



Fondo Pensione Nazionale

per il personale delle Bcc/Cra

BILANCIO AL 31/12/2016

Roma, 23 marzo 2017

Sommario

Relazione sulla gestione 2016	5
Fatti salienti dell'esercizio	7
Gestione previdenziale	14
Gestione finanziaria	28
Fatti rilevanti del 2017	72
 BILANCIO AL 31/12/2016	77
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	79
Il rendiconto della fase di accumulo	89
 COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5	99
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	101
Attività	104
Passività	106
Conto economico	108
 COMPARTO ORIZZONTE 10	111
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	113
Attività	116
Passività	126
Conti d'ordine	128
Conto economico	130
 COMPARTO ORIZZONTE 20	134
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	136
Attività	139
Passività	146
Conti d'ordine	148
Conto economico	150
 COMPARTO ORIZZONTE 30	153
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO	155
Attività	158
Passività	165
Conti d'ordine	167
Conto economico	169
 RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	172

BILANCIO AL 31/12/2016

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Teresa Fiordelisi
Vice Presidente	Piergiuseppe Mazzoldi
Consiglieri	Giovanni Combi
	Stefano Conti
	Giuseppe Del Vecchio
	Tonino Farcomeni
	Vittorino Lanza
	Stefano Liverani
	Werner Pedoth
	Daniela Piccini

Collegio dei Sindaci

Presidente	Caterina Nannini
Sindaci Effettivi	Rosario Caltagirone
	Giuseppe Molinaro
	Fabrizio Spinetti
Direttore Generale	Sergio Carfizzi
Responsabile del Fondo	Giuseppe Del Vecchio

Revisione Contabile volontaria effettuata dalla società Reconta Ernst & Young

Relazione sulla gestione 2016

Signori Iscritti, signori Delegati,

il presente rendiconto è stato redatto dal Consiglio di Amministrazione del Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo/Casse Rurali ed Artigiane (Fondo) e viene sottoposto all'approvazione dell'Assemblea dei Delegati secondo quanto previsto dallo Statuto.

L'anno appena trascorso ha ricalcato - dal punto di vista economico-finanziario - il trend da tempo già osservato. In una situazione di bassi tassi di interesse, prezzi delle obbligazioni e dei Titoli di Stato a livelli estremamente alti e mercati azionari volatili, la gestione dei patrimoni previdenziali è diventata sempre più complessa tenuto conto della difficoltà a mantenere gli standard di performance realizzati in passato nonostante i rendimenti obiettivo (PIL, TFR e inflazione) siano ai minimi storici.

Il quadro economico globale ha mostrato segni di rallentamento in questi ultimi anni anche perché le economie avanzate (Stati Uniti, Europa, Regno Unito, etc.) presentano maggiori problematiche rispetto a quelle cosiddette "emergenti". In linea generale, le previsioni di crescita del PIL mondiale sono state riviste al ribasso. Secondo quanto emerso dagli studi del Fondo Monetario Internazionale, infatti, sul versante dell'offerta incidono la debolezza estesa della produttività (non solo in Italia) e la tendenza demografica all'invecchiamento. Sul lato della domanda i fattori determinati che zavorrano tale variabile possono ricondursi all'elevato debito pubblico e privato, allo squilibrio nella distribuzione del reddito e della ricchezza, ed al basso livello di richiesta di beni. A tali elementi si sommano anche fattori di incertezza politica quali la Brexit, il flusso migratorio, il diffuso sentimento anti-globalizzazione, l'avvento di nuove tecnologie che richiedono sempre meno capitale fisico e la recente vittoria di Trump con la sua politica estera.

Tale fotografia macroeconomica non può non avere effetti sulla costruzione e sulla gestione del patrimonio di realtà come gli enti previdenziali. Dall'analisi condotta dall'Organo di Vigilanza, tuttavia, il mix di investimenti dei fondi pensione è poco variato nell'ultimo lustro. La maggiore esposizione è sempre concentrata sui Titoli di Stato e l'ordine di importanza degli *assets* è rimasto sostanzialmente immutato. In un contesto, però, di rendimenti in contrazione, la ricerca di una dimensione efficiente di questi enti ma soprattutto di una diversificazione degli *assets* più marcata

che possa premiare strumenti d'investimento in grado di offrire un adeguato profilo di rischio/rendimento, riveste capitale importanza.

Un ulteriore elemento normativo che può supportare ciò che da un punto di vista tecnico/operativo può essere già sviluppato grazie alle possibilità introdotte dal DM del 2 settembre 2014, n. 166 in tema di disciplina dei limiti d'investimento, è rappresentato dall'art. 18 della nuova Legge di Stabilità che prevede un'esenzione fiscale per gli enti di previdenza che investono fino al 5% del proprio attivo patrimoniale in azioni o quote di imprese che sostanzialmente si riconducono all'economia reale.

Se dal punto di vista della strategia di riassetto e riequilibrio del patrimonio finanziario la sfida dei fondi pensione appare complessa e certamente poco agevole, l'incentivo allo sviluppo della previdenza complementare può annoverare nella nuova legge di Bilancio 2017 alcuni segnali di incentivo non del tutto trascurabili. Nell'ambito del citato provvedimento, infatti, viene previsto che se il lavoratore del settore privato intende destinare tutto o in parte i premi di produttività alla previdenza complementare, i relativi contributi non concorrono a formare il reddito di lavoro dipendente e, pertanto, anche se il contributo comporta il superamento del limite massimo per la deducibilità fiscale di 5.164 euro, quella stessa quota sarà comunque esente da tassazione.

All'alba del trentennale della nascita, il Fondo si appresta –con un patrimonio complessivo che supera i 2,1 mld. di Euro- ad affrontare le continue trasformazioni che i cambiamenti del contesto nazionale ed internazionale impongono, attivando sempre più quei presidi di rinnovamento e di efficienza. La nuova strutturazione della "Governance", la ricerca di rendimento attraverso la valutazione di strumenti d'investimento in grado di apportare valore aggiunto alla costruzione dei portafogli delle diverse linee finanziarie, la piena attivazione del service amministrativo unico ed il passaggio migratorio alla nuova Banca Depositaria, costituiranno i *drivers* del 2017 sui quali costruire l'adeguato riscontro alle attese degli iscritti.

Di seguito si illustrano i principali eventi accaduti nel corso del 2016.

Fatti salienti dell'esercizio

Rinnovo Organi Sociali e nuova struttura di "Governance"

Come disciplinato dall'art. 19, comma 5, dello Statuto, in occasione della seduta ordinaria dell'Assemblea dei Delegati del 28 aprile 2016, il Consiglio di Amministrazione del Fondo eletto il 23 aprile 2013, ha ultimato il proprio mandato con l'approvazione del Bilancio relativo all'esercizio 2015. Nella stessa adunanza l'Assemblea dei Delegati, così come contemplato dall'art. 19, comma 2, dello Statuto, ha eletto -per il triennio 2016/2018- i nuovi componenti in seno al Consiglio di Amministrazione ed ai sensi dell'art. 25, comma, 2 dello Statuto ha eletto i membri del rinnovato Collegio dei Sindaci. Nella seduta del 1° giugno 2016 il Consiglio, ai sensi e per gli effetti dell'art. 23, comma 1, dello Statuto, ha eletto all'unanimità PRESIDENTE il Consigliere FIORDELISI, esponente in rappresentanza della parte datoriale, e VICE PRESIDENTE il Consigliere MAZZOLDI, rappresentante dei lavoratori. Nella medesima riunione consiliare, Il Collegio dei Sindaci, ai sensi dell'art. 25, comma 8, dello Statuto, ha nominato all'unanimità PRESIDENTE il Sindaco NANNINI tra i componenti rappresentanti i lavoratori.

Successivamente, il Consiglio di Amministrazione ha affrontato il tema della figura del Responsabile del Fondo che dal 30 gennaio 2008 era ricoperta dal Direttore Generale.

Nell'adunanza del 23 luglio 2016, pertanto, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, all'unanimità, di nominare nuovo Responsabile del Fondo, su indicazione dei componenti in rappresentanza dei lavoratori ed ai sensi dell'art. 24, comma 1 dello Statuto, il Consigliere Giuseppe DEL VECCHIO. Tale incarico scadrà automaticamente alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del rendiconto relativo all'esercizio 2018. Nella medesima riunione al predetto Consigliere ed allo scopo di verificare che gli Organi sociali vengano portati adeguatamente a conoscenza delle attività di *audit* e degli esiti della stessa posti in essere dall'*outsourcer* PricewaterhouseCoopers al quale è stato rinnovato il contratto per il triennio 2016/2018, il Consiglio di Amministrazione ha altresì attribuito il compito di referente interno per la gestione dei rapporti e delle attività. DEL VECCHIO, quindi, riveste la figura di *link auditor*, vale a dire l'interfaccia tra il Fondo e PricewaterhouseCoopers con la quale condividere le attività espletate e discutere in caso di insorgenza di eventuali criticità. Il *link auditor*, pertanto, non si occupa tecnicamente degli aspetti legati alle attività di *audit* ma riveste un ruolo di *trait d'union* tra *controller* ed il Consiglio di Amministrazione.

Nell'ambito del rinnovamento delle strutture di *Governance* del Fondo, poi, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 1° giugno 2016, ha deliberato la nuova composizione del COMITATO FINANZIARIO i cui membri costitutivi sono stati individuati nei consiglieri FIORDELISI, MAZZOLDI, COMBI e FARCOMENI oltre che nel DIRETTORE GENERALE, nell'Advisor finanziario, Mangustarisk Ltd. e nel Responsabile della Funzione Finanza e Controllo.

Nella medesima circostanza è stata deliberata l'istituzione della Commissione Tecnica per l'adeguamento dello Statuto, formata dai Consiglieri CONTI e LANZA quali componenti in rappresentanza dei datori di lavoro e dai Consiglieri DEL VECCHIO e MAZZOLDI quali componenti in rappresentanza dei lavoratori. Ai lavori della Commissione in parola hanno preso parte, in talune circostanze, anche altri membri del *Board* per apportare ulteriori contributi in punto tecnico. Il laborioso compito della Commissione Tecnica ha condotto ad una rivisitazione complessiva del testo statutario, portato all'attenzione dell'Assemblea odierna riunita in seduta straordinaria per l'approvazione dello stesso.

Nel consesso del 23 giugno 2016, inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha designato - nel proprio ambito - i nominativi incaricati di presidiare e monitorare, in uno alla costante presenza di natura tecnica del DIRETTORE GENERALE, gli investimenti finanziari del Fondo rifluiti, nel rispetto dell'*asset allocation* strategica, in organismi di investimento di tipo "chiuso". Le nomine saranno analiticamente evidenziate nell'ambito dell'illustrazione dell'andamento finanziario del 2016 e sono state comunque ispirate ai principi di pariteticità rappresentativa delle parti.

Documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse.

Come previsto dal D.M. 2 settembre 2014, n. 166, i fondi pensione italiani hanno dovuto adeguarsi - entro il termine del maggio 2016 - alla nuova impostazione dettata in materia di disciplina dei limiti d'investimento e della gestione dei conflitti di interesse. Già nell'ottobre 2015 il Consiglio di Amministrazione ha provveduto a recepire le mutazioni normative in tema di opzioni d'investimento, deliberando la revisione dell'apposito documento che riflette, sostanzialmente, la fotografia dello stato dell'arte della strategia finanziaria che il Fondo intende attuare per ottenere dall'impiego delle risorse in gestione, combinazioni di rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti. Nel corso dell'adunanza del 27 aprile 2016, il Consiglio di Amministrazione ha poi approvato il documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse, la cui redazione - ispirata alla bozza di

“documento tipo” predisposta su tale argomento da Mefop e dalle principali associazioni di categoria - prevede l’applicazione di disposizioni organizzative e amministrative efficaci e necessarie al fine di adottare tutte le misure ragionevoli destinate ad evitare che i citati conflitti incidano negativamente sugli interessi degli iscritti. Il documento in parola rappresenta una fotografia di tutto quanto già contenuto nell’ambito dello Statuto del Fondo, della Nota Informativa e del Manuale Operativo ed ha tra gli altri definito il tema delle “Operazioni con Parti Correlate” rispetto al quale è stato stabilito che prima di porre in essere un’operazione, il Consiglio di Amministrazione verifica se la controparte sia un soggetto ricompreso nell’elenco delle parti correlate e verifica se si tratti di operazione di “maggiore rilevanza”, “minore rilevanza” oppure di una “operazione esigua”. A tal fine, è stato necessario individuare per ciascuna delle predette operazioni le seguenti relative soglie di riferimento:

- Maggiore Rilevanza: oltre 1% del patrimonio del Fondo.
- Minore Rilevanza: da 0,11% a 0,99% del patrimonio del Fondo.
- Operazione Esigua: fino a 0,10% del patrimonio del Fondo.

Il documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse è stato naturalmente reso immediatamente utilizzabile per la trasmissione alla Covip ed a tutti gli altri destinatari indicati nella normativa.

Polizza responsabilità civile Amministratori, Sindaci e Direttore Generale.

L’Assemblea dei Delegati del 28 aprile 2016 ha deliberato l’aggiornamento della polizza “D&O” - Responsabilità civile Amministratori, Sindaci e Direttore Generale - con la nuova composizione degli Organi Collegiali e con l’aumento dei massimali di risarcimento previsti fino ad un limite di Euro 30 mios (ex Euro 10 mios).

