFEA FONDO SÌ - SOCIAL IMPACT	427.745
SILVER ECONOMY FUND	5.288.006
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	3.039.888
TASTE OF ITALY 2	5.574.815
WHITE ITALY	5.909.974
WISEQUITY V	519.191
Totale	76.748.407

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture

€ 34.274.292

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

Denominazione	Importo
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	3.375.000
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG (C)	1.404
EOS - FONDO ENERGY FUND II	3.744.789
ESR EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	246.565
FONDO COIMA ESG - CITY IMPACT	10.810.564
FONDO EPF	2.280.000
FONDO MELOGRANO	668.663
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	2.895.750
FONDO PITAGORA	1.838.500
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	648.164
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	5.024.831
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	2.053.455
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	620.635
TAGES - FONDO HELIOS II	65.972
Totale	34.274.292

Impegni Private Debt

€ 55.233.271

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

Denominazione	Importo
ATLAS PMI DESTINAZIONE FUTURO	230.000
AZIMUT DIVERSIFIED CORPORATE CREDIT ESG-8 SCSP RAIF	2.962.466
CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	1.079.922
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	5.294.243
EQUITA PRIVATE DEBT FUND III (EPDII)	4.944.039
FININT PRINCIPAL FINANCE 3	3.532.570
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	445.015
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	2.181.976
HAYFIN DIRECT LENDING FUND V	9.899.531
ICG RECOVERY FUND II	1.878.377
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	4.216.889
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	2.274.003
PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	7.654.240
TIKEHAU DIRECT LENDING VI	8.640.000
Totale	55.233.271

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € -5.179.884

a) Contributi per le prestazioni € 203.016.153

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	140.164.963
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	39.530.948
TFR Pregresso	18.375.781
Trasferimenti in ingresso	4.011.024
Contributi assistenziali per prestazioni solidarietà	771.652
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	161.785
Totale	203.016.153

b) Anticipazioni € -37.530.957

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2025.

c) Trasferimenti e riscatti € -143.577.030

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-71.163.491
Riscatto per conversione comparto	-49.502.798
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-7.128.674
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-5.557.783
Trasferimento posizione individuale in uscita	-5.362.113
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-4.002.389
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-859.782
Totale	-143.577.030

d) Trasformazioni in rendita € -1.742.430

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

e) Erogazioni in conto capitale € -24.412.183

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -933.437**

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 **€ 33.505.269**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	2.478.213	182.789	154.202
Fondi investimento chiusi mobiliari	6.290.832	-4.386.805	14.478.166
Quote di OICVM	-	14.002.922	7.486.293
Titoli di Debito	304.513	-43.857	-859.724
Titoli di Capitale	45.333	-	-178.708
Depositi bancari	3.998.083	-59.985	-4.295.275
Commissioni di retrocessione	-	14.757	-
Proventi FIA	-	1.639.234	-
Commissioni FIA	-	-5.713.578	-
Oneri FIA	-	-2.036.412	-
Sopravvenienze attive	-	4.300	-
Bolli e spese	-	-24	-
Totale	13.116.974	3.603.341	16.784.954

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 47.515.859**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	13.017.579	-20.712.484	-
Titoli di Debito quotati	9.728.884	-10.002.068	-
Titoli di Capitale quotati	1.988.519	6.680.793	-
Quote di OICR	-	4.973.310	-
Depositi bancari	1.208.081	-8.294.958	-
Futures/Opzioni	-	13.690.375	-
Risultato della gestione cambi	-	35.202.621	-
Prestito titoli	-	-	16.833
Commissioni di retrocessione	-	284.024	-
Commissioni di negoziazione	-	-24.627	-
Proventi diversi - Bonus CSDR	-	1.105	

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Sopravvenienze attive	-	85.176	
Sopravvenienze passive	-	-399	
Altri ricavi	-	2.602	-
Altri costi	-	-329.507	-
Totale	25.943.063	21.555.963	16.833

40 - Oneri di gestione € -1.819.932

a) Società di gestione € -1.492.336

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione	Commissioni di overperformance
Azimut Capital Management	-299.607	-
Fidelity International	-236.112	-
Pictet Asset Management (Europe) SA	-184.238	-
Abrdn Investments Limited	-153.634	-
Vontobel Asset Management S.A.	-137.105	-
Axa Investments Managers	-122.834	-
Lazard Asset Management	-121.984	-
Amundi SGR	-110.049	-
Eurizon Capital SGR	-66.503	-
Groupama Asset Management SGR	-60.270	-
Totale	-1.492.336	-

b) Depositario € -327.596

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2025.

60 - Saldo della gestione amministrativa € -

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi € 3.016.038

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

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi **€ -326.418**

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 **€ -1.753.990**

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 **€ -1.756.021**

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

e) Ammortamenti **€ -7.671**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 1.633.017**

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 **€ -804.955**

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026 (aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR)

80 - Imposta sostitutiva **€ -14.885.123**

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

COMPARTO CRESCITA

BILANCIO AL 31/12/2025

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

ATTIVITÀ		2025	2024
10	Investimenti Diretti	383.153.745	134.848.052
20	Investimenti in gestione	3.406.100	263.003.361
40	Attività della gestione amministrativa	7.148.801	6.761.937
50	Crediti d'imposta	-	1.135.692
	TOTALE ATTIVITÀ	393.708.646	405.749.042
PASSIVITÀ		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	5.758.996	4.598.958
20	Passività della gestione finanziaria	7.763	55.283.990
40	Passività della gestione amministrativa	460.472	116.217
50	Debiti di imposta	1.784.038	-
	TOTALE PASSIVITÀ	8.011.269	59.999.165
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	385.697.377	345.749.877
CONTI D'ORDINE		27.258.734	(79.678.442)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Crescita

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	27.977.221	24.476.380
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	6.441.325	4.051.173
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	8.473.430	6.816.822
40	Oneri di gestione	(232.465)	(306.404)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	14.682.290	10.561.591
60	Saldo della gestione amministrativa	-	200.702
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	42.659.511	35.238.673
80	Imposta sostitutiva	(2.712.011)	(1.353.035)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	39.947.500	33.885.638

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Crescita

Attività		2025	2024
10	Investimenti Diretti	383.153.745	134.848.052
	b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	35.686.423	36.809.101
	c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	43.957.558	41.197.302
	d) Depositi bancari	20.027.887	22.894.522
	i) Titoli di debito non quotati	717.447	880.739
	m) Quote di OICR	282.700.585	33.003.066
	q) Altre attività della gestione finanziaria	63.845	63.322
20	Investimenti in gestione	3.406.100	263.003.361
	a) Depositi bancari	46.595	7.792.245
	c) Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	-	75.198.656
	d) Titoli di debito quotati	-	55.169.501
	e) Titoli di capitale quotati	-	43.808.623
	h) Quote di O.I.C.R.	-	22.904.966
	l) Ratei e risconti attivi	-	1.448.709
	n) Altre Attività di gestione finanziaria	3.359.505	56.506.675
	p) Credito forward pending	-	173.986
40	Attività della gestione amministrativa	7.148.801	6.761.937
	a) Cassa e depositi bancari	7.071.338	6.689.885
	c) Immobilizzazioni materiali	1.367	1.288
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	76.096	70.764
50	Crediti di imposta	-	1.135.692
	Totale Attività	393.708.646	405.749.042