Il Consiglio di Amministrazione del Fondo, nella riunione del 1° giugno 2016, ha deliberato di indire un “Bando di gara” al fine di individuare la Compagnia di Assicurazione con la quale stipulare - alla scadenza del contratto vigente con Chubb Enterprise fino al 31 dicembre 2016 - una nuova polizza “D&O” che potesse contemplare quanto indicato dall’Assemblea dei Delegati e che si ponesse nel rispetto di quanto disciplinato in materia di scelta dei fornitori di cui al “Documento sulla politica di gestione dei conflitti di interessi”. Nessuna offerta è pervenuta presso gli uffici del Fondo nei termini evidenziati nel predetto Bando. E’ stata, quindi, ricontattata Chubb Enterprise che ha proposto una quotazione con la quale si è resa disponibile

ad aumentare il massimale della polizza fino ad un limite di Euro 15 mios con un premio imponibile di circa Euro 20.000,00 (lordo Euro 24.450,00). Per l'eccesso di massimale di Euro 15 mios, il premio imponibile proposto è stato di Euro 15.000,00 (lordo Euro 18.337,50) con ripartizione del rischio tra le Compagnie XL e CNA ed applicazione degli stessi termini e condizioni offerte da Chubb Enterprise.

Il Consiglio di Amministrazione, nell'adunanza del 6 ottobre 2016, ha quindi deliberato di aumentare, a partire dal 2017, il tetto della polizza "D&O" - Responsabilità civile Amministratori, Sindaci e Direttore Generale - per un massimale pari ad Euro 30 mios e premio su base annua pari a globali Euro 35.000,00 circa.

Implementazione gestione delle risorse finanziarie dei Comparti di investimento ed analisi di "Asset Allocation Strategica"

Come già riferito in occasione della Relazione al Bilancio d'esercizio 2015, la necessità di "catturare" rendimento a seguito del continuo "appiattimento" dei tassi d'interesse, ha indotto il Consiglio di Amministrazione a diversificare sempre più il portafoglio dei comparti finanziari puntando su strumenti d'investimento che potessero rappresentare un'opportuna alternativa all'attuale livello di volatilità dei mercati tradizionali. Il Fondo, pertanto, ha proseguito nel piano d'investimento in strumenti "decorrelati" che hanno significativamente integrato la cosiddetta "gestione diretta" e che rappresentano oggi, in media, il 19% circa del patrimonio dei portafogli dei comparti finanziari. È stata, quindi, resa operativa la quota d'investimento destinata ai fondi di *Private Equity* (anche estero), considerando, peraltro, i primi rimborsi da parte di alcuni fondi già detenuti in portafoglio, ed è stata impiegata quella correlata al settore dell'*Insurance-Linked Securities* (ILS), del *Direct Lending* e del segmento "Infrastrutture".

Sempre nell'ambito della gestione diretta, si rappresenta che il Fondo ha finalizzato, il 17 febbraio 2017, la sottoscrizione delle quote di partecipazione al capitale Banca d'Italia, il cui investimento è stato deliberato nella seduta consiliare del 18 febbraio 2016 per un importo pari ad Euro 1 mio.

Sul versante della "gestione indiretta" o "convenzionata", invece, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella seduta del 27 aprile 2016, di conferire ulteriori risorse finanziarie del comparto Orizzonte 10 ad un nuovo gestore (AXA Investment Managers) al fine di supportare le ulteriori strategie d'investimento del Fondo maggiormente protese alla ricerca di *absolute return*.

Tale gestore finanziario, pur rientrando nella *top list* stilata in occasione del Bando di selezione indetto il 13 febbraio 2014, non fu immediatamente selezionato in quella occasione come possibile controparte. Tuttavia, permanendo le circostanze in base alle quali era stata espletata a suo tempo la procedura di gara, sia con riferimento alle condizioni di mercato che alle caratteristiche dei mandati, e reputando altresì ancora valido il positivo giudizio sul gestore attribuito nonché ancora competitivo il regime commissionale offerto dallo stesso, il Consiglio di Amministrazione ha successivamente conferito ad AXA Investment Managers la gestione di un mandato attivo area Euro per un importo di Euro 50 mios. In data 1° dicembre 2016 è stata resa operativa la Convenzione gestoria con il suddetto *player* ed assegnata la liquidità stabilita attingendo dal *cash* detenuto sui conti correnti del Fondo nonché pro-quota dagli altri sei gestori finanziari presenti nel comparto Orizzonte 10 con penalizzazione dei meno performanti. Si è poi provveduto ad inviare all'Organo di Vigilanza la Relazione illustrativa elaborata dal Consiglio di Amministrazione in merito al processo di selezione, unitamente alla copia della Convenzione gestoria stipulata.

L'esigenza, poi, di "gestire" al meglio la liquidità presente sui conti correnti intrattenuti dal Fondo presso la Banca Depositaria e l'obiettivo di costantemente allineare l'Asset Allocation Tattica a quella Strategica anche a livello di *cash*, ha determinato ulteriori riflessioni in ambito consiliare. Tenuto conto degli attuali andamenti di mercato e della connessa "remunerazione zero" riconosciuta dalla Banca Depositaria alla liquidità detenuta, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno strutturare una formale delibera in grado di creare una sorta di automatismo della liquidità in eccesso rispetto alla percentuale fissata dall'Asset Allocation Strategica. E' stato, pertanto, stabilito di trasferire l'eventuale *cash* in eccedenza sui tre comparti finanziari del Fondo pro-quota a tutti i gestori esistenti nelle linee di investimento ispirandosi - in linea di massima - al principio della percentuale della liquidità prevista dall'Asset Allocation Strategica di ciascun comparto finanziario/gestorio rapportata al NAV di fine mese.

Nel corso dell'ultima parte dell'anno, poi, è stata avviata l'analisi e la verifica circa la coerenza delle scelte degli iscritti rispetto alle caratteristiche previste dalle linee di investimento, soprattutto in relazione alla composizione della platea degli interessati. Ciò, allo scopo di esaminare attentamente le caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento ed i suoi bisogni previdenziali, in ottemperanza a quanto previsto dalla deliberazione Covip del 16

marzo 2012. Il lavoro imbastito e le considerazioni che dallo svolgimento dello stesso emergeranno, rappresenteranno uno dei principali impegni del Fondo per il corrente anno.

“Service amministrativo” e struttura operativa del Fondo

Nel documento di bilancio concernente l’esercizio 2015, è stato dettagliato il processo - di cui al Bando all’uopo indetto - che ha consentito l’unificazione sotto un unico “service amministrativo” della complessa impalcatura previdenziale e contabile del Fondo. L’affidamento alla società Previnet S.p.A. di tutte le attività inerenti la gestione amministrativa/informatica sta determinando un progressivo efficientamento delle procedure sia per quanto attiene i canali esterni (ad esempio l’area riservata agli iscritti corredata da diverse funzionalità e maggiori dettagli che nel tempo saranno implementati per una più dinamica operatività da parte dell’utenza), sia dal punto di vista interno (a titolo indicativo, il nuovo sistema contabile fruibile on-line che consentirà, tra le altre funzionalità, l’autonoma analisi della situazione economico patrimoniale del Fondo). L’adozione di nuovi iter esecutivi sta registrando, inoltre, una significativa contrazione dei tempi di erogazione delle prestazioni previdenziali agli iscritti richiedenti e permetterà, nel corso delle prossime settimane, una rivisitazione della modulistica inerente la revisione del Regolamento sulle Anticipazioni che potrà essere compilabile ed utilizzabile anche in modalità elettronica.

L’ingresso di Previnet ha inevitabilmente prodotto conseguenze anche sul funzionigramma del Fondo e su alcune aree di lavoro oggetto di rivisitazione e riconversione. Lo sforzo di adeguamento e di affinamento operativo è stato reso ancora più ostico a seguito delle uscite che hanno interessato l’organico della struttura nel 2016. In particolare, si sono registrate fuoriuscite di personale a seguito della richiesta di congedo straordinario di un anno avanzata da una risorsa nel corso del mese di febbraio, dell’uscita per pensionamento di un quadro direttivo nel mese di luglio e delle dimissioni di una risorsa collocata nell’area “Comunicazione e rapporti con i Terzi” avvenute nel mese di ottobre.

Sul versante, poi, degli ulteriori strumenti di lavoro sui quali l’organizzazione operativa interna si fonda, si rammenta la vicenda legata al prodotto “Portfolio Analysis Services – 9” di Société Générale Securities Services (“SG”). Il perdurare delle criticità per l’avvio di tale piattaforma informatica dovute alle difficoltà tecniche intercorse tra Banca Depositaria (Istituto Centrale Banche Popolari Italiane – ICBPI) ed SG, hanno indotto il Fondo a disdire - il 28 ottobre 2016 - il

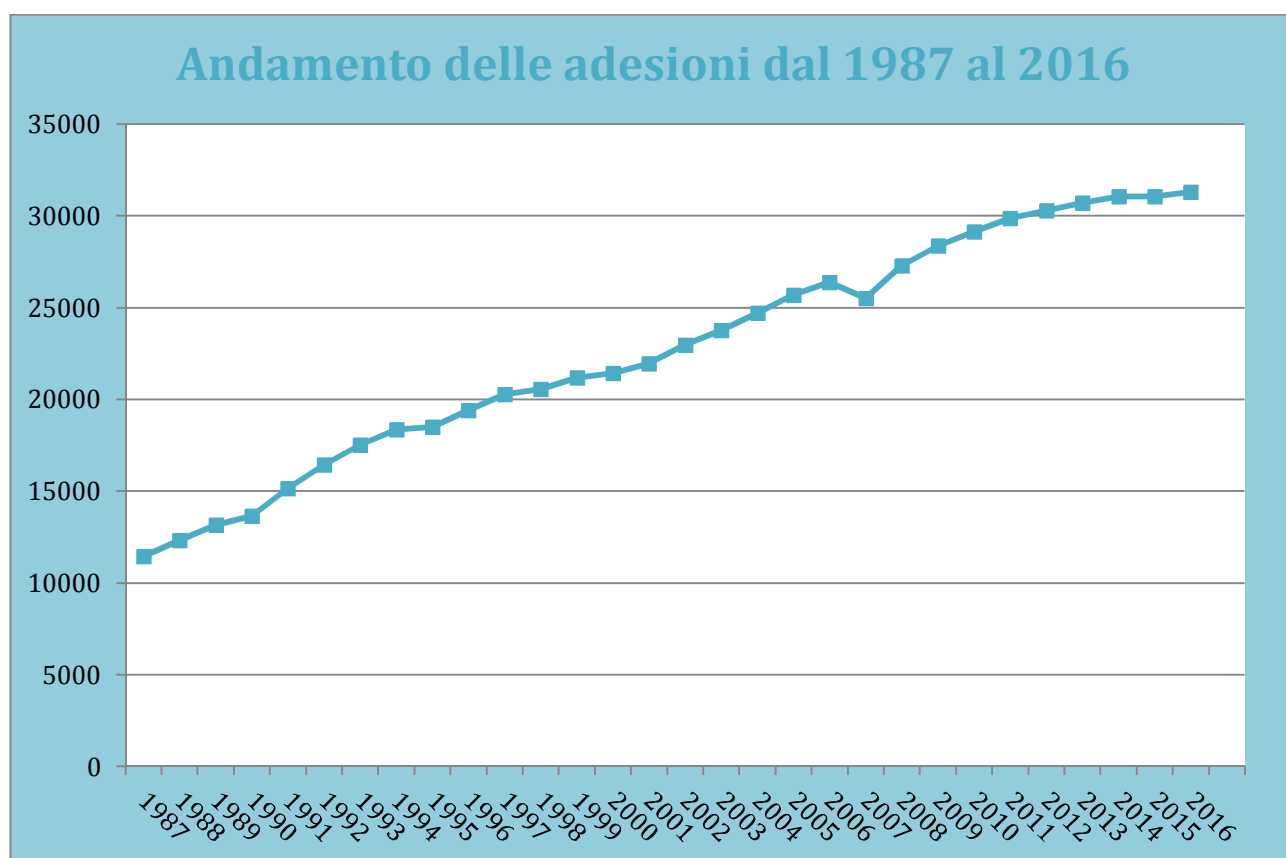
contratto triennale in essere con il fornitore francese. E' stata, pertanto, intrapresa la ricerca di un applicativo informatico che potesse rapidamente integrarsi ed adattarsi alle esigenze del Fondo. A tale scopo sono stati contattati diversi fornitori di prodotto e l'attività svolta dagli uffici si è concentrata essenzialmente sugli aspetti tecnici e su quelli più generali relativi all'offerta proposta dalle singole controparti. Il Consiglio di Amministrazione, in adunanza 15 dicembre 2016, avuto riguardo alle funzionalità ed alle opzioni disponibili, alle possibilità di analisi di *Target Allocation Benchmark*, *Performance Attribution*, *Performance Contribution* e *Compliance* per i vari comparti d'investimento nonché alla presentazione, a cura di esperti analisti finanziari, di tutte le misure utilizzate dal software per l'analisi di *Performance/Rischio/Asset Allocation*, ha deliberato - all'unanimità - di aderire all'offerta proposta dalla società Risk It avente ad oggetto l'utilizzo dell'applicativo denominato "Risk Premium".

Gestione previdenziale

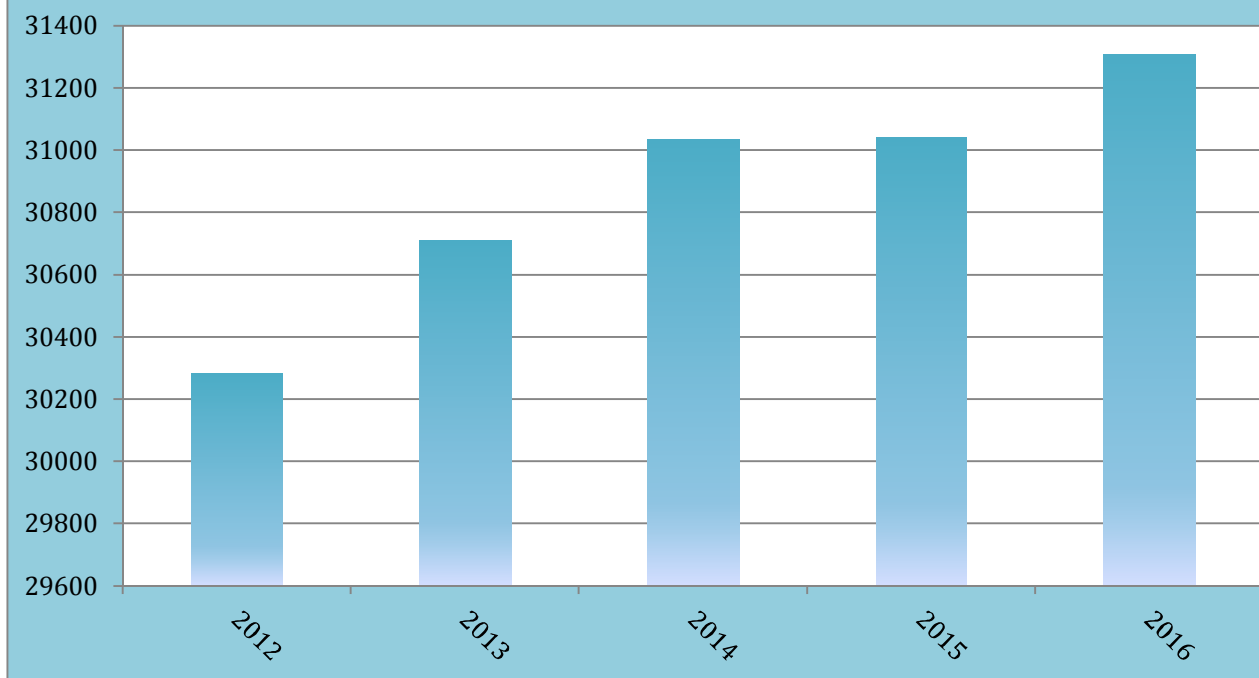
Di seguito si riportano le principali informazioni relative alla gestione previdenziale, supportate da tabelle e grafici.

Iscritti

Il numero degli iscritti si è attestato a fine 2016 a **31.307**, di cui 1.075 non hanno effettuato alcun versamento nel corso dell'anno. I titolari di rendite finanziarie erogate direttamente dal Fondo Pensione sono 6; mentre i percettori di rendite erogate per il tramite della compagnia di assicurazione Allianz sono 118. Nei grafici che seguono vengono riportati i principali dati aggregati riferiti agli iscritti al Fondo Pensione.



Andamento delle adesioni negli ultimi 5 anni

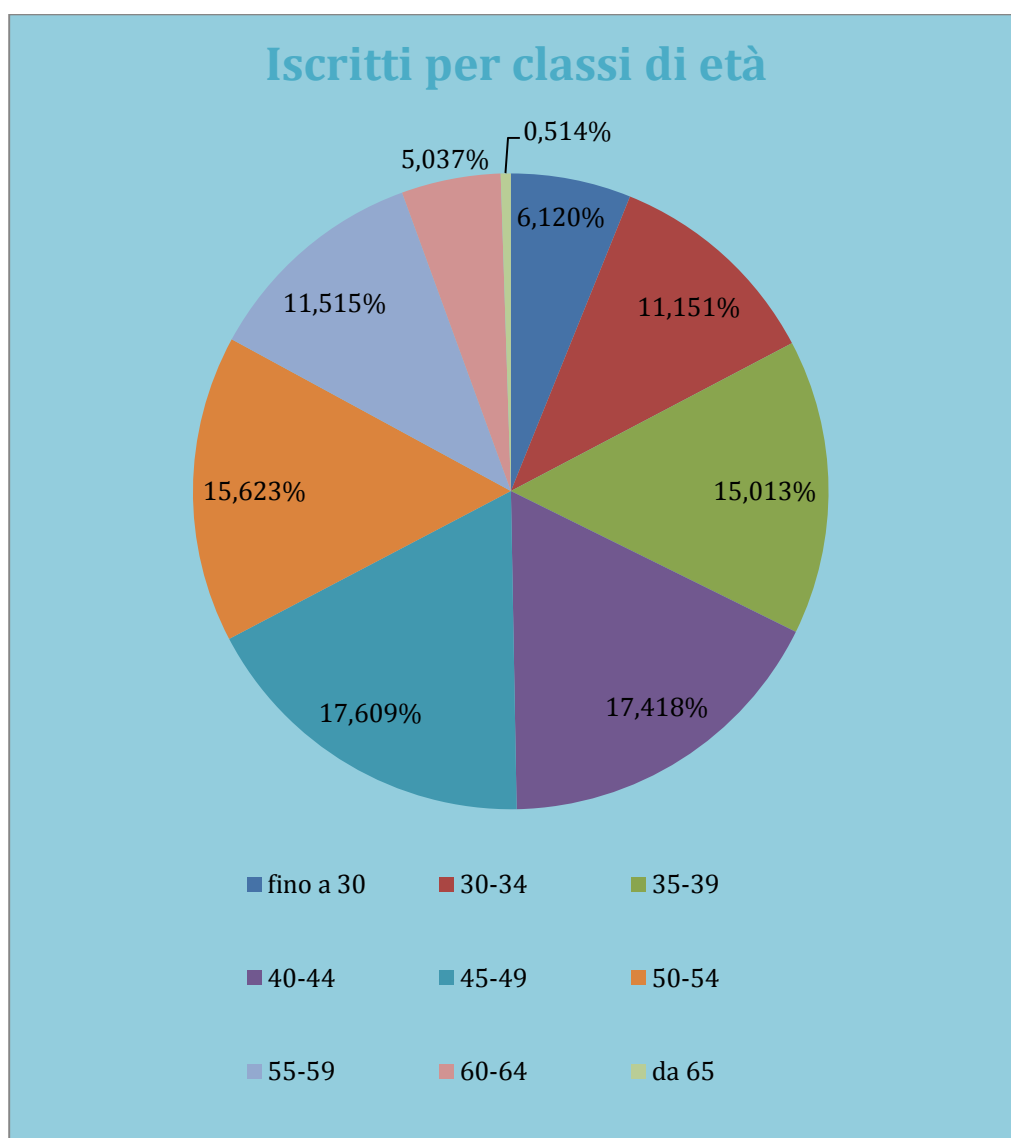


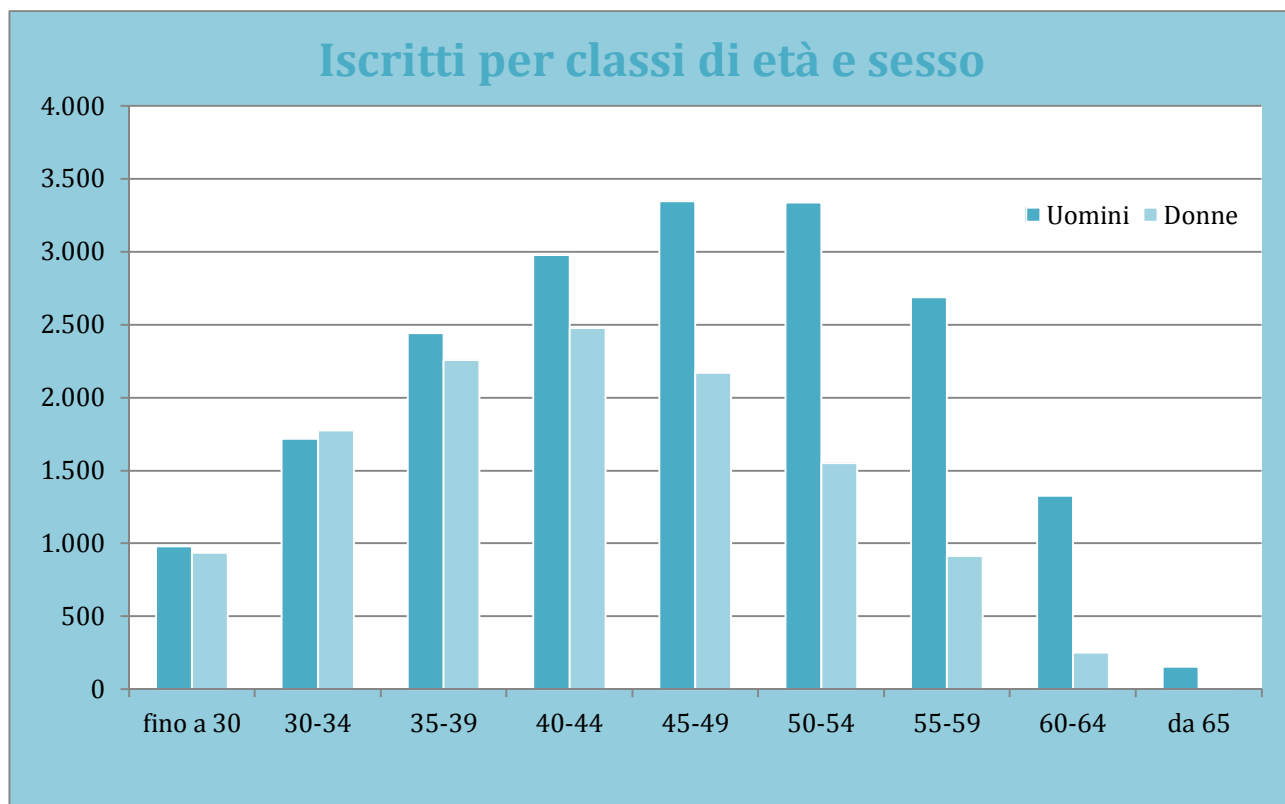
Classi di età	Uomini	Donne	Totale	%
<20	270	252	522	1,67%
20-24	115	110	225	0,72%
25-29	596	573	1.169	3,73%
30-34	1.717	1.774	3.491	11,15%
35-39	2.442	2.258	4.700	15,01%
40-44	2.977	2.476	5.453	17,42%
45-49	3.345	2.168	5.513	17,61%
50-54	3.339	1.552	4.891	15,62%
55-59	2.689	916	3.605	11,51%
60-64	1.327	250	1.577	5,04%
>64	155	6	161	0,51%
Totale	18.972	12.335	31.307	100,00%

DI CUI:

Fiscalmente a carico	Uomini	Donne	Totale	%
Totale	364	369	733	100,00%

Rendite Finanziarie	Uomini	Donne	Totale	%
da 65	4	2	6	100,00%
Totale	4	2	6	100,00%



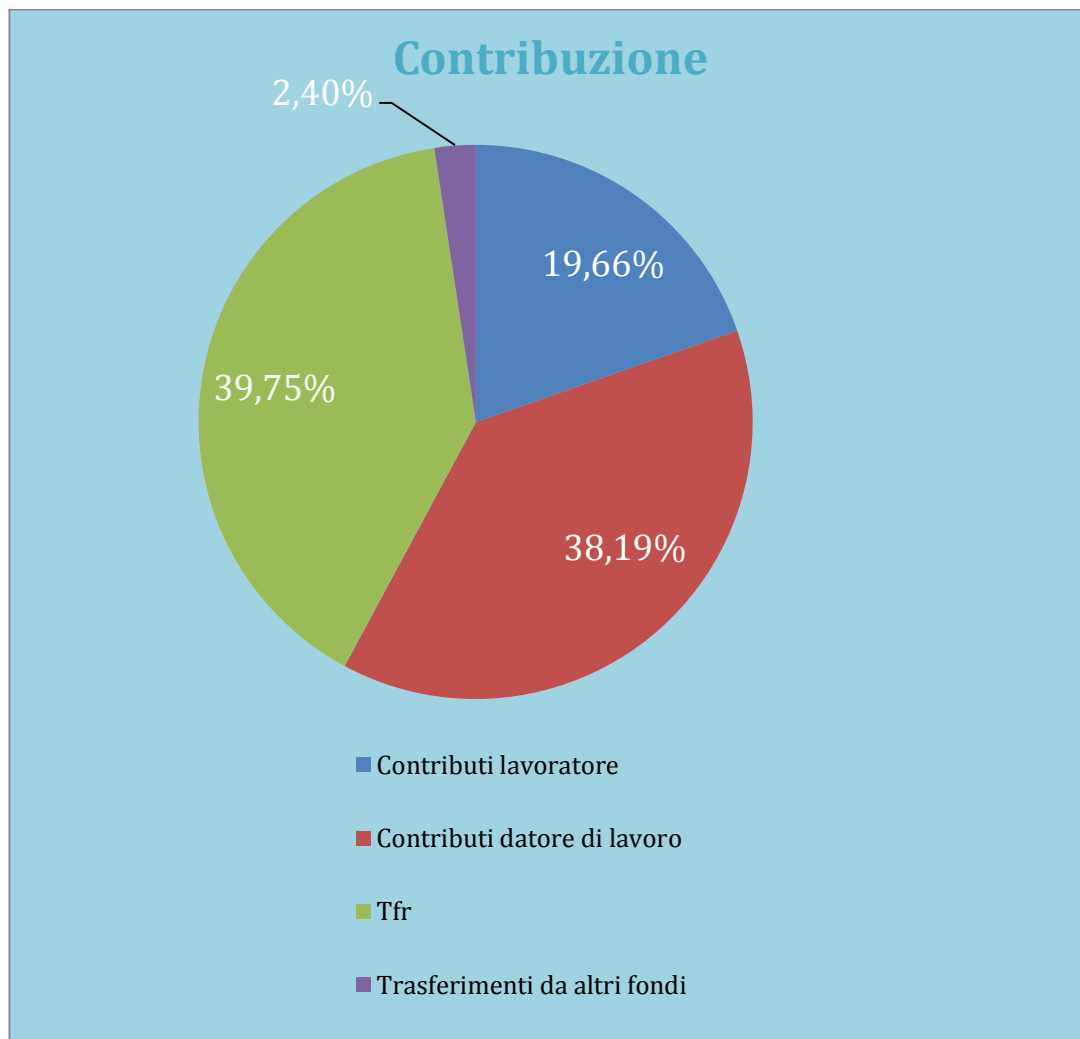


Contribuzione

La contribuzione complessiva pervenuta al Fondo nel corso del 2016 è stata pari ad euro **153.096.316,27***. E può essere ripartita secondo la suddivisione riportata in tabella.