Passività			2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale		5.758.996	4.598.958
	a)	Debiti della gestione previdenziale	5.758.996	4.598.958
20	Passività della gestione finanziaria		7.763	55.283.990
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	7.763	55.283.990
40	Passività della gestione amministrativa		460.472	116.217
	a)	Trattamento fine rapporto	2.244	2.088
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	121.905	114.129
	c)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	336.323	-
50	Debiti di imposta		1.784.038	-
	Totale Passività		8.011.269	59.999.165
100	Attivo netto destinato alle prestazioni		385.697.377	345.749.877
	CONTI D'ORDINE		27.258.734	(79.678.442)
		Contributi da ricevere	4.095.577	3.771.054
		Impegni Private Equity	7.462.091	8.595.678
		Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	2.706.516	3.623.058
		Impegni Private Debt	12.994.550	4.954.738
		Contratti Futures	-	-
		Valute da regolare	-	(100.622.970)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Crescita

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	27.977.221	24.476.380
	a) Contributi per le prestazioni	64.769.397	55.388.638
	b) Anticipazioni	(6.672.890)	(6.103.255)
	c) Trasferimenti e riscatti	(29.466.477)	(23.920.333)
	d) Trasformazioni in rendita	(40.412)	-
	e) Erogazioni in forma di capitale	(445.181)	(673.556)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(167.216)	(215.114)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	6.441.325	4.051.173
	a) Dividendi e interessi	2.252.809	1.874.724
	b) Utili e perdite da realizzi	3.469.391	(1.800.464)
	c) Plusvalenze/Minusvalenze	719.125	3.976.913
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	8.473.430	6.816.822
	a) Dividendi e interessi	3.476.169	4.543.724
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	4.995.484	2.205.724
	c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	1.777	67.374
40	Oneri di gestione	(232.465)	(306.404)
	a) Società di gestione	(180.493)	(258.528)
	b) Depositario	(51.972)	(47.876)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	14.682.290	10.561.591
60	Saldo della gestione amministrativa	-	200.702
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	679.172	689.123
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(50.614)	(41.214)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(271.973)	(244.884)
	d) Spese per il personale	(272.288)	(236.782)
	e) Ammortamenti	(1.189)	(3.878)
	g) Oneri e proventi diversi	253.215	38.337
	i) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	(336.323)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	42.659.511	35.238.673
80	Imposta sostitutiva	(2.712.011)	(1.353.035)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	39.947.500	33.885.638

Nota Integrativa

Crescita

Attività

10 – Investimenti diretti

€ 383.153.745

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	320.449	20.601	-45.209	295.841
ALCEDO V	262.780	11.700	76.857	351.337
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	2.692.900	-	556.150	3.249.050
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	384.708	17.709	-24.569	377.848
ATLAS PMI DESTINAZIONE FUTURO	-	383.192	-4.317	378.875
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.072.050	-	-14.431	2.057.619
AXIOM OBLIGAT-IC EUR-ACC	7.875.058	-8.352.988	477.930	-
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	2.124.800	-100.000	-46.000	1.978.800
AZIMUT DIVERSIFIED CORPORATE CREDIT ESG-8 SCSP RAIF	-	732.865	-	732.865
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG-CLASSE C	1.386	152	56	1.594
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	3.389.180	360.656	133.048	3.882.884
BC PARTNERS FUND XI	1.699.046	57.977	7.513	1.764.536
BLUEGEM II LP	676.305	-	33.032	709.337
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	526.092	-28.712	-49.082	448.298
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	263.998	-23.426	-26.946	213.626
EC I	802.816	-236.952	743	566.607
EOS ENERGY FUND II	600.790	224.728	-14.408	811.110
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	3.859.248	-915.564	-436.550	2.507.134
EQUITA PRIVATE DEBT FUND III (EPDII)	-	238.322	4.816	243.138
ETICA BILANCIATO-I	1.496.464	-1.517.681	21.217	-
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	8.120.411	-8.486.230	365.819	-
FINANCE FOR FOOD ONE	1.630.955	-1.022.728	400.829	1.009.056
FININT PRINCIPAL FINANCE 3	-	616.857	-	616.857
FONDO MELOGRANO	2.029.848	-	35.656	2.065.504
FONDO Si - SOCIAL IMPACT	174.073	87	-948	173.212
FONDO SPAZIO SANITA	3.463.554	-	-195.710	3.267.844
FPNBC SICAV LUX-BALANCE-IDIS	-	86.155.306	384.253	86.539.559
FPNBC SICAV LUX-CORP B-I DIS	-	58.746.977	346.607	59.093.584
FPNBC SICAV LUX-EQUITY-I DIS	-	42.748.187	895.147	43.643.334
FPNBC SICAV LUX-GOVT B-I DIS	-	90.267.046	-91.987	90.175.059
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	206.954	-286.619	79.665	-
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	7.259.853	-109.002	174.998	7.325.849
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	244.612	-158.227	32.352	118.737
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	1.535.710	155.058	64.292	1.755.060
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	1.997.529	-67.515	-60.194	1.869.820
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	2.059.343	-85.163	-107.995	1.866.185
HAYFIN DLF V EUR SCSp	-	525.117	-9.008	516.109
ICG RECOVERY FUND II	1.487.139	212.305	154.791	1.854.235
IDEA TASTE OF ITALY	186.531	-2.325	22.540	206.746
INDUSTRY 4.0. FUND	2.663.175	85.023	111.531	2.859.729
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	4.090.321	-979.985	-411.450	2.698.886
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	673.413	190.661	-21.348	842.726
ISH CORE EURO GV BOND AC	-	-229.412	229.412	-
ISHARES CORE EUR CORP EUR A	-	-267.917	267.917	-
ISHARES CORE MSCI EUROPE ACC	-	-1.887.471	1.887.471	-

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
ISHARES EURO INFL-LKD GOVT	-	-58.236	58.236	-
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	246.544	-83.762	13.583	176.365
LUX IM-MUZ SHR TRM CRD-DHXL	896.120	-918.234	22.114	-
MADE IN ITALY FUND	7.268.579	-374.542	-1.354.235	5.539.802
MYTHRA ENERGIE	316.347	-	-21.163	295.184
NB RENAISSANCE PARTNERS III	1.269.902	-317.416	123.742	1.076.228
OLTRE II	184.558	-59.810	47.590	172.338
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	2.913.247	979.500	-72.955	3.819.792
PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	-	1.086.440	57.979	1.144.419
PICTET - BIOTECH-IE	267.872	-337.768	69.896	-
PICTET TR - ATLAS-I EUR	959.336	-1.019.707	60.371	-
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.723.354	-1.838.304	114.950	-
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.762.861	-2.892.403	129.542	-
PITAGORA	1.423.764	127.750	-78.979	1.472.535
PPF 13 LLC	433.150	-42.815	-49.909	340.426
PPF 20 LLC	110.694	-	-12.822	97.872
PPF 22 LLC	336.895	-21.006	-36.740	279.149
PRINCIPIA III HEALTH	452.561	-19.773	143.797	576.585
PROGRAMMA 102	342.235	20.036	134.815	497.086
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.705.222	-24.463	262.721	1.943.480
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	3.480.303	-	-380.490	3.099.813
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	647.790	-690.795	43.005	-
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	1.270.632	-1.289.027	18.395	-
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	828.233	-992.022	163.789	-
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.259.015	1.451	62.937	2.323.403
STAR IV	2.710.733	140.756	216.757	3.068.246
SVILUPPO PMI 2	182.047	-38.856	114.163	257.354
TAGES HELIOS II	3.689.934	-14.575	-74	3.675.285
TASTE OF ITALY 2	1.155.044	117.399	36.914	1.309.357
TIKEHAU DIRECT LENDING VI Class A1	-	840.000	11.082	851.082
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	3.255.080	-3.581.310	326.230	-
WHITE ITALY	83.861	36.711	-4.553	116.019
WISEQUITY V	1.842.804	75.150	-56.351	1.861.603
Totale	111.890.208	245.802.978	5.368.827	363.062.013

b)-c)-i)-m) Titoli detenuti in portafoglio
€ 363.062.013

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 363.062.013 così dettagliati:

- € 35.686.423 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 43.957.558 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 717.447 relativi a titoli di debito non quotati;
- € 282.700.585 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	Valore Euro	%
FPNBC SICAV LUX-GOVT B-I DIS	LU2852133045	I.G - OICVM UE	90.175.059	22,90
FPNBC SICAV LUX-BALANCE-IDIS	LU2852132823	I.G - OICVM UE	86.539.559	21,98
FPNBC SICAV LUX-CORP B-I DIS	LU2852133128	I.G - OICVM UE	59.093.584	15,01
FPNBC SICAV LUX-EQUITY-I DIS	LU2852132740	I.G - OICVM UE	43.643.334	11,09
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	7.325.849	1,86
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	5.539.802	1,41
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	IT0005399768	I.G - OICVM IT NQ	3.882.884	0,99
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	I.G - OICVM UE NQ	3.819.792	0,97
TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	3.675.286	0,93
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	3.267.844	0,83
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	3.249.050	0,83
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	3.099.813	0,79
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	3.068.246	0,78
INDUSTRY 4,0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	2.859.729	0,73
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACEGEB	I.G - OICVM OCSE NQ	2.698.886	0,69
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	2.507.134	0,64
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.323.404	0,59
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	2.065.504	0,52
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.057.619	0,52
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	1.978.800	0,50
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	1.943.480	0,49
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	1.869.821	0,47
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.866.185	0,47
WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	1.861.603	0,47
ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.854.235	0,47
BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.764.536	0,45
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	IT0005450280	I.G - OICVM IT NQ	1.755.060	0,45
PITAGORA	IT0005414914	I.G - OICVM IT NQ	1.472.535	0,37
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	1.309.357	0,33
PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	QS0630603ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.144.419	0,29
NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.076.228	0,27
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	1.009.056	0,26
TIKEHAU DIRECT LENDING VI Class A1	LU2638381900	I.G - OICVM UE NQ	851.082	0,22
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	842.726	0,21
EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	811.110	0,21
AZIMUT DIVERSIFIED CORPORATE CREDIT ESG-8 SCSP RAIF	LU2587531604	I.G - OICVM UE NQ	732.865	0,19
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	709.337	0,18
FININT PRINCIPAL FINANCE 3	IT0005528531	I.G - OICVM IT NQ	616.857	0,16
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	576.585	0,15
EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	566.607	0,14
HAYFIN DLF V EUR SCSp	LU2907952811	I.G - OICVM UE NQ	516.109	0,13
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	497.086	0,13
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	448.298	0,11
ATLAS PMI DESTINAZIONE FUTURO	IT0005561144	I.G - OICVM IT NQ	378.875	0,10
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	377.848	0,10
ALCEDO V	IT0005433898	I.G - OICVM IT NQ	351.337	0,09
PPF 13 LLC	QS0583361ATT	I.G - TDebito NQ UE	340.426	0,09
360 FUND V	FR0013304904	I.G - OICVM UE NQ	295.841	0,08
MYTHRA ENERGIE	IT0005073165	I.G - OICVM IT NQ	295.184	0,07
PPF 22 LLC	QS0583363ATT	I.G - TDebito NQ UE	279.149	0,07
Altri			1.776.998	0,45
Totale			363.062.013	92,23

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Non si segnalano operazioni di acquisto stipulate e non regolate.

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Totale
Titoli di Debito non quotati	-	717.447	-	717.447
Quote di OICR	-	282.700.585	-	282.700.585
FIA Immobiliari	21.986.680	10.158.132	3.541.611	35.686.423
FIA Mobiliari	23.009.163	20.239.058	709.337	43.957.558
Depositi bancari	20.027.887	-	-	20.027.887
Totale	65.023.730	313.815.222	4.250.948	383.089.900

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	-	357.779.495	14.088.678	371.868.173
USD	717.447	1.866.185	3.770.718	6.354.350
GBP	-	2.698.886	2.168.491	4.867.377
Totale	717.447	362.344.566	20.027.887	383.089.900

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 non quotati	-	63.822	63.822	63.822
Quote di OICR	-277.917.516	145.707.504	-132.210.012	423.625.020
Totale	-277.917.516	145.771.326	-132.146.190	423.688.842

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari **€ 20.027.887**

La voce è composta per € 20.027.887 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria **€ 63.845**

La voce è composta per € 4.024 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione e per € 59.821 da crediti del comparto per operazioni da regolare.

20 – Investimenti in gestione **€ 3.406.100**

Le risorse del Fondo sono affidate in gestione alle società:

- Amundi SGR;
- Aberdeen Asset Managers Limited.

tramite mandato che non prevede il trasferimento di titolarità. Il Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento.

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

Gestore	Ammontare di risorse gestite
Amundi SGR	44.746
Aberdeen Asset Managers Limited	1.852
Totale	46.598

Il totale di € 46.598 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 debiti per commissioni del Depositario per € 7.763 e sottratti i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2025 per € 3.359.502.

a) Depositi bancari **€ 46.595**

La voce è composta per € 40.168 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario e per € 6.427 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

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	Non OCSE	Totale
Depositi bancari	46.595	-	-	-	46.595
Totale	46.595	-	-	-	46.595

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	-	-	-	25.206	25.206
EUR	-	-	-	9.106	9.106
AUD	-	-	-	8.390	8.390
GBP	-	-	-	2.395	2.395

Voci/Categoria	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
DKK	-	-	-	1.476	1.476
MXN	-	-	-	18	18
NOK	-	-	-	4	4
Totale	-	-	-	46.595	46.595

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 Stato	-54.935.850	126.908.480	71.972.630	181.844.330
Titoli di Debito quotati	-7.807.600	61.181.674	53.374.074	68.989.274
Titoli di capitale quotati	-15.108.704	60.546.510	45.437.806	75.655.214
Quote di OICR	-115.477.996	28.018.630	-87.459.366	143.496.626
Totale	-193.330.150	276.655.294	83.325.144	469.985.444

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	181.844.330	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	68.989.274	0,000
Titoli di capitale quotati	-3.023	-4.300	-7.323	75.655.214	0,010
Quote di OICR	-4.461	-	-4.461	143.496.626	0,003
Totale	-7.484	-4.300	-11.784	469.985.444	0,003

Posizioni in conflitto di interesse

Nulla da segnalare.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 3.359.505**

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

Descrizione	Importo
Crediti Previdenziali	3.359.502
Crediti per penali CSDR da rimborsare	3
Totale	3.359.505

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 7.148.801**

a) Cassa e depositi bancari **€ 7.071.338**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 1.367**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 76.096**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale € 5.758.996

a) Debiti della gestione previdenziale € 5.758.996

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

Descrizione	Importo
Passività della gestione previdenziale	2.743.083
Debiti per prestazioni da liquidare	1.888.417
Contributi da rimborsare	537.957
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	306.679
Debito verso Erario per prestazioni liquidate	195.936
Contributi da riconciliare	72.105
Trasferimenti da riconciliare - in entrata	14.819
Totale	5.758.996

20 – Passività della gestione finanziaria € 7.763

d) Altre passività della gestione finanziaria € 7.763

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti per commissioni depositario	7.763
Totale	7.763

40 – Passività della gestione amministrativa € 460.472

a) TFR € 2.244

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

b) Altre passività della gestione amministrativa € 121.905

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

c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi € 336.323

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026

(aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR).