Contribuzione	Importo	%
Contributi lavoratore	30.092.034,13	19,66%
Contributi datore di lavoro	58.472.531,84	38,19%
Tfr	60.859.706,70	39,75%
Trasferimenti da altri fondi	3.672.043,60	2,40%
Totale	153.096.316,27	100,00%

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



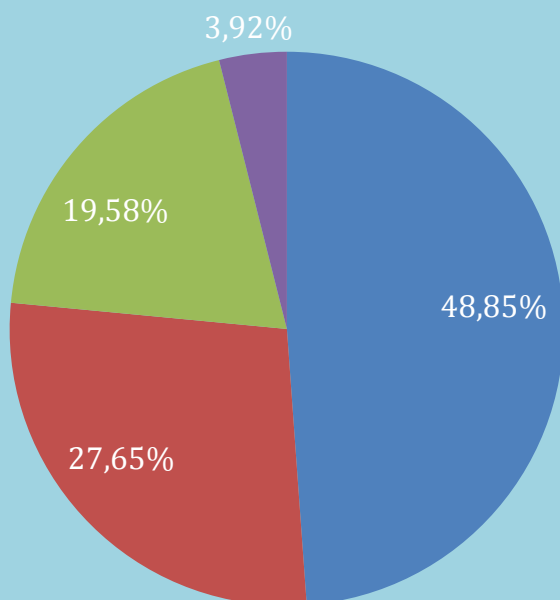
Prestazioni

Nel corso del 2016 sono state erogate prestazioni per un importo complessivo pari ad euro **81.589.819,92***. La sottostante tabella classifica tale importo in funzione del tipo di prestazione.

Prestazioni erogate	Importo	%
Anticipazioni	39.853.958,86	48,85%
Liquidazioni pensionamento	22.561.667,94	27,65%
Riscatti	15.976.192,28	19,58%
Trasferimenti	3.198.000,84	3,92%
Totale	81.589.819,92	100,00%

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

Prestazioni erogate

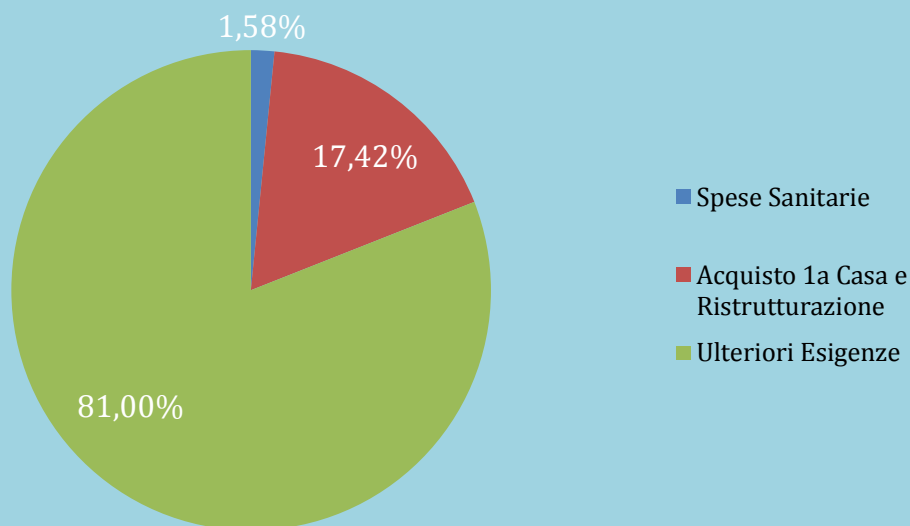


- Anticipazioni
- Liquidazioni pensionamento
- Riscatti
- Trasferimenti

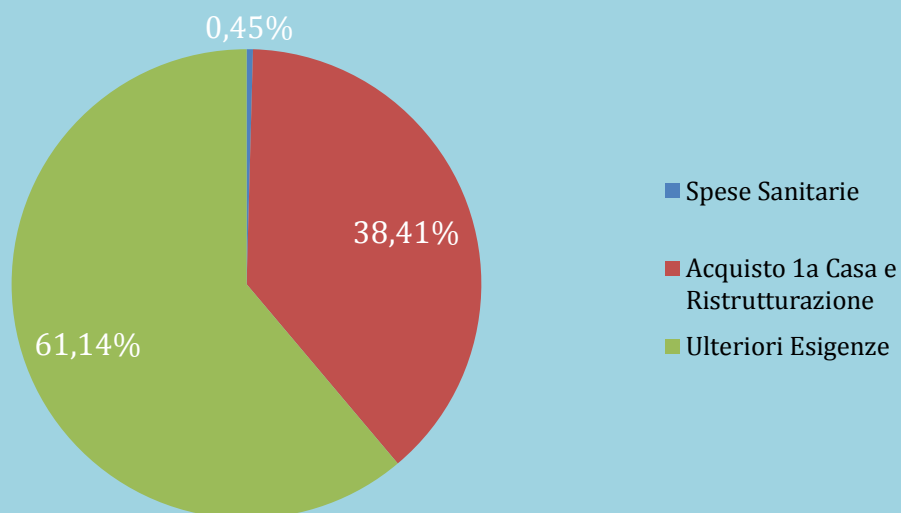
Nel corso dell'anno sono state erogate **3.405** anticipazioni per euro **39.853.958,86** ripartite per causali secondo il prospetto e il grafico esplicativo riportati di seguito.

Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	54	1,58%	178.457,40	0,45%
Acquisto 1 ^a Casa e Ristrutturazione	593	17,42%	15.307.873,18	38,41%
Ulteriori Esigenze	2.758	81,00%	24.367.628,28	61,14%
Totale	3.405	100,00%	39.853.958,86	100,00%

Anticipazioni per motivo erogazione: la distribuzione dei valori assoluti



Anticipazioni per motivo erogazione: la distribuzione dell'ammontare



Costi ed oneri

I costi sostenuti dal Fondo Pensione nel corso dell'esercizio incidono, come previsto nella Nota Informativa, nella misura percentuale dell'1,70% della complessiva contribuzione a carico dell'iscritto.

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.

Orizzonte 5

Commissioni di gestione finanziaria	-	0,54%
gestione finanziaria	*	0,54%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	-	0,00%
Oneri di gestione amministrativa	836.808	0,11%
spese gen.li e amm.ve	402.117	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	80.260	0,01%
altri oneri amm.vi	354.431	0,05%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	769.913.913	0,65%

* Si rammenta che le commissioni di gestione del comparto Assicurativo-Orizzonte 5 sono trattenute a monte dalle compagnie assicurative sul risultato lordo.

Orizzonte 10

Commissioni di gestione finanziaria	1.538.471	0,14%
gestione finanziaria	1.073.979	0,10%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	464.492	0,04%
Oneri di gestione amministrativa	1.255.887	0,11%
spese gen.li e amm.ve	593.993	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	118.557	0,01%
altri oneri amm.vi	543.337	0,05%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	1.107.805.105	0,25%

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

Orizzonte 20

Commissioni di gestione finanziaria	134.687	0,12%
gestione finanziaria	88.887	0,08%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	45.800	0,04%
Oneri di gestione amministrativa	124.242	0,11%
spese gen.li e amm.ve	59.139	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	11.803	0,01%
altri oneri amm.vi	53.300	0,05%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	113.498.221	0,23%

Orizzonte 30

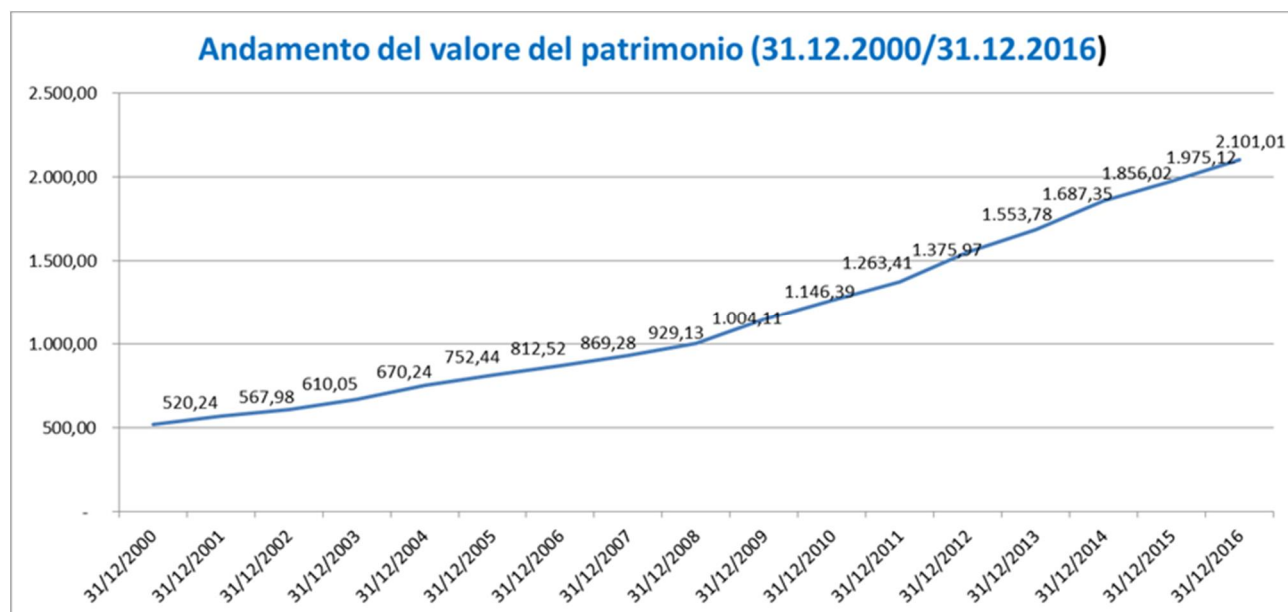
Commissioni di gestione finanziaria	124.221	0,11%
gestione finanziaria	80.707	0,07%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	43.514	0,04%
Oneri di gestione amministrativa	118.542	0,11%
spese gen.li e amm.ve	56.426	0,05%
servizi amm.vi acquistati da terzi	11.262	0,01%
altri oneri amm.vi	50.854	0,05%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	109.845.215	0,22%

Gli oneri relativi alle prestazioni accessorie di cui all'art. 14, comma 1 dello Statuto (riconosciute in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per morte, superamento del periodo di conservazione del rapporto di lavoro per malattia o infortunio, invalidità permanente), come previsto nella Nota Informativa, incidono a carico degli iscritti nella misura dell'1% della contribuzione minima versata, di cui all'art. 8 comma 2 dello Statuto.

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 31/12/2016 l'ammontare di Euro **2.101.062.454**.

Il seguente prospetto illustra l'andamento del patrimonio complessivo dal 2000.



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 Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30.

Le risorse relative al Comparto Assicurativo-Orizzonte 5, invece, vengono gestite mediante polizza di Ramo V a capitalizzazione individuale annuale. Di conseguenza, il Comparto Assicurativo-Orizzonte 5 non è contabilizzato in quote. Le performance espresse dalle gestioni del comparto verranno illustrate in un paragrafo della Gestione Finanziaria espressamente dedicato alla linea assicurativa.

Orizzonte 10 nell'esercizio 2016 ha espresso una performance netta del **+2,91%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

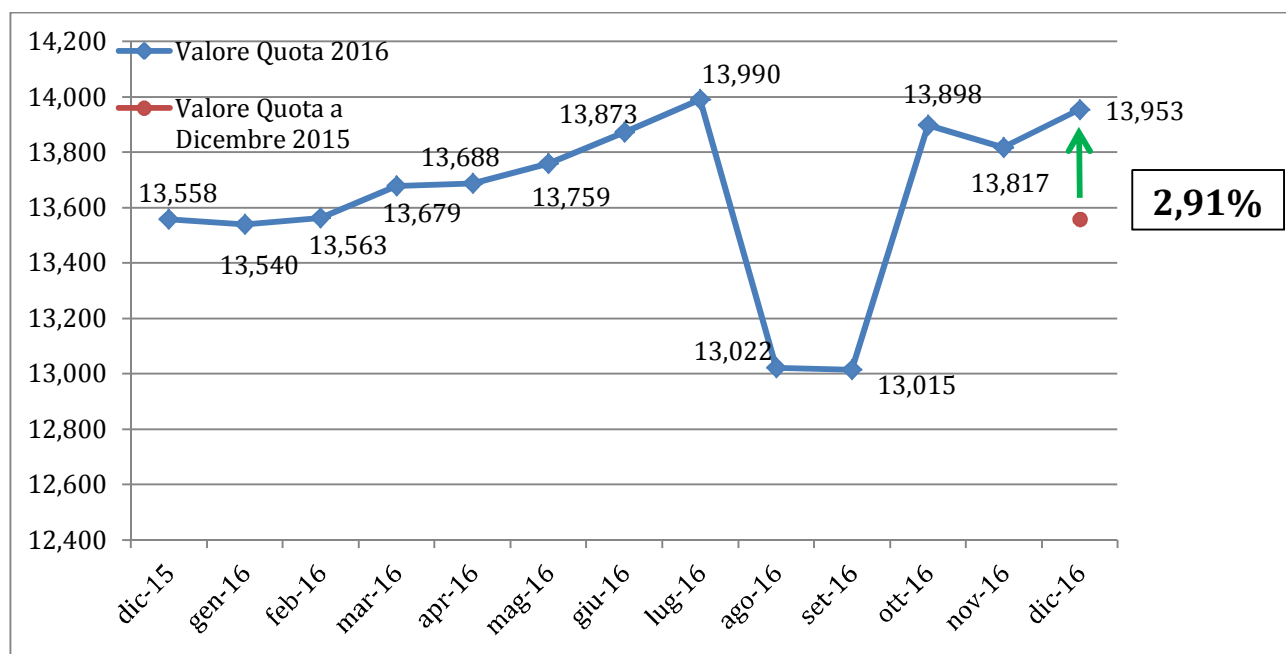
Orizzonte 20 nell'esercizio 2016 ha espresso una performance netta del **+3,23%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

Bilancio al 31 dicembre 2016

Orizzonte 30 nell'esercizio 2016 ha espresso una performance netta del **+3,77%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

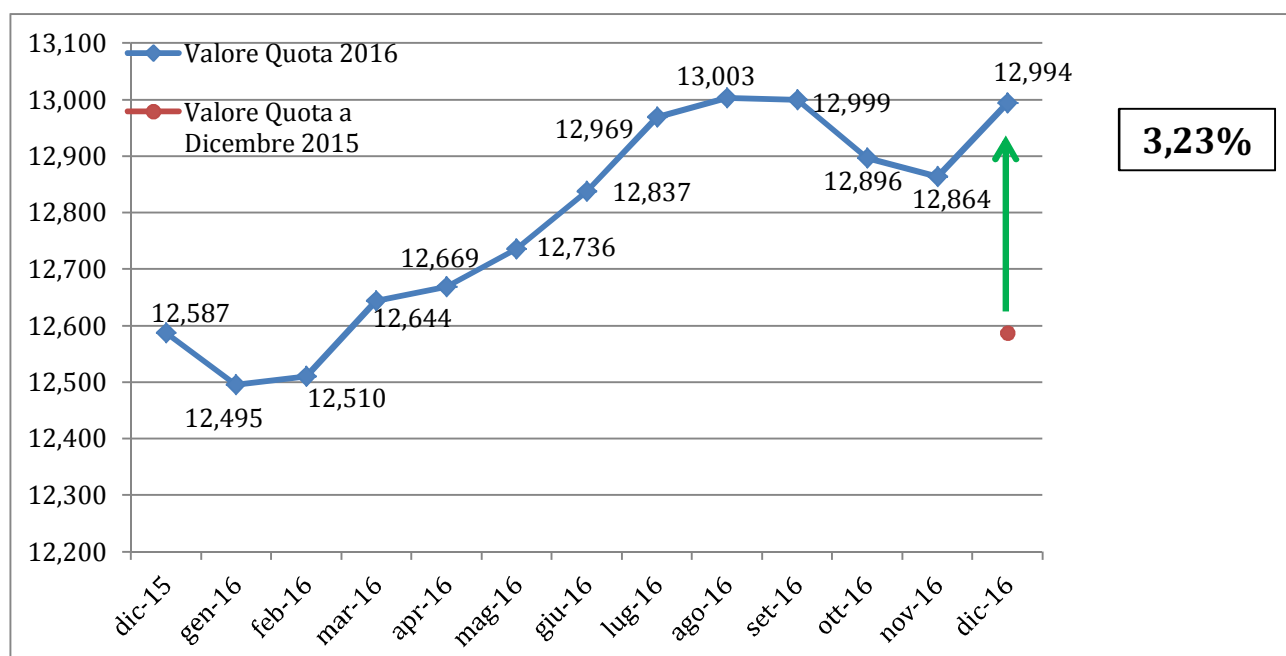
Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 10 nel corso dell'esercizio 2016.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-15	13,558	2,91%
gen-16	13,540	
feb-16	13,563	
mar-16	13,679	
apr-16	13,688	
mag-16	13,759	
giu-16	13,873	
lug-16	13,990	
ago-16	13,022	
set-16	13,015	
ott-16	13,898	
nov-16	13,817	
dic-16	13,953	



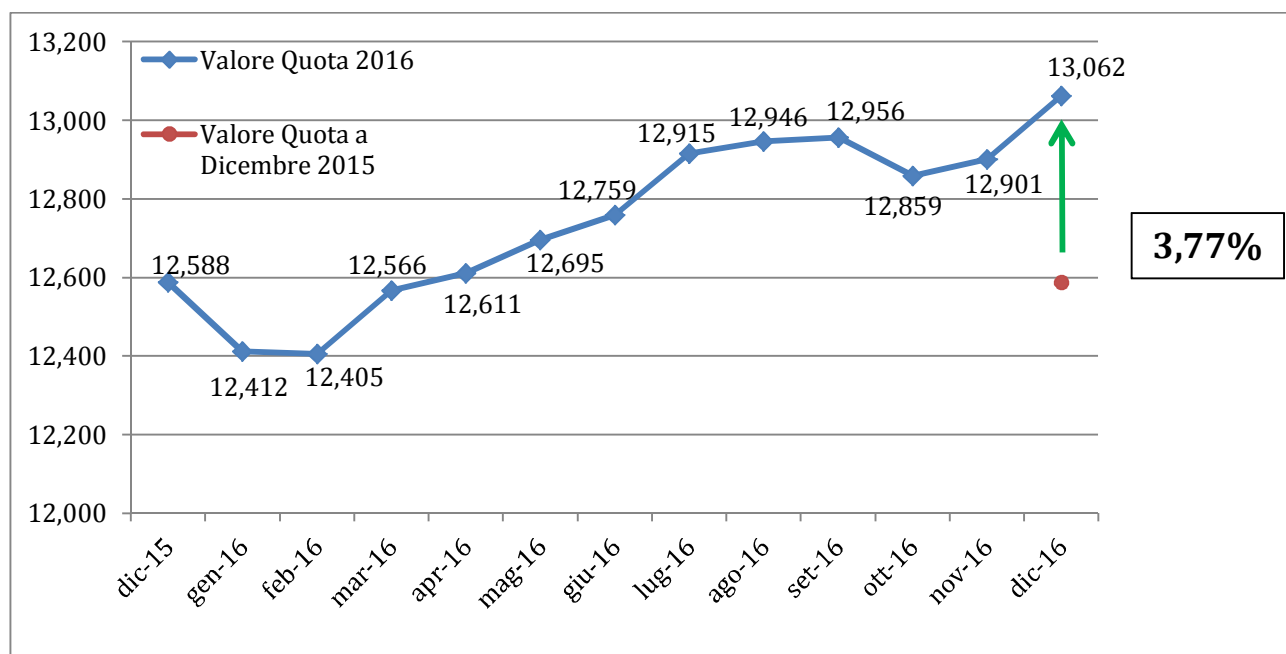
Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 20 nel corso dell'esercizio 2016.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-15	12,587	3,23%
gen-16	12,495	
feb-16	12,510	
mar-16	12,644	
apr-16	12,669	
mag-16	12,736	
giu-16	12,837	
lug-16	12,969	
ago-16	13,003	
set-16	12,999	
ott-16	12,896	
nov-16	12,864	
dic-16	12,994	



Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 30 nel corso dell'esercizio 2016.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-15	12,588	3,77%
gen-16	12,412	
feb-16	12,405	
mar-16	12,566	
apr-16	12,611	
mag-16	12,695	
giu-16	12,759	
lug-16	12,915	
ago-16	12,946	
set-16	12,956	
ott-16	12,859	
nov-16	12,901	
dic-16	13,062	



Gestione finanziaria

Scenario Economico Generale

Il 2016 è stato contraddistinto da una serie di incognite relative all'evoluzione dell'economia globale in scia alle preoccupazioni generate dal rallentamento della Cina e dal deprezzamento dello *yuan*, dal calo del prezzo del petrolio con le implicazioni sulla stabilità delle economie emergenti e dai timori di persistente debolezza dell'inflazione. Successivamente, la conferma di un orientamento accomodante da parte delle principali Banche Centrali, la pubblicazione di dati economici positivi nelle principali economie sviluppate ed emergenti ed il recupero del prezzo del petrolio, hanno contribuito a migliorare le prospettive economiche internazionali. L'anno, inoltre, è stato caratterizzato da una serie di eventi politici che si sono susseguiti sia in Europa che negli Stati Uniti e che hanno contribuito a creare incertezza sui mercati ma senza manifestare gli effetti devastanti che erano stati ipotizzati alla vigilia degli stessi. L'esito inatteso del *referendum* su *Brexit* non ha fatto deragliare l'economia *UK*, né prodotto effetti negativi immediati sull'area Euro. L'elezione presidenziale americana, esito non pronosticato della consultazione elettorale, ha spinto gli indici di fiducia dei consumatori americani ai nuovi massimi degli ultimi 15 anni. In ultimo, la vittoria del NO al *referendum* costituzionale italiano non ha generato i timori ipotizzati sulla stabilità del Paese e in generale dell'intera area Euro.

In dettaglio, i dati di contabilità nazionale della zona Euro hanno evidenziato una stabilizzazione dell'economia con segnali di miglioramento dei consumi privati e della spesa pubblica nell'ultima parte del periodo, a fronte di un indebolimento delle esportazioni e degli investimenti produttivi. L'indice PMI composito, che riflette la fiducia dei settori manifatturiero e servizi e fornisce indicazioni prospettiche sulla crescita economica, dopo essere sceso da 54,2 di fine 2015 a 52,6 di fine settembre, ha chiuso l'anno a 54,4. Ciò anticipa possibili nuovi miglioramenti dei dati reali nei prossimi trimestri. La dinamica dei prezzi al consumo ha beneficiato del rialzo del prezzo del petrolio, evidenziando un'accelerazione in corso d'anno. Al fine di perseguire l'obiettivo di inflazione prossima al 2% e in risposta alla debolezza del quadro di riferimento, la Banca Centrale Europea nel mese di marzo ha rafforzato le misure espansive. Ha, pertanto, ridotto tutti i tassi di riferimento, incrementato da 60 a 80 miliardi di Euro gli acquisti mensili di *asset* finanziari estendendoli ai titoli societari non bancari a più alto merito di credito emessi in Euro da residenti e, in ultimo, lanciato nuove operazioni di finanziamento a lungo termine alle banche da giugno

2016 a marzo 2017. Nell'ultima riunione del 2016, in risposta alla debolezza dell'inflazione, la *BCE* ha esteso il *Quantitative Easing* fino a dicembre 2017, pur se con un ammontare di acquisti mensili ridotto da 80 miliardi a 60 miliardi di Euro a partire da aprile 2017.

Nel Regno Unito i dati reali pubblicati confermano la resilienza dell'economia, nonostante l'esito inatteso del *referendum* su *Brexit*. La crescita del PIL è migliorata nel corso dell'anno ed il tasso di inflazione, seppur in crescita, non ha registrato una marcata accelerazione, nonostante la debolezza della sterlina. Sul fronte della politica monetaria, la riunione della *Bank of England* del 4 agosto si è conclusa con l'adozione di un ampio pacchetto di nuove misure espansive per fronteggiare il temuto deterioramento dello scenario economico a seguito dell'esito del *referendum* su *Brexit*. La *BoE* ha inoltre tagliato il tasso ufficiale di 25 *bps*, portandolo allo 0,25%. Per amplificare gli effetti di tale misura in termini di riduzione del costo dei finanziamenti erogati dalle banche alle imprese e alle famiglie, tutelando contestualmente il margine di interesse degli istituti, la *BoE* ha lanciato un meccanismo di erogazione di finanziamenti alle banche ad un tasso prossimo al tasso di riferimento di politica monetaria (*Term Funding Scheme*), con vantaggi in termini di contenimento del costo del *funding* e di tutela del sistema bancario rispetto ad eventuali repentini innalzamenti dello stesso. In ultimo, è stato aumentato il *Quantitative Easing* da 375 a 435 miliardi di sterline, estendendolo ai titoli obbligazionari societari.