50 – Debito di imposta

€ 1.784.038

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere

€ 4.095.577

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 € 93.800, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2026 con competenza 2025 e periodi precedenti per € 3.979.132 e € 22.645 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

€ 7.462.091

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	161.738
ALCEDO V	180.451
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	151.755
BC PARTNERS XI LE	487.389
BLUEGEM II LP	26.264
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	148.500
EC I	394.529
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	589.333
FINANCE FOR FOOD ONE	305.261
FONDO SVILUPPO PMI 2	74.960
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	218.619

IDEA TASTE OF ITALY	19.994
INDUSTRY 4.0. FUND	951.089
MADE IN ITALY	295.269
NB RENAISSANCE PARTNERS III	257.689
OLTRE II	26.515
PRINCIPIA III - HEALTH	115.141
PROGRAMMA 102	20.566
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	682.841
SEFEA FONDO SÌ - SOCIAL IMPACT	23.764
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	651.405
TASTE OF ITALY 2	301.341
WHITE ITALY	1.266.423
WISEQUITY V	111.255
Totale	7.462.091

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture

€ 2.706.516

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

Denominazione	Importo
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	187.500
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG (C)	78
EOS - FONDO ENERGY FUND II	208.044
ESR EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	98.625
FONDO EPF	360.000
FONDO MELOGRANO	42.010
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	160.875
FONDO PITAGORA	919.250
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	108.027
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	279.157
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	114.081
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	206.878
TAGES - FONDO HELIOS II	21.991
Totale	2.706.516

Impegni Private Debt

€ 12.994.550

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

Denominazione	Importo
ATLAS PMI DESTINAZIONE FUTURO	57.500
AZIMUT DIVERSIFIED CORPORATE CREDIT ESG-8 SCSP RAIF	740.617
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	661.780
EQUITA PRIVATE DEBT FUND III (EPDII)	1.236.010
FININT PRINCIPAL FINANCE 3	883.143
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	95.360
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	467.566
HAYFIN DIRECT LENDING FUND V	2.474.883
ICG RECOVERY FUND II	939.189
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	227.940
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	1.137.002
PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	1.913.560
TIKEHAU DIRECT LENDING VI	2.160.000
Totale	12.994.550

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 27.977.221

a) Contributi per le prestazioni € 64.769.397

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	31.536.589
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	28.910.364
Trasferimenti in ingresso	2.873.841
TFR Pregresso	1.281.387
Contributi assistenziali per acquisto prodotti assicurativi	167.216
Totale	64.769.397

b) Anticipazioni € -6.672.890

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2025.

c) Trasferimenti e riscatti € -29.466.477

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-24.501.116
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-2.043.919
Trasferimento posizione individuale in uscita	-1.376.048
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-808.319
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-312.108
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-216.814
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-208.153
Totale	-29.466.477

d) Trasformazioni in rendita € -40.412

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

e) Erogazioni in conto capitale € -445.181

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

f) Premi per prestazioni accessorie
€ -167.216

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
€ 6.441.325

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	547.133	31.960	-871311
Fondi investimento chiusi mobiliari	1.049.939	-239.213	120.735
Quote di OICVM	-	4.335.960	2.090.169
Depositi bancari	645.555	-3.756	-526.480
Titoli di debito	10.182	-5.482	-93.988
Commissioni di retrocessione	-	14.757	-
Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Proventi FIA	-	175.321	-
Commissioni FIA	-	-583.274	-
Oneri FIA	-	-256.858	-
Altri costi	-	-24	-
Totale	2.252.809	3.469.391	719.125

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta
€ 8.473.430

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	1.623.036	-2.411.137	-
Titoli di Debito quotati	1.245.123	-1.861.898	-
Titoli di Capitale quotati	503.921	1.653.084	-
Quote di OICR	-	701.507	-
Depositi bancari	104.089	81.873	-
Risultato della gestione cambi	-	7.192.064	-
Proventi diversi - Bonus CSDR	-	105	-
Prestito titoli	-	-	1.777
Commissioni di negoziazione	-	-11.784	-

Sopravvenienze attive	-	8.486	-
Sopravvenienze passive	-	-282	-
Altri costi	-	-357.022	-
Altri ricavi	-	488	-
Totale	3.476.169	4.995.484	1.777

40 - Oneri di gestione € -232.465

a) Società di gestione € -180.493

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Amundi SGR	-98.034
Aberdeen Asset Managers Limited	-82.459
Totale	-180.493

b) Depositario € -51.972

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2025.

60 - Saldo della gestione amministrativa € -

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi € 679.172

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 € -50.614

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 € -271.973

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 **€ -272.288**

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

e) Ammortamenti **€ -1.189**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 253.215**

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 **€ -336.323**

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026 (aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR).

80 - Imposta sostitutiva **€ -2.712.011**

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

COMPARTO SEMINA

BILANCIO AL 31/12/2025

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale– Fase di accumulo

Semina

ATTIVITÀ		2025	2024
10	Investimenti Diretti	453.321.908	130.442.459
20	Investimenti in gestione	2.708.659	295.282.028
40	Attività della gestione amministrativa	11.516.917	9.556.216
50	Crediti di imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	467.547.484	435.280.703
PASSIVITÀ		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	6.387.103	4.660.420
20	Passività della gestione finanziaria	9.175	39.778.885
40	Passività della gestione amministrativa	788.510	129.813
50	Debiti di imposta	5.054.051	285.344
	TOTALE PASSIVITÀ	12.238.839	44.854.462
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	455.308.645	390.426.241
CONTI D'ORDINE		34.465.233	(114.456.386)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	43.212.237	32.219.328
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	11.362.587	3.404.221
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	15.646.826	12.981.148
40	Oneri di gestione	(285.195)	(361.651)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	26.724.218	16.023.718
60	Saldo della gestione amministrativa	-	537.979
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	69.936.455	48.781.025
80	Imposta sostitutiva	(5.054.051)	(2.491.657)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	64.882.404	46.289.368

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Semina

Attività		2025	2024
10	Investimenti Diretti	453.321.908	130.442.459
	b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	36.863.769	38.685.135
	c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	48.110.512	42.259.004
	d) Depositi bancari	13.490.846	13.141.151
	i) Titoli di debito non quotati	717.447	880.739
	m) Quote di OICR	354.083.609	35.421.900
	q) Altre attività della gestione finanziaria	55.725	54.530
20	Investimenti in gestione	2.708.659	295.282.028
	a) Depositi bancari	145.537	8.814.798
	c) Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	-	54.077.618
	d) Titoli di debito quotati	-	32.867.903
	e) Titoli di capitale quotati	-	136.031.749
	h) Quote di OICR	-	20.592.023
	l) Ratei e risconti attivi	-	942.611
	n) Altre Attività di gestione finanziaria	2.563.122	41.824.720
	p) Crediti per operazioni forward	-	130.606
40	Attività della gestione amministrativa	11.516.917	9.556.216
	a) Cassa e depositi bancari	11.427.434	9.475.518
	c) Immobilizzazioni materiali	1.579	1.442
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	87.904	79.256
	Totale Attività	467.547.484	435.280.703

Passività		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	6.387.103	4.660.420
	a) Debiti della gestione previdenziale	6.387.103	4.660.420
20	Passività della gestione finanziaria	9.175	39.778.885
	d) Altre passività della gestione finanziaria	9.175	39.778.885
40	Passività della gestione amministrativa	788.510	129.813
	a) Trattamento fine rapporto	2.593	2.338
	b) Altre passività della gestione amministrativa	140.821	127.475
	c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	645.096	-
50	Debiti di imposta	5.054.051	285.344
	Totale Passività	12.238.839	44.854.462
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	455.308.645	390.426.241

	CONTI D'ORDINE	34.465.233	(114.456.386)
	Contributi da ricevere	4.731.098	4.223.581
	Impegni Private Equity	7.790.754	9.026.938
	Impegni Immobiliare ed Infrastrutture	2.752.328	3.640.003
	Impegni Private Debt	19.191.053	4.840.768
	Contratti futures	-	-
	Valute da regolare	-	(136.187.676)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Semina