Negli Stati Uniti, dopo il debole dato sul PIL del primo trimestre, i dati economici via via pubblicati hanno evidenziato un miglioramento del ciclo. In recupero anche il tasso di inflazione, nella declinazione preferita dalla *Federal Reserve*, ovvero il deflatore delle spese personali, che è passato da 0,6% di fine 2015 a 1,4% di fine 2016. Coerentemente con lo scenario di crescita, ulteriormente supportato dalla vittoria di Trump, la *Fed* ha aumentato a dicembre il tasso ufficiale, portandolo nella fascia 0,50%-0,75%, in aumento di 25 punti base.

In Giappone, la crescita del PIL ha evidenziato una decelerazione nel corso dell'anno. Il tasso di inflazione, pur se in miglioramento, permane su livelli bassi. In coerenza con tale quadro, la *Bank of Japan* ha sorpreso il mercato portando il tasso di riferimento della politica monetaria in negativo nel mese di gennaio. Nella riunione del 21 settembre ha lasciato invariato il tasso di riferimento a -0,1% ma ha contestualmente spostato il focus da un *target* rigido di espansione dell'offerta di moneta ad una gestione della struttura a termine dei tassi di rendimento, con un riferimento esplicito al livello del tasso a dieci anni, fissato intorno allo 0%. Si è avviata pertanto l'era del *Quantitative and Qualitative Monetary Easing* con controllo della curva dei rendimenti

che ha favorito il deprezzamento della valuta, sostenendo le prospettive future dell'economia via esportazioni.

L'area "Emergente", dopo un avvio di anno caratterizzato da diffuse preoccupazioni sulla capacità dei paesi di superare la fase di debolezza delle materie prime e della Cina in particolare, ha evidenziato un progressivo miglioramento dei dati economici.

Mercati Finanziari

I numerosi eventi geopolitici verificatisi nel corso del 2016 hanno impattato anche i mercati finanziari causando molta volatilità sui principali listini e spingendo verso il basso i rendimenti dei titoli obbligazionari soprattutto nella prima parte dell'anno. Tuttavia, dopo una prima fase di incertezza si sono registrate forti inversioni nei *trend* già sul finire del primo semestre e i mercati azionari hanno fatto registrare *performance* significativamente positive, anche se con differenze geografiche e settoriali. I mercati obbligazionari hanno recuperato il ritardo accumulato nel primo trimestre raggiungendo risultati positivi in particolare in determinati segmenti del reddito fisso.

Nello specifico, i mercati azionari europei nei primi mesi dell'anno hanno subito le preoccupazioni legate all'evoluzione della crescita globale evidenziando marcati ribassi. Nei mesi successivi, grazie al ridimensionamento delle preoccupazioni sull'evoluzione della congiuntura globale ma soprattutto a seguito dell'importante pacchetto di misure di politica monetaria espansiva adottate dalla BCE, i listini hanno evidenziato un apprezzabile recupero. A partire da fine maggio è iniziata una nuova fase di volatilità, associata prima alle preoccupazioni sulle trattative tra Grecia ed Unione Europea e poi all'avvicinarsi del *referendum* sulla *Brexit*, il cui inatteso esito a favore del "leave" ha determinato un picco di volatilità e forti ribassi dei principali mercati. Gli indici hanno tuttavia recuperato in poche sedute, nonostante le incertezze su tempi e modalità del processo negoziale tra Unione Europea e Regno Unito. A ridare ottimismo agli investitori sono sopraggiunte le aspettative su possibili nuove azioni espansive da parte delle Banche Centrali e la maggiore fiducia sull'individuazione di una soluzione condivisa sul tema della ricapitalizzazione delle banche e sulla cessione delle sofferenze. Al rimbalzo di luglio ha fatto seguito un modesto progresso ad agosto per la valutazione positiva degli *stress test* sul settore bancario europeo, per rafforzate aspettative di incremento degli stimoli monetari da parte della BCE e per il piano anti recessione lanciato dalla BoE per fronteggiare i rischi della *Brexit*. L'ultima parte dell'anno, dopo una prima fase di volatilità legata ai timori politici in vista del *referendum* costituzionale italiano, delle

elezioni presidenziali in Austria e delle incertezze sulle decisioni della *BCE* in merito al *Quantitative Easing*, ha beneficiato dei rialzi dei listini americani dopo l'elezione di Trump e delle nuove misure di politica monetaria espansiva adottate dalla *BCE* nella riunione di dicembre. A livello settoriale, positivo l'andamento dei titoli energetici e di quelli focalizzati sulle risorse di base. I titoli del segmento finanziario, peggior settore nella prima parte dell'anno, hanno evidenziato un forte rialzo nella seconda metà, beneficiando dell'irripidimento delle curve dei rendimenti. Positivo anche il settore industriale che ha usufruito del miglioramento delle aspettative sulla crescita globale; per contro, in sofferenza i titoli meno sensibili alla dinamica del ciclo come i beni di consumo primario e le telecomunicazioni, o quelli più vulnerabili al rialzo dei rendimenti come i servizi di pubblica utilità.

L'indice di riferimento del segmento azionario Europeo, il MSCI Europe fa registrare una *performance YTD* del +7,90%.

In USA, dopo l'avvio di anno difficile, i mercati finanziari hanno evidenziato un apprezzabile recupero da metà febbraio, in scia al ridimensionamento delle preoccupazioni sull'evoluzione della congiuntura globale. Gli indici statunitensi si sono riportati sui livelli di inizio anno, supportati da un orientamento più cauto della *Fed* e dalla pubblicazione di dati economici domestici via via migliori. In un contesto di mercati finanziari più volatili, la *Fed* ha infatti segnalato una maggiore cautela nel processo di normalizzazione della politica monetaria sia nella riunione del 27 gennaio che in quella del 16 marzo, aprendo la porta ad un rinvio dei rialzi rispetto a quanto dichiarato a fine 2015. Il successivo rafforzamento della congiuntura economica americana, dopo l'anemica crescita del primo trimestre, ha dato sostegno ai mercati finanziari e riportato l'attenzione della *Fed* verso il ripristino del processo di normalizzazione dei tassi di interesse. Questo percorso è stato però nuovamente interrotto a giugno quando, la debolezza del mercato del lavoro da un lato e le incertezze crescenti sull'esito del *referendum* sulla *Brexit* in Gran Bretagna dall'altro, hanno suggerito alla *Fed* di assumere un'impostazione attendista. Il cambio di atteggiamento della Banca Centrale ha ridato slancio alle quotazioni azionarie che hanno chiuso la prima parte dell'anno in territorio positivo, in prossimità dei livelli massimi di periodo. La seconda parte dell'anno è stata caratterizzata dal significativo *rally* messo a segno dopo la vittoria di Trump alle elezioni presidenziali USA. Dopo una prima iniziale reazione fortemente negativa, gli investitori hanno infatti reagito con grande entusiasmo al risultato elettorale scontando subito gli effetti positivi che l'ambizioso piano fiscale composto da aggressivi tagli alle tasse sul reddito delle imprese e delle

persone e da investimenti pubblici in infrastrutture dovrebbe avere sulla crescita economica statunitense. I rialzi dei principali listini, amplificati dal netto rafforzamento del dollaro, hanno però registrato comportamenti differenziati tra i settori e tra le diverse capitalizzazioni in funzione dell'impatto stimato che la politica di Trump potrà avere sul mercato. A livello di dimensioni aziendali, le società a bassa capitalizzazione hanno guidato il mercato con rialzi significativi poiché l'agenda di Trump è fortemente orientata a sostenere l'economia domestica cui sono maggiormente esposte le aziende di minori dimensioni. Le imprese più orientate ai mercati internazionali, invece, hanno tenuto un passo meno brillante alla luce del rafforzamento del dollaro e dell'agenda protezionistica di Trump. A rafforzare l'ottimismo degli investitori i solidi segnali di salute provenienti dall'economia USA che continua ad esibire un mercato del lavoro tonico, consumi sostenuti e un PIL in accelerazione, dopo una debole prima parte d'anno. A livello settoriale, in grande evidenza gli energetici in scia al rialzo del prezzo del petrolio e alle attese di minori vincoli alle estrazioni per le società petrolifere da parte del nuovo Presidente ed i finanziari. Deboli i comparti più difensivi come i farmaceutici mentre i consumi non ciclici hanno mostrato un marginale rialzo.

L'indice S&P 500 TR Euro hedged, rappresentativo delle azioni USA ha conseguito nel 2016 un rendimento positivo da inizio anno del 10,35%.

Anno positivo anche per le borse dell'area Pacifico. Gli indici giapponesi, dopo la marcata debolezza della prima parte del periodo di riferimento riconducibile al rafforzamento dello *yen*, ai deboli dati economici e alla fragilità del settore finanziario, hanno messo a segno un poderoso rialzo nella seconda metà dell'anno. Alla base di tale inversione di tendenza la preferenza degli investitori per i mercati più ciclici ed il forte deprezzamento dello *yen* che ha fornito beneficio alle prospettive reddituali delle società esportatrici. Ottimismo degli investitori anche per il rinnovato sostegno della *Bank of Japan*, per le nuove misure di politica fiscale espansiva del Governo Abe e per la buona profittabilità mostrata dalle aziende locali.

L'indice di riferimento del segmento azionario relativo all'area Pacifico, il MSCI Pacific ha registrato una *performance* del +2,54%.

Anche i mercati azionari emergenti hanno fatto registrare forti guadagni in valuta dollaro, superando l'indice MSCI World, sebbene il risultato delle elezioni USA abbia causato una battuta di arresto, portando un *sell-off* generalizzato sull'*asset class*.

Tuttavia, l'indice MSCI Emerging Market Index, rappresentativo della classe azionario emergente, ha registrato un rendimento positivo da inizio anno del 10,11%, in netta ripresa rispetto allo scorso anno (-5,40%).

Con riferimento al mercato dei Titoli di Stato, si può affermare che l'anno è stato caratterizzato da una prima parte di generalizzato calo dei tassi di rendimento sovrani e da un successivo rialzo, soprattutto sulla parte a medio-lungo termine delle curve.

Per quanto riguarda l'area Euro, l'incremento dell'avversione al rischio della prima parte dell'anno e l'orientamento accomodante della *BCE*, hanno favorito i Titoli di Stato europei sia dei paesi cosiddetti *core* che dei paesi "periferici". Le nuove misure di politica monetaria espansiva adottate dalla *BCE* hanno sorpreso positivamente il mercato per intensità delle singole misure e ampiezza del raggio di azione, agevolando un calo dei tassi di rendimento a breve termine che si è rafforzato a giugno, quando si sono rinvigorite attese di nuovi interventi da parte della *BCE* in scia alle preoccupazioni sullo scenario economico alimentate dall'esito del voto della Gran Bretagna su *Brexit*. Nella seconda metà dell'anno, dopo una fase interlocutoria in cui la parte a breve termine ha risentito delle delusioni per l'attendismo della *BCE* e della tendenza globale al rialzo dei rendimenti, i tassi di rendimento hanno ripreso il movimento al ribasso, alimentati dalle attese prima, e dall'introduzione effettiva poi, di nuove misure di politica monetaria espansiva da parte della *BCE*. I bassi livelli dei tassi e le politiche di *Quantitative Easing* hanno spinto inoltre al rialzo le quotazioni dei titoli legati all'inflazione.

L'indice relativo ai Titoli di Stato europei, il JPM Emu Government Bond Investment Grade Index si è attestato al +3,13% per il 2016, mentre quello rappresentativo della categoria Inflation Linked della zona Euro (Barclays Euro Government Inflation Linked Bond Index) ha fatto segnare una *performance* annuale del + 3,79%.

In USA la prima metà dell'anno è stata caratterizzata dalla discesa dei rendimenti dei *Treasury* riconducibile all'orientamento attendista della *Fed*. L'intensità della discesa è stata maggiore sul segmento a lungo termine, determinando un appiattimento della curva. Il tasso a 2 anni è sceso da 1,05% di fine 2015 a 0,58% di fine giugno mentre il tasso a 10 anni è passato da 2,27% a 1,47%, il livello più basso dal 2012. Nella seconda metà dell'anno, i rendimenti a lungo termine USA sono stati spinti al rialzo dalle attese di politiche da parte della nuova amministrazione Trump e dai timori di un conseguente aumento del debito pubblico. Il tasso a dieci anni ha raggiunto il livello di

2,44% a fine dicembre, il tasso a due anni l'1,19%, spinto al rialzo in chiusura di periodo dalla decisione della Fed di aumentare il tasso ufficiale di 25 punti base nella riunione del 16 dicembre.

L'indice di riferimento dei titoli di stato americani, il JPM Global GBI ex EMU Index, ha segnato una performance YTD del +1,91%.

I Titoli di Stato dei mercati emergenti hanno registrato un andamento soddisfacente: quelli in valuta forte hanno espresso rendimenti a doppia cifra nell'ordine del 10,2%, con un contributo apprezzabile anche del debito emergente in valuta locale che ha registrato un risultato del 9,9%, recuperando parzialmente le perdite accumulate negli ultimi tre anni.

L'indice di debito emergente JPMorgan Emerging Market Bond Index chiude infatti in positivo con un rendimento del 9,62%, in netto rialzo rispetto al 2015 (+1,82%).

Per quanto riguarda il segmento obbligazionario societario europeo si è registrato un ampliamento degli *spread* sia per i titoli societari a più alto merito creditizio che per quelli a più basso merito. A partire da metà febbraio si è avviato un recupero delle attività finanziarie percepite come più rischiose. Ad agevolare tali dinamiche è intervenuta anche la BCE che ha ampliato la gamma di attività finanziarie acquistabili ai titoli obbligazionari societari non bancari a più alto merito di credito emessi in Euro da residenti, garantendo una prosecuzione del *trend* positivo fino alla fine di settembre. Con riferimento al segmento *Investment Grade*, il rendimento medio è sceso in scia al movimento discendente dei rendimenti dei titoli governativi di riferimento e lo *spread* ha raggiunto 114 punti base. L'ultima parte dell'anno ha avuto effetti negativi sul segmento *corporate* ad alto merito di credito europeo, mentre il segmento *corporate* a basso merito è stato invece supportato dal miglioramento delle attese sulla crescita globale.

Alla fine dell'anno l'*asset class corporate* della zona Euro ha evidenziato una *performance* più che positiva; l'indice di riferimento di tale segmento (Barclays Pan European Aggregate Index) si è adeguato al +5,94%.

Negli Stati Uniti il settore energetico ha risentito fortemente della dinamica del prezzo del petrolio e dei conseguenti timori di forti aumenti delle insolvenze, in particolare tra le aziende petrolifere americane attive nell'estrazione dello *shale oil*. Questi timori hanno determinato un forte aumento dei differenziali di rendimento rispetto ai tassi dei titoli societari a più basso merito creditizio. Il segmento USA a più alto merito creditizio ha beneficiato lungo tutto il primo semestre del calo dei tassi di rendimento sovrani; il rendimento è passato da 3,71% di fine 2015 a 3,60% di metà febbraio per poi chiudere il semestre a 3,22% ed il differenziale è invece passato da 172

punti base a 221 punti base per poi scendere a 170 punti base sugli stessi orizzonti temporali. Nella seconda parte dell'anno ha prevalso l'effetto del rialzo dei tassi di riferimento, con rendimento al 3,40% a fine 2016 pur con un differenziale più contenuto (129 punti base).

L'indice di riferimento del segmento *corporate* USA (BarCap US Credit Euro Hedged) ha registrato un ritorno reddituale di fine anno del +3,96%.

Il profilarsi di politiche fiscali espansive unitamente al rialzo del prezzo del petrolio hanno dato inoltre un forte slancio ai rendimenti dei titoli legati all'inflazione e l'indice di riferimento, il BarCap World Inflation Linked Index ha mostrato una *performance* annuale del +8,6%.

Nel 2016 la classe *high yield* ha ottenuto un rendimento al di sopra delle aspettative, a motivo delle politiche annunciate dalla BCE, della stabilizzazione dei prezzi delle materie prime e del miglioramento della situazione del settore bancario. La propensione complessiva al rischio è rimasta positiva, ha favorito una contrazione degli *spread* ed ha consentito alle obbligazioni societarie di sovraperformare i Titoli di Stato. Alla diminuzione degli *spread* ha contribuito anche il rialzo delle quotazioni petrolifere che, dopo essere scese sotto quota 30 dollari in gennaio, hanno sostenuto il rimbalzo degli *asset* rischiosi, con le obbligazioni *high yield* protagoniste di una sovraperformance rispetto agli strumenti *investment grade*. L'*high yield* si conferma un'asset class piuttosto attraente, soprattutto se sarà sviluppata una buona selezione del credito.

L'indice Merrill Lynch Global HY Index Eur Hedged rappresentativo della classe *high yield*, nel 2016 fa registrare un rendimento positivo pari al 14,43%, in controtendenza rispetto al risultato negativo dello scorso anno (-2,50%).

Il ciclo ribassista delle *commodities*, avviatosi a metà del 2014, sembra essere giunto al termine nel 2016. Dopo aver toccato i minimi nel 2015, i prezzi delle materie prime hanno invertito la rotta tornando a salire, guidate dall'apprezzamento del petrolio e dei metalli industriali.

Nell'ambito del settore energetico, il petrolio ha beneficiato degli effetti derivanti dalla decisione dell'OPEC di tagliare la produzione del greggio per ridare ossigeno alle quotazioni ed alimentare le attese rialziste sui prezzi.

Nella prima metà del 2016 la domanda di oro è aumentata, stimolata dalla crescente incertezza politica e dagli effetti del *referendum* sulla Brexit. Un altro settore in costante espansione è risultato quello dei metalli industriali che da inizio anno è cresciuto del 23,9%, con lo zinco che è risultato il *best performer* tra le materie prime (+65,0%) ed il rame (+19,9%) il migliore per prestazioni. Ad alimentare la fase rialzista delle *commodities* sono state anche le misure adottate

da Pechino per stimolare la domanda. La locomotiva manifatturiera cinese, grande esportatore di materie prime, sta già traendo giovamento dall'incremento dei prezzi, con un calo generalizzato del rischio di *default* dell'industria estrattiva.

L'indice di riferimento Bloomberg Commodity CRB Index fa registrare nel 2016 un risultato finale pari a +11,40%, in netta contrapposizione rispetto a quello dello scorso anno (-24,70%).

Il mercato immobiliare europeo continua il suo *trend* anche nel 2016 con rendimenti stabili e superiori rispetto alla media storica. L'attrattività del segmento *real estate* europeo è abbastanza elevata al punto tale da mantenere attivi i flussi di capitale in ingresso anche nel prossimo futuro. Tuttavia, le attese sui tassi di interesse ed il pericolo di reflazione rappresentano i rischi chiave di questo settore, sebbene molti dei fattori generatori del *crash* immobiliare degli anni precedenti sembrano non far più parte dell'attuale ciclo economico.

Anche il mercato italiano prosegue la sua risalita, anche se in modo decisamente più faticoso rispetto alle attese di inizio anno, influenzato da un contesto economico e politico incerto che non ha rassicurato gli investitori. Nonostante una leggera frenata, il dato 2016 mostra come il numero di compravendite su base annua sia aumentato del 12,3%. A guidare il *trend* di crescita è il settore residenziale che negli ultimi tre anni mostra un incremento del 23,3%, favorito dalla riduzione dei tassi d'interesse che ha consentito un aumento del numero di compravendite.

Al rilancio dell'attività transattiva, tuttavia, non è seguita un'inversione di tendenza sul versante dei prezzi che hanno continuato la loro dinamica recessiva seppur in maniera decisamente più misurata. A livello geografico Milano resta la piazza preferita dagli investitori, soprattutto dai *players* stranieri, con una crescente domanda di spazi ad uso ufficio.

Il 2016 è stato un anno positivo per il Private Equity che ha continuato a performare in linea con le aspettative. Un segnale evidente di tale andamento è giunto dall'indice S&P Listed Private Equity che ha registrato una *performance* finale pari a +18,84%, in rialzo rispetto al risultato dello scorso anno (+10%).

In un contesto caratterizzato da tassi ai minimi ormai da troppo tempo, l'interesse da parte degli investitori istituzionali è rivolto agli strumenti alternativi ed in particolare al *Private Equity*, che nel 2016 ha raggiunto un *record* di raccolta a livello globale pari a \$ 681,0 mld.

In Italia tale mercato ha proseguito il *trend* di crescita favorito da una minore correlazione con l'andamento macroeconomico. I dati AIFI sul *Private Equity* italiano relativi al primo semestre 2016 evidenziano una situazione positiva per il settore, sia in termini di raccolta sia in termini di

investimento del capitale. La raccolta, seppure in ribasso rispetto allo scorso anno (-46%) è stata significativamente superiore a quanto registrato negli anni 2012-2014.

Il mercato italiano delle piccole e medie imprese continua ad essere un'opportunità interessante per i fondi di investimento. In particolare il *deal flow* ha registrato un significativo incremento rispetto al precedente triennio, sia in termini di quantità che di qualità. I prezzi medi di acquisto delle PMI si sono mantenuti, in media, al di sotto dei valori registrati a livello europeo e la competizione, per quanto concerne il segmento del *mid-market* italiano, non ha registrato significative variazioni.

Il mercato delle *exit* si è mostrato particolarmente attivo grazie al crescente interesse da parte di alcuni operatori esteri ad investire in società italiane ben organizzate e con una significativa presenza internazionale.

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

Il Fondo, ente previdenziale preesistente costituito nel 1987, ha nel tempo sempre più implementato ed adeguato il proprio modello organizzativo finanziario interno. Come già in precedenza riferito, la struttura si avvale della consulenza tecnica di Mangustarisk S.r.l. e tale collaborazione risponde all'obiettivo di raggiungere, con l'ausilio di professionisti del settore, una coordinazione più efficiente per il perseguimento degli obiettivi strategici fissati. Come noto il patrimonio del Fondo è suddiviso in quattro comparti d'investimento strutturati in funzione dell'anzianità lavorativa residua degli iscritti e differenziati tra loro in rapporto all'orizzonte temporale finanziario utile al raggiungimento dell'età pensionabile. Le linee d'impiego caratterizzano il "multicomparto" nei termini indicati dall'art. 6 dello Statuto del Fondo e si distinguono per le peculiarità illustrate di tempo in tempo nella "Nota informativa" e per il rispetto della normativa contemplata nel Regolamento che disciplina la scelta del/dei comparto/i d'investimento da parte degli iscritti circa la distribuzione del capitale maturato e dei ricorrenti flussi contributivi.

A. 1) Assicurativo - Orizzonte 5

Il comparto è indirizzato a quegli iscritti che hanno una percezione più tradizionale e conservativa degli investimenti. La suddetta linea è nata nell'estate del 2007 per accogliere inizialmente il solo TFR tacito ed è stata poi resa disponibile anche agli iscritti che avessero ritenuto la stessa adeguata

alle proprie aspettative. È gestita tramite contratti di capitalizzazione con sottostanti gestioni separate di ramo V - Vita - dalle Compagnie BCC Vita, UnipolSai, Assimoco Vita, Allianz e Reale Mutua. Tali contratti, scadenti il 30 giugno 2019, prevedono, per quanto riguarda le prime tre Compagnie, la garanzia di restituzione del capitale versato ed un rendimento annuo minimo garantito del 2,25% al lordo dell'imposizione fiscale prevista dalla normativa per i fondi pensione. Allianz e Reale Mutua garantiscono, invece, oltre al consolidamento annuale dei migliori risultati conseguiti dalla gestione separata sottostante la Convenzione assicurativa, un rendimento minimo annuo dello 0,50% (sempre al lordo dell'imposizione fiscale). Le citate garanzie fanno capo alle predette Compagnie di Assicurazione (e non al Fondo) che, tenuto conto della natura più prudentiale della disciplina dei rami vita rispetto agli altri rami assicurativi, devono costituire riserve matematiche, altre riserve tecniche e riserve aggiuntive connesse alla garanzia di rendimento minimo, in ottemperanza alle disposizioni IVASS (ex ISVAP, Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni) tempo per tempo vigenti. Lo strumento operativo utilizzato dalle Compagnie è la gestione separata delle risorse finanziarie, rivenienti - nel caso del Fondo - dagli *stock* di capitale conferiti a seguito delle scelte di *switch* degli iscritti e dalle contribuzioni periodiche facenti capo 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 Compagnia di Assicurazione. Peraltro, nel caso del Fondo, le gestioni separate che fanno capo ad UnipolSai, Assimoco Vita, Allianz e Reale Mutua sono gestioni i cui patrimoni dei singoli investitori (tra cui il Fondo) confluiscono in un più ampio portafoglio gestito unitariamente, mentre la gestione separata amministrata da BCC Vita è "dedicata", accoglie cioè esclusivamente il patrimonio investito dal Fondo. La specifica della composizione dei portafogli delle gestioni separate, per tutto quanto sopra rappresentato, soggiace, sostanzialmente, al Regolamento IVASS che prevede la pubblicazione su almeno due quotidiani a diffusione nazionale e sul sito internet delle Compagnie del prospetto della composizione della gestione separata. Dalle analisi condotte dalla struttura del Fondo, si può evidenziare che il minimo comune denominatore di tali gestioni, che peraltro utilizzano il criterio del costo storico per la valorizzazione degli *assets* in portafoglio, è rappresentato dalla presenza predominante di Titoli di Stato e dalle obbligazioni *corporate*. Minima è la componente azionaria e più in generale l'esposizione ai beni reali, così come la diversificazione geografica e settoriale

predilige rispettivamente l'Italia (70% ca. degli *assets* totali) e il segmento finanziario (40% in media sugli *assets* totali), con un livello di rating medio sostanzialmente allineato a quello minimo di *investment grade*.