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	43.212.237	32.219.328
	a) Contributi per le prestazioni	82.450.610	68.997.176
	b) Anticipazioni	(8.761.820)	(8.524.875)
	c) Trasferimenti e riscatti	(29.828.455)	(27.814.560)
	d) Trasformazioni in rendita	(10.027)	-
	e) Erogazioni in conto capitale	(385.531)	(213.194)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(252.540)	(225.219)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	11.362.587	3.404.221
	a) Dividendi e interessi	2.353.404	1.792.188
	b) Utili e perdite da realizzi	5.573.166	(1.723.763)
	c) Plusvalenze e minusvalenze	3.436.017	3.335.796
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	15.646.826	12.981.148
	a) Dividendi e interessi	3.600.338	4.592.353
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	12.045.417	8.333.532
	c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	1.071	55.263
40	Oneri di gestione	(285.195)	(361.651)
	a) Società di gestione	(225.425)	(308.088)
	b) Depositario	(59.770)	(53.563)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	26.724.218	16.023.718
60	Saldo della gestione amministrativa	-	537.979
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	1.041.146	1.085.011
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(58.468)	(46.160)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(314.177)	(274.270)
	d) Spese per il personale	(314.539)	(265.196)
	e) Ammortamenti	(1.374)	(4.343)
	g) Oneri e proventi diversi	292.508	42.937
	i) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	(645.096)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	69.936.455	48.781.025
80	Imposta sostitutiva	(5.054.051)	(2.491.657)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	64.882.404	46.289.368

Nota Integrativa

Semina

Attività

10 – Investimenti diretti

€ 453.321.908

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	160.225	10.300	-22.605	147.920
ALCEDO V	262.781	11.700	76.856	351.337
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	6.155.200	-	1.271.200	7.426.400
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	384.708	17.709	-24.569	377.848
ATLAS PMI DESTINAZIONE FUTURO	-	638.653	-7.195	631.458
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	2.072.049	-	-14.430	2.057.619
AXIOM OBLIGAT-IC EUR-ACC	3.699.420	-3.923.935	224.515	-
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	2.124.800	-100.000	-46.000	1.978.800
AZIMUT DIVERSIFIED CORPORATE CREDIT ESG-8 SCSP RAIF	-	1.221.441	-	1.221.441
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG- CLASSE C	1.387	151	55	1.593
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	3.389.179	360.657	133.048	3.882.884
BC PARTNERS FUND XI	3.398.091	115.955	15.026	3.529.072
BLUEGEM II LP	766.587	-	37.441	804.028
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	526.092	-28.712	-49.082	448.298
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	263.998	-23.426	-26.946	213.626
EC I	1.094.749	-323.116	1.013	772.646
EOS ENERGY FUND II	600.790	224.728	-14.408	811.110
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	3.859.248	-915.564	-436.550	2.507.134
EQUITA PRIVATE DEBT FUND III (EPDII)	-	397.203	8.028	405.231
ETICA BILANCIATO-I	1.496.464	-1.517.681	21.217	-
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	8.816.583	-9.213.765	397.182	-
FINANCE FOR FOOD ONE	1.630.954	-1.022.728	400.830	1.009.056
FININT PRINCIPAL FINANCE 3	-	1.028.096	-	1.028.096
FONDO MELOGRANO	1.860.722	-	32.685	1.893.407
FONDO Si - SOCIAL IMPACT	174.073	87	-948	173.212
FONDO SPAZIO SANITA	3.463.554	-	-195.710	3.267.844
FPNBC SICAV LUX-BALANCE-IDIS	-	68.846.968	307.058	69.154.026
FPNBC SICAV LUX-CORP B-I DIS	-	39.024.376	230.244	39.254.620
FPNBC SICAV LUX-EQUITY-I DIS	-	161.677.703	3.385.531	165.063.234
FPNBC SICAV LUX-GOVT B-I DIS	-	73.259.985	-74.656	73.185.329
FRANK-BIOTECH DISC-IAH1-EUR	620.863	-859.859	238.996	-
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	7.259.853	-109.002	174.998	7.325.849
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND CL. A	244.612	-158.227	32.352	118.737
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	1.535.710	155.058	64.292	1.755.060
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	2.264.185	-76.528	-68.229	2.119.428
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	2.059.343	-85.163	-107.995	1.866.185
HAYFIN DLF V EUR SCSp	-	875.195	-15.014	860.181
ICG RECOVERY FUND II	1.487.139	212.305	154.791	1.854.235

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
IDEA TASTE OF ITALY	211.431	-2.636	25.550	234.345
INDUSTRY 4,0. FUND	2.663.175	85.023	111.531	2.859.729
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	6.135.482	-1.469.978	-617.176	4.048.328
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	673.413	190.661	-21.348	842.726
ISH CORE EURO GV BOND AC	-	-224.471	224.471	-
ISHARES CORE EUR CORP EUR A	-	-157.964	157.964	-
ISHARES CORE MSCI EUROPE ACC	-	-3.841.147	3.841.147	-
ISHARES EURO INFL-LKD GOVT	-	-32.900	32.900	-
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	123.265	-41.881	-449	80.935
LUX IM-MUZ SHR TRM CRD-DHXL	696.982	-714.182	17.200	-
MADE IN ITALY FUND	7.268.579	-374.542	-1.354.235	5.539.802
MYTHRA ENERGIE	316.346	-	-21.162	295.184
NB RENAISSANCE PARTNERS III	634.951	-158.708	61.871	538.114
OLTRE II	184.558	-59.810	47.590	172.338
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	2.913.247	979.500	-72.955	3.819.792
PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	-	1.810.734	96.631	1.907.365
PICTET - BIOTECH-IE	803.614	-1.013.303	209.689	-
PICTET TR - ATLAS-I EUR	959.336	-1.019.708	60.372	-
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	1.723.354	-1.838.304	114.950	-
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	3.339.825	-3.496.419	156.594	-
PITAGORA	1.423.764	127.750	-78.979	1.472.535
PPF 13 LLC	433.150	-42.815	-49.909	340.426
PPF 20 LLC	110.694	-	-12.822	97.872
PPF 22 LLC	336.895	-21.006	-36.740	279.149
PRINCIPIA III HEALTH	512.975	-22.412	162.992	653.555
PROGRAMMA 102	466.683	27.322	183.840	677.845
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	1.705.222	-24.463	262.721	1.943.480
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	3.480.303	-	-380.490	3.099.813
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	647.791	-690.796	43.005	-
SEB EUROPEAN EQ SM CAP-IC EA	2.117.721	-2.148.379	30.658	-
SELECTRA- LAMARCK BIOTECH-A	2.484.702	-2.976.067	491.365	-
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.259.015	1.451	62.938	2.323.404
STAR IV	2.710.733	140.755	216.758	3.068.246
SVILUPPO PMI 2	182.046	-38.855	114.163	257.354
TAGES HELIOS II	3.689.934	-14.574	-74	3.675.286
TASTE OF ITALY 2	577.522	58.699	18.457	654.678
TIKEHAU DIRECT LENDING VI Class A1	-	1.400.000	18.470	1.418.470
WELL OP EM DBT-S EUR AC H	1.860.046	-2.046.463	186.417	-
WHITE ITALY	83.861	36.711	-4.553	116.019
WISEQUITY V	1.842.804	75.150	-56.351	1.861.603
Totale	117.246.778	312.182.537	10.346.022	439.775.337

b) -c) -i) -m) Titoli detenuti in portafoglio

€ 439.775.337

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 439.775.337 così dettagliati:

- € 36.863.769 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 48.110.512 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 717.447 relativi a titoli di debito non quotati;

– € 354.083.609 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	%
FPNBC SICAV LUX-EQUITY-I DIS	LU2852132740	I.G - OICVM UE	165.063.234	35,30
FPNBC SICAV LUX-GOVT B-I DIS	LU2852133045	I.G - OICVM UE	73.185.329	15,65
FPNBC SICAV LUX-BALANCE-IDIS	LU2852132823	I.G - OICVM UE	69.154.026	14,79
FPNBC SICAV LUX-CORP B-I DIS	LU2852133128	I.G - OICVM UE	39.254.620	8,40
ASHMORE EM MK MLT ASST-I EUR	LU1547475597	I.G - OICVM UE	7.426.400	1,59
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	I.G - OICVM IT NQ	7.325.849	1,57
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	I.G - OICVM IT NQ	5.539.802	1,18
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACEGB	I.G - OICVM OCSE NQ	4.048.328	0,87
AZIMUT FONDO INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA -ESG gestito	IT0005399768	I.G - OICVM IT NQ	3.882.884	0,83
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	I.G - OICVM UE NQ	3.819.792	0,82
TAGES HELIOS II	IT0005332991	I.G - OICVM IT NQ	3.675.286	0,79
BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	I.G - OICVM UE NQ	3.529.072	0,75
FONDO SPAZIO SANITA	IT0004639784	I.G - OICVM IT NQ	3.267.844	0,70
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	3.099.813	0,66
STAR IV	IT0005340549	I.G - OICVM IT NQ	3.068.246	0,66
INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	I.G - OICVM UE NQ	2.859.729	0,61
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	I.G - OICVM UE NQ	2.507.134	0,54
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	2.323.404	0,50
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	2.119.428	0,45
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.057.619	0,44
AZ ELTIF CAPITAL SOLUTIONS	LU2213079333	I.G - OICVM UE NQ	1.978.800	0,42
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	I.G - OICVM IT NQ	1.943.480	0,42
PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	QS0630603ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.907.365	0,41
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	1.893.407	0,40
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES PARALLEL SUB-FUND	QS0499406ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.866.185	0,40
WISEQUITY V	IT0005367922	I.G - OICVM IT NQ	1.861.603	0,40
ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	I.G - OICVM UE NQ	1.854.235	0,40
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	IT0005450280	I.G - OICVM IT NQ	1.755.060	0,38
PITAGORA	IT0005414914	I.G - OICVM IT NQ	1.472.535	0,31
TIKEHAU DIRECT LENDING VI Class A1	LU2638381900	I.G - OICVM UE NQ	1.418.470	0,30
AZIMUT DIVERSIFIED CORPORATE CREDIT ESG-8 SCSP RAIF	LU2587531604	I.G - OICVM UE NQ	1.221.441	0,26
FININT PRINCIPAL FINANCE 3	IT0005528531	I.G - OICVM IT NQ	1.028.096	0,22
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	I.G - OICVM IT NQ	1.009.056	0,22
HAYFIN DLF V EUR SCSP	LU2907952811	I.G - OICVM UE NQ	860.181	0,18
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	I.G - OICVM OCSE NQ	842.726	0,18
EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	I.G - OICVM UE NQ	811.110	0,17
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM OCSE NQ	804.028	0,17

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
EC I	IT0005395469	I.G - OICVM IT NQ	772.646	0,17
PROGRAMMA 102	IT0005331977	I.G - OICVM IT NQ	677.845	0,14
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	I.G - OICVM IT NQ	654.678	0,14
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	653.555	0,14
ATLAS PMI DESTINAZIONE FUTURO	IT0005561144	I.G - OICVM IT NQ	631.458	0,14
NB RENAISSANCE PARTNERS III	QS0473488ATT	I.G - OICVM UE NQ	538.114	0,12
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	I.G - OICVM UE NQ	448.298	0,10
EQUITA PRIVATE DEBT FUND III (EPDII)	IT0005565939	I.G - OICVM IT NQ	405.231	0,09
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	I.G - OICVM IT NQ	377.848	0,08
ALCEDO V	IT0005433898	I.G - OICVM IT NQ	351.337	0,08
PPF 13 LLC	QS0583361ATT	I.G - TDebito NQ UE	340.426	0,07
MYTHRA ENERGIE	IT0005073165	I.G - OICVM IT NQ	295.184	0,06
PPF 22 LLC	QS0583363ATT	I.G - TDebito NQ UE	279.149	0,06
Altri			1.613.951	0,35
Totale			439.775.337	94,08

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Totale
Titoli di Debito non quotati	-	717.447	-	717.447
Quote di OICR	-	354.083.609	-	354.083.609
Fondi investimento chiusi immobiliari	21.814.583	10.158.132	4.891.054	36.863.769
Fondi investimento chiusi mobiliari	23.921.372	23.385.112	804.028	48.110.512
Depositi bancari	13.490.846	-	-	13.490.846
Totale	59.226.801	388.344.300	5.695.082	453.266.183

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	-	433.143.376	6.245.612	439.388.988
GBP	-	4.048.328	3.246.213	7.294.541
USD	717.447	1.866.186	3.999.021	6.582.654
Totale	717.447	439.057.890	13.490.846	453.266.183

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	-	63.822	63.822	63.822
Quote di OICR	-342.809.033	165.872.897	-176.936.136	508.681.930
Totale	-342.809.033	165.936.719	-176.872.314	508.745.752

Commissioni di negoziazione

Nulla da segnalare.

d) Depositi bancari € 13.490.846

La voce è composta per € 13.490.846 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario.

q) Altre attività della gestione finanziaria € 55.725

La voce è composta per € 46.527 da crediti per operazioni da regolare e per € 9.198 da crediti del comparto per commissioni di retrocessione.

20 – Investimenti in gestione € 2.708.659

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	4.887
Amundi SGR	140.650
Totale	145.537

Il totale di € 145.537 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 € 9.175 e sottratti i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2025 per € 2.563.122.

a) Depositi bancari **€ 145.537**

La voce è composta per € 143.255 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso il Depositario di cui € 2.282 di ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Totale
Depositi bancari	145.537	145.537
Totale	145.537	145.537

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Categoria	Depositi bancari	Totale
EUR	58.920	58.920
USD	61.331	61.331
AUD	21.078	21.078
DKK	4.144	4.144
GBP	37	37
MXN	26	26
NOK	1	1
Totale	145.537	145.537

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 Stato	-50.078.530	103.252.423	53.173.893	153.330.953
Titoli di Debito quotati	-5.917.962	37.409.309	31.491.347	43.327.271
Titoli di capitale quotati	-53.076.060	192.774.563	139.698.503	245.850.623
Quote di OICR	-131.312.563	23.343.545	-107.969.018	154.656.108
Totali	-240.385.115	356.779.840	116.394.725	597.164.955

Commissioni di negoziazione implicite

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	153.330.953	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	43.327.271	0,000
Titoli di Capitale quotati	-11.523	-16.291	-27.814	245.850.623	0,011
Quote di OICR	-7.776	-	-7.776	154.656.108	0,005
Totali	-19.299	-16.291	-35.590	597.164.955	0,006

Posizioni in conflitto di interesse

Nulla da segnalare.

n) Altre attività della gestione finanziaria € 2.563.122

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

Descrizione	Importo
Crediti Previdenziali	2.563.122
Totale	2.563.122

40 – Attività della gestione amministrativa € 11.516.917

a) Cassa e depositi bancari € 11.427.434

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

c) Immobilizzazioni materiali € 1.579

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

d) Altre attività della gestione amministrativa € 87.904

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 € 6.387.103

a) Debiti della gestione previdenziale € 6.387.103

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	3.038.613
Debiti per prestazioni da liquidare	1.720.063
Debiti verso Fondi Pensione - Trasferimenti in uscita	680.241
Contributi da rimborsare	621.434
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	226.341
Contributi da riconciliare	83.294
Trasferimenti da riconciliare in entrata	17.117
Totale	6.387.103

20 – Passività della gestione finanziaria € 9.175

d) Altre passività della gestione finanziaria € 9.175

La voce si compone dai debiti per commissioni del Depositario.

40 – Passività della gestione amministrativa € 788.510

a) TFR € 2.593

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

b) Altre passività della gestione amministrativa € 140.821

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

c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi € 645.096

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026 (aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR).

50 – Debiti di imposta
€ 5.054.051

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

Conti d'Ordine
Crediti per contributi da ricevere
€ 4.731.098

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 € 108.355, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2026 con competenza 2025 e periodi precedenti per € 4.596.584 e € 26.159 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
€ 7.790.754

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

Denominazione	Importo
360 FUND V	80.869
ALCEDO V	180.451
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	151.755
BC PARTNERS XI LE	974.779
BLUEGEM II LP	29.770
CAPITAL DYNAMICS SECONDARIES V	148.500
EC I	537.994
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	589.333
FINANCE FOR FOOD ONE	305.261
FONDO SVILUPPO PMI 2	74.960
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	247.721
IDEA TASTE OF ITALY	22.712
INDUSTRY 4.0. FUND	951.089
MADE IN ITALY	295.269
NB RENAISSANCE PARTNERS III	128.844

OLTRE II	26.515
PRINCIPIA III - HEALTH	130.528
PROGRAMMA 102	28.045
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	682.841
SEFEA FONDO SÌ - SOCIAL IMPACT	23.764
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	651.405
TASTE OF ITALY 2	150.671
WHITE ITALY	1.266.423
WISEQUITY V	111.255
Totale	7.790.754

Impegni Immobiliare ed Infrastrutture

€ 2.752.328

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

Denominazione	Importo
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	187.500
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG (C)	78
EOS - FONDO ENERGY FUND II	208.044
ESR EUROPE ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	147.938
FONDO EPF	360.000
FONDO MELOGRANO	38.509
FONDO MYTHRA ENERGIE FUND	160.875
FONDO PITAGORA	919.250
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	108.027
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	279.157
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	114.081
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND	206.878
TAGES - FONDO HELIOS II	21.991
Totale	2.782.333

Impegni Private Debt

€ 19.191.053

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

Denominazione	Importo
ATLAS PMI DESTINAZIONE FUTURO	95.833
AZIMUT DIVERSIFIED CORPORATE CREDIT ESG-8 SCSP RAIF	1.234.361
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	661.780
EQUITA PRIVATE DEBT FUND III (EPDII)	2.060.016
FININT PRINCIPAL FINANCE 3	1.471.904
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	95.360
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	467.566
HAYFIN DIRECT LENDING FUND V	4.124.805
ICG RECOVERY FUND II	939.189
ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II	113.970
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO	1.137.002
PERMIRA STRATEGIC OPPORTUNITIES	3.189.267
TIKEHAU DIRECT LENDING VI	3.600.000
Totale	19.191.053

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale € 43.212.237

a) Contributi per le prestazioni € 82.450.610

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	48.370.536
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	29.008.616
Trasferimenti in ingresso	3.821.357
TFR Pregresso	997.561
Contributi assistenziali per prestazioni solidarietà	252.540
Totale	82.450.610

b) Anticipazioni € -8.761.820

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2025.

c) Trasferimenti e riscatti € -29.828.455

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-23.182.804
Trasferimento posizione individuale in uscita	-2.428.800
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-1.483.947
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-1.400.337
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-638.518
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-596.052
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-97.997
Totale	-29.828.455

d) Trasformazioni in rendita € -10.027

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

e) Erogazioni in conto capitale € -385.531

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

f) Premi per prestazioni accessorie € -252.540

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 € 11.362.587

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Utili e perdite da realizzo	Plusvalenze/ Minusvalenze
Fondi investimento chiusi immobiliari	713.200	31.960	-1.080.007
Fondi investimento chiusi mobiliari	1.086.003	-158.047	83.567
Quote di OICVM	-	6.448.642	5.119.375
Titoli di debito	10.182	-5.482	-93.988
Depositi bancari	544.019	-3.766	-592.930
Commissioni di retrocessione	-	33.729	-
Proventi FIA	-	175.321	-
Commissioni FIA	-	-629.259	-
Oneri FIA	-	-319.908	-
Altri costi	-	-24	-
Totale	2.353.404	5.573.166	3.436.017

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € 15.646.826

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	Commissioni e provvigioni su prestito titoli
Titoli di Stato	1.136.716	-1.387.264	-
Titoli di Debito quotati	745.028	-1.105.477	-
Titoli di Capitale quotati	1.593.401	3.775.461	-
Quote di OICR	-	1.604.290	-
Depositi bancari	125.193	150.643	-
Risultato della gestione cambi	-	9.661.849	-
Prestito titoli	-	-	1.071
Commissioni di negoziazione	-	-35.590	-
Proventi diversi - Bonus CSDR	-	168	-
Altri ricavi	-	30.392	-
Altri costi	-	-649.055	-
Totale	3.600.338	12.045.417	1.071

40 - Oneri di gestione **€ -285.195**

a) Società di gestione **€ -225.425**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Amundi SGR	-128.191
Aberdeen Asset Managers Limited	-97.234
Totale	-225.425

b) Depositario **€ -59.770**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio del Depositario prestato nel corso dell'anno 2025.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 1.041.146**

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 **€ -58.468**

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 **€ -314.177**

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 **€ -314.539**

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

e) Ammortamenti **€ -1.374**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 292.508**

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 **€ -645.096**

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026 (aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR)

80 - Imposta sostitutiva **€ -5.054.051**

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

COMPARTO TFR TACITO

BILANCIO AL 31/12/2025

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

ATTIVITÀ		2025	2024
10	Investimenti Diretti	-	-
20	Investimenti in gestione	5.832.115	5.882.312
40	Attività della gestione amministrativa	115.566	105.068
50	Crediti di imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	5.947.681	5.987.380
PASSIVITÀ		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	13.444	4.331
20	Passività della gestione finanziaria	-	-
40	Passività della gestione amministrativa	88.986	89.505
50	Debiti di imposta	13.136	11.232
	TOTALE PASSIVITÀ	115.566	105.068
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	5.832.115	5.882.312
CONTI D'ORDINE		67.083	68.564

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	(121.143)	(117.902)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	84.082	76.179
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	84.082	76.179
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(1.602)
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	(37.061)	(43.325)
80	Imposta sostitutiva	(13.136)	(11.232)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	(50.197)	(54.557)

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		2025	2024
20	Investimenti in gestione	5.832.115	5.882.312
	o) Investimenti in gestione assicurativa	5.832.115	5.882.312
40	Attività della gestione amministrativa	115.566	105.068
	a) Cassa e depositi bancari	83.764	71.438
	c) Immobilizzazioni materiali	23	24
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	31.779	33.606
	Totale Attività	5.947.681	5.987.380

Passività		2025	2024
10	Passività della gestione previdenziale	13.444	4.331
	a) Debiti della gestione previdenziale	13.444	4.331
40	Passività della gestione amministrativa	88.986	89.505
	a) Trattamento fine rapporto	37	38
	b) Altre passività della gestione amministrativa	84.784	89.467
	c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	4.165	-
50	Debiti di imposta	13.136	11.232
	Totale Passività	115.566	105.068

100	Attivo netto destinato alle prestazioni	5.832.115	5.882.312
-----	---	-----------	-----------

	CONTI D'ORDINE	67.083	68.564
	Contributi da ricevere	67.083	68.564

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Tfr Tacito

		2025	2024
10	Saldo della gestione previdenziale	(121.143)	(117.902)
a)	Contributi per le prestazioni	596.738	478.212
b)	Anticipazioni	(89.843)	(58.688)
c)	Trasferimenti e riscatti	(622.892)	(537.092)
d)	Trasformazioni in rendita	-	-
e)	Erogazioni in conto capitale	(4.954)	(300)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(192)	(34)
i)	Altre entrate previdenziali	-	-
20	Risultato della gestione finanziaria	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	84.082	76.179
b)	Profitti e perdita da operazioni finanziarie	84.082	76.179
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20+30+40)	84.082	76.179
60	Saldo della gestione amministrativa	-	(1.602)
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	9.781	7.279
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(829)	(749)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(4.454)	(4.453)
d)	Spese per il personale	(4.460)	(4.305)
e)	Ammortamenti	(20)	(71)
g)	Oneri e proventi diversi	4.147	697
i)	Risconto contributi a copertura oneri amministrativi	(4.165)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	(37.061)	(43.325)
80	Imposta sostitutiva	(13.136)	(11.232)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	(50.197)	(54.557)

Nota Integrativa

Comparto Tfr Tacito

Attività

10 – Investimenti diretti

Non sono presenti investimenti diretti nel Comparto Tfr Tacito.

20 – Investimenti in gestione € 5.832.115

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 € 5.832.115

La voce mostra il valore complessivo della polizza alla data del 31/12/2025.

40 – Attività della gestione amministrativa € 115.566

a) Cassa e depositi bancari € 83.764

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

c) Immobilizzazioni materiali € 23

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

d) Altre attività della gestione amministrativa € 31.779

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 € 13.444

a) Debiti della gestione previdenziale € 13.444

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

Descrizione	Importo
Contributi da rimborsare	8.811
Debiti verso Erario per prestazioni liquidate	3.209
Contributi da riconciliare	1.181
Trasferimenti da riconciliare in entrata	243
Totale	13.444

40 – Passività della gestione amministrativa € 88.986

a) TFR € 37

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

b) Altre passività della gestione amministrativa € 84.784

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

c) Risconto contributi a copertura oneri amministrativi € 4.165

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026 (aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR).

50 – Debiti di imposta € 13.136

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

€ 67.083

La voce evidenzia il credito per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassate. L'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 1.537, le liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2026 con competenza 2025 e periodi precedenti per € 65.175 e € 371 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 € -121.143

a) Contributi per le prestazioni € 596.738

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	455.261
TFR Pregresso	141.285
Contributi assistenziali per prestazioni solidarietà	192
Totale	596.738

b) Anticipazioni € -89.843

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2025.

c) Trasferimenti e riscatti € -622.892

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-263.210
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-192.059
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-158.567
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-5.676
Trasferimento posizione individuale in uscita	-3.380
Totale	-622.892

e) Erogazioni in conto capitale € -4.954

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

f) Premi per prestazioni accessorie € -192

La voce si riferisce alla quota parte del comparto Tfr Tacito delle prestazioni accessorie di solidarietà – previste dall'art. 13-bis- dello Statuto – erogate in eccesso rispetto alla provvista complessiva.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € 84.082

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie € 84.082

La voce evidenzia i rendimenti 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 € 9.781

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 € -829

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 € -4.454

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 € -4.460

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

e) Ammortamenti € -20

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

g) Oneri e proventi diversi € 4.147

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 **€ -4.165**

La voce è data dall'avanzo della gestione amministrativa, destinata al prossimo esercizio per impieghi che si prefigura possano avere un consistente impatto sull'andamento dell'esercizio 2026 (aumento contributo COVIP, attività di promozione, formazione e rafforzamento della comunicazione per gli aderenti al Fondo, a seguito DL 19/2026 c.d. DL PNRR).

80 - Imposta sostitutiva **€ -13.136**

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 2025 la nostra attività è stata ispirata alle specifiche disposizioni di legge e alle Norme di comportamento del Collegio Sindacale di società non quotate 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. È 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 dicembre 2025, 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., ha consegnato la propria relazione in data odierna contenente un giudizio senza modifica.

Pertanto da quanto riportato nella relazione del soggetto incaricato della revisione legale il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025 rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane e la 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, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e, in particolare, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo,

amministrativo e contabile adottato dal Fondo e sul suo concreto funzionamento; abbiamo vigilato, altresì, sull'adeguatezza del sistema dei controlli interni.

Abbiamo partecipato alle Assemblee dei Delegati, alle riunioni del Consiglio di Amministrazione nonché degli organismi endoconsiliari 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 dal Fondo e, in base alle informazioni acquisite, non abbiamo osservazioni particolari da riferire. Nel corso dell'esercizio si è concluso l'iter costitutivo e l'avvio dell'operatività della SICAV, denominata FPNBCC SICAV LUX, con il conseguente trasferimento e riallocazione degli attivi alla stessa.

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 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 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.

Abbiamo preso atto dell'attività svolta dalle Funzioni Fondamentali (Revisione Interna, Gestione del Rischio, Attuariale, Compliance e Finanza), anche partecipando alle riunioni del Comitato di Coordinamento delle Funzioni di Controllo.

Abbiamo acquisito informazioni dall'organismo di vigilanza (ODV) e non sono emerse criticità rispetto alla corretta attuazione del modello organizzativo, che, debbano essere evidenziate nella presente relazione.

Non sono pervenute denunce da parte degli aderenti ex art. 2408 c.c. o ex art. 2409 c.c.

Nel corso dell'esercizio non sono stati rilasciati dal Collegio Sindacale pareri e osservazioni previsti dalla legge.

Nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi fatti significativi tali da richiedere la segnalazione all'organo di vigilanza COVIP o tali da richiederne la menzione nella presente relazione.

2) Osservazioni in ordine al bilancio d'esercizio

Abbiamo verificato che gli amministratori hanno dichiarato la conformità alle norme di riferimento che disciplinano la redazione del 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 2025 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 ed ai criteri previsti dalle disposizioni normative di settore.

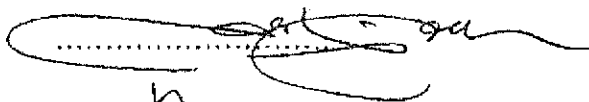
3) Osservazioni e proposte in ordine alla approvazione del bilancio

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 2025, così come redatto dagli Amministratori.

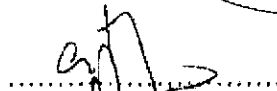
Trieste, 13 aprile 2026

Il Collegio sindacale

Martina Malalan (Presidente)



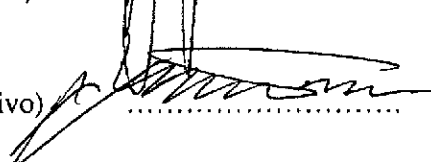
Gaetano Castagna (Sindaco Effettivo)



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 2025

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 2025, 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 2025 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare 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

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del D.Lgs. 39/10

Gli amministratori del 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 2025, 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;
- esprimere un giudizio sulla conformità ai provvedimenti emanati da Covip della relazione sulla gestione;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione sulla gestione.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio del Fondo Pensione Nazionale BCC - Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane al 31 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione sulla gestione è redatta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 13 aprile 2026

BDO Italia S.p.A.


Andrea Mezzadra
(Socio)



**Fondo Pensione
Nazionale**

PER IL PERSONALE DELLE BCC - CRA

Fondo Pensione Nazionale BCC/CRA
Via Massimo d'Azeglio, 33 - 00184 Roma
www.fondopensionebcc.it