Il comparto rappresenta circa il 37% del complessivo patrimonio netto del Fondo e le masse patrimoniali rivenienti dalle contribuzioni mensili degli iscritti sono attualmente suddivise tra UnipolSai per il 36% ca., BCC Vita per il 33% ca., Assimoco Vita per il 17% ca., Allianz per il 7% e Reale Mutua per il 7%. Si rammenta inoltre che, al fine di favorire il graduale riallineamento delle masse gestite da tutti i *players*, dal gennaio 2015 e fino a nuova decisione, i flussi derivanti dalle contribuzioni periodiche degli iscritti e dagli eventuali *switch* di periodo, sono ripartiti tra le cinque Compagnie nelle seguenti percentuali:

- BCC Vita.: 5%.
- UnipolSai.: 5%.
- Assimoco Vita: 10%.
- Allianz.: 40%.
- Reale Mutua: 40%.

L'attuale articolazione delle masse patrimoniali, insieme ai rendimenti ottenuti dal singolo "*player*", ha prodotto un risultato reddituale del comparto frutto tendenzialmente del prodotto medio ponderato delle cinque gestioni. Tale risultato che, diversamente dai comparti tipicamente finanziari, viene espresso in percentuale reddituale e non in valore quota, è stato riportato nella periodica informazione mensile dell'esercizio 2016 a titolo meramente indicativo, visto che le *performance* registrate dalle Compagnie di Assicurazione vengono ufficializzate e certificate al Fondo una volta l'anno. Al riguardo si evidenzia che nel 2016, la gestione separata sottostante al contratto di capitalizzazione in essere con UnipolSai ha registrato un rendimento del 3,00% al lordo delle commissioni di gestione (55 bps.) e dell'imposta sostitutiva; quella di cui al contratto di esistente con BCC Vita ha prodotto un rendimento nella misura del 3,07%, (al lordo delle commissioni di gestione di 55 bps. e dell'imposta sostitutiva), mentre la gestione separata impiegata da Assimoco Vita ha evidenziato un rendimento del 3,24%, sempre al lordo delle commissioni di gestione di 55 bps. e dell'imposta sostitutiva. La gestione separata di Allianz, infine, ha generato un rendimento del 3,33% al lordo delle commissioni di gestione (51 bps.) e dell'imposta sostitutiva, mentre quella collegata al contratto in essere con Reale Mutua ha riportato un ritorno reddituale del 3,14%, sempre al lordo delle commissioni di gestione (50 bps.) e

dell'imposta sostitutiva. Il rendimento ponderato netto indicativo annuale del comparto per l'anno 2016 è stato pari, pertanto, al 2,18%, contro una rivalutazione del TFR dell'1,50% (al netto dell'imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,29% contro una rivalutazione del TFR del +1,34% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto della linea è stato del +2,38% contro una rivalutazione del TFR del +1,74% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

A.2) Asset Allocation e comparti di investimento finanziari

Accanto alla linea assicurativa in precedenza descritta, il Fondo offre agli aderenti la possibilità di distribuire la propria posizione previdenziale su tre linee di investimento finanziarie complessivamente attive a far tempo dal 2009. Alla base delle diverse caratteristiche che contraddistinguono tali comparti vi è l'*asset allocation strategica*, intesa come l'insieme delle attività di definizione, composizione ed ottimizzazione di un portafoglio finanziario che si è posta l'obiettivo di ottenere risultati mediante la diversificazione sistematica degli *assets* nel rispetto dei vincoli esistenti e di gestire, pertanto, il rischio di portafoglio soprattutto mediante l'adozione di classi di attivo con basse correlazioni.

Nel corso degli ultimi anni il modello di "*Asset Allocation Strategica*" ed i cambiamenti intervenuti nelle modalità gestorie, hanno determinato la variazione del "*design*" di portafoglio che ora è caratterizzato da una sensibile diminuzione dell'allocazione sull'obbligazionario e sul monetario, bilanciata dall'incremento della percentuale destinata agli "asset reali/attivo non correlato" ed all'immobiliare. Gli investimenti effettuati dal Fondo nel corso degli ultimi tempi hanno avuto proprio la finalità di perseguire l'obiettivo di allineamento costante dell'operatività tattica alla visione strategica dei portafogli e di ricercare, anche attraverso gestioni più attive, di differenziare opportunamente gli stili di approccio ai mercati.

Si precisa, inoltre, che gli impieghi realizzati dal Fondo sono stati concretizzati nel rispetto e nel costante 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 relativa alle 3 linee finanziarie del Fondo, rammentando, altresì, che l'operatività tattica dei singoli orizzonti d'investimento si espleta attraverso la divisione tra gestione cosiddetta "diretta", ovvero sia fondata su acquisti di Fondi - chiusi o aperti - destinati a "coprire" *asset class* non propriamente gestibili attraverso un apposito mandato, e la gestione "indiretta o convenzionata" che si materializza nell'affidamento a vari *players* (appositamente selezionati previo "Bando di gara") di porzioni di patrimonio tramite stipula di Convenzione gestoria disciplinante termini e modalità d'investimento verso *asset class* più tradizionali.

ASSET ALLOCATION STRATEGICA (% Circa)			
	ORIZZONTE 10	ORIZZONTE 20	ORIZZONTE 30
Monetario (Totale)	6,00%	1,00%	0,50%
Obbligazioni (Totale)	60,00%	50,00%	36,50%
Titoli di Stato area Euro	15,00%	11,50%	7,50%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	12,50%	9,00%	6,00%
Obbligazioni Inflation Linked	6,00%	4,50%	1,00%
Corporate Euro	12,00%	10,00%	8,00%
Corporate Mondo ex Euro	9,00%	8,00%	6,00%
Corporate High Yield	3,00%	4,00%	5,00%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,50%	3,00%	3,00%
Azioni (Totale)	10,00%	20,00%	30,00%
Azionario Europa	4,00%	8,00%	12,50%
Azionario USA	3,00%	6,50%	11,50%
Azionario Pacifico	1,50%	3,50%	3,00%
Azionario Mercati Emergenti	1,50%	2,00%	3,00%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	11,00%	15,00%	19,00%
Total Return	4,00%	8,00%	7,00%
Private Equity e Debt	5,00%	4,50%	7,00%
Commodity	2,00%	2,50%	5,00%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	13,00%	14,00%	14,00%

Comparto “Orizzonte 10”

“Orizzonte 10”, attivata nel maggio 2008, si propone come una possibilità d’investimento rivolta agli iscritti con età lavorativa residua di 10 anni, sostanzialmente avversi al rischio e privilegianti investimenti volti a favorire la stabilità dei rendimenti e la conservazione del capitale.

Al 31 dicembre 2016 il comparto rappresenta il 53% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo con una percentuale di gestione “diretta” pari al 26%, rispetto ad una gestione “indiretta” che rappresenta il 74% del totale della linea.

“Orizzonte 10” ha prodotto un rendimento positivo netto pari a +2,91% comparabile con una *performance* del *benchmark* strategico di +3,48% (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 all’1,50% (al netto dell’imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La misura della volatilità dei rendimenti ottenuti rispetto a quella del *benchmark* (*standard deviation*) ha registrato un livello di rischio inferiore di circa il 28%, a testimonianza di un assetto più prudente dell’*asset allocation* tattica rispetto a quella prevista dall’indice di riferimento strategico. Interessante sottolineare anche il dato relativo alla *Downside Deviation* (0). Tale indicatore, che segnala la volatilità dei rendimenti considerando esclusivamente quelli inferiori allo zero, fa registrare, infatti, uno scostamento rispetto al *benchmark* di circa il 36% a testimonianza ulteriore del fatto che la volatilità del comparto è decisamente inferiore a quella del *benchmark* soprattutto quando i rendimenti scendono in terreno negativo. Questo aspetto riveste particolare valenza in quanto evidenzia la volontà del Fondo di mantenere un approccio che seppur più difensivo in termini di *performance* in periodi di mercato con *trend* positivi, può costituire una sorta di protezione allorquando i mercati attraversano momenti negativi.

Il comparto, quindi, chiude l’anno con una *performance* positiva e di poco inferiore a quella espressa dal parametro di riferimento, tenuto anche conto dei costi di gestione che, come in precedenza riferito, non sono stati “nettizzati” dal *benchmark*. Il differenziale rispetto all’indice di riferimento è attribuibile principalmente al sottopeso sul segmento *corporate High Yield*, che ha ottenuto una *performance* oltremodo positiva con il *benchmark* che si è attestato al +14,43%, oltretutto alla sottoesposizione rispetto all’indice di paragone dell’obbligazionario “emergente” ed alla scelta prudente di non esporsi all’azionario “emergente” che fa invece registrare un ritorno

reddituale annuo del +10,11%. La bassa esposizione alle *commodities*, che nel 2015 avevano negativamente performato, non ha consentito al comparto di beneficiare dei positivi risultanti fatti registrare da tale *asset class* nel 2016. Hanno inoltre contribuito alla *sottoperformance* relativa anche le *asset class* “immobiliare” e *Private Equity*. Ciò a motivo dell’andamento sostanzialmente *flat* registrato dall’“immobiliare” rispetto ad un rendimento obiettivo annuale del +4,68% e dagli investimenti in “*Private Equity*” che non hanno ancora pienamente dispiegato il proprio sostegno. Come noto, infatti, le iniziative di *Private Equity* in cui il Fondo ha sottoscritto un *commitment* iniziano soltanto ora, con alcuni fondi, a manifestare i primi ritorni economici. Discorso analogo anche per i nuovi investimenti effettuati nei segmenti del *Private Debt* ed *Infrastructure*. Infatti, data la recente sottoscrizione degli stessi e la tipologia di investimento molto simile a quella sopra descritta per i Fondi di *Private Equity*, anche questi strumenti non hanno ancora fornito il loro contributo alla *performance* incidendo sul risultato complessivo del comparto, sempre ovviamente in termini relativi.

In termini di *performance* assoluta i maggiori contributori possono essere invece rintracciati nel sovrappeso sul segmento *corporate* europeo e su quello delle obbligazioni legate all’inflazione; anche la maggiore esposizione relativa al segmento azionario sia Euro che Ex – Euro ha contribuito al risultato di fine anno, tenuto conto degli ottimi ritorni fatti registrare dalla classe azionaria per entrambi i segmenti.

Questa, schematicamente, per il comparto in esame, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo e relative sottoclassi aggregate al 31 dicembre 2016:

ORIZZONTE 10	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)
Monetario (Totale)	4,6%
Obbligazioni (Totale)	66,3%
Titoli di Stato area Euro	19,9%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	12,5%
Obbligazioni Inflation Linked	7,6%
Corporate Euro	15,0%
Corporate Mondo ex Euro	9,0%
Corporate High Yield	1,6%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	0,7%
Azioni (Totale)	12,1%
Azionario Europa	6,2%
Azionario USA	4,9%
Azionario Pacifico	1,0%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	7,8%
Private Equity e Private Debt	4,5%
Total Return	2,3%
Commodities	1,0%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	9,2%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,92% contro quello del *benchmark* del +3,22% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,34% (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 +3,79% contro un *benchmark* del +4,00% (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 +1,74% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Comparto “Orizzonte 20”

“Orizzonte 20”, nata nel maggio 2009, è una linea rivolta agli iscritti con età lavorativa residua di 20 anni 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 2016, il 5% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una gestione “diretta” pari al 24% del totale della linea, rispetto ad una gestione “indiretta” che ne costituisce, invece, il 76%.

La linea d’investimento ha generato un rendimento positivo netto pari a +3,23% raffrontabile con la *performance* del *benchmark* di +4,28% (al netto della tassazione e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) rispetto alla rivalutazione del TFR pari all’1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La “*standard deviation*” rispetto al *benchmark* si è attestata ad un livello inferiore di circa il 28%, a supporto della minore rischiosità dell’assetto tattico di portafoglio in relazione alla strategia prevista dall’indice di riferimento. Anche la *Downside Deviation (0)* registra uno scostamento a fine anno del -21% circa. Il modello gestionale del comparto “replica” quello utilizzato da “Orizzonte 10”, fermo restando, naturalmente, le diverse allocazioni strategiche e tattiche che caratterizzano la linea e che prevedono, tra le altre differenze, una maggiore esposizione alla classe “Beni reali/attivo non correlato”. La migliore *performance* rispetto al comparto Orizzonte 10 è attribuibile principalmente alle caratteristiche di “Orizzonte 20” che prevedono da *asset allocation* strategica una percentuale della componente azionaria più alta rispetto al comparto sopracitato. Da un punto di vista relativo, al contrario, il divario rispetto al *benchmark* è più accentuato rispetto all’“Orizzonte 10” a motivo essenzialmente, del sottopeso sull’area emergente (sia debito che azioni). Anche la minore esposizione all’obbligazionario *corporate* europeo ed *inflation linked*, ha inciso, in termini relativi sulla sottoperformance relativa del comparto.

Questa, schematicamente, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo e relative sottoclassi aggregate al 31 dicembre 2016:

ORIZZONTE 20	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)
Monetario (Totale)	3,8%
Obbligazioni (Totale)	55,7%
Titoli di Stato area Euro	14,2%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	10,5%
Obbligazioni Inflation Linked	5,4%
Corporate Euro	12,3%
Corporate Mondo ex Euro	9,1%
Corporate High Yield	3,3%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	0,9%
Azioni (Totale)	22,0%
Azionario Europa	9,8%
Azionario USA	10,1%
Azionario Pacifico	2,1%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	9,8%
Private Equity e Private Debt	4,7%
Total Return	3,4%
Commodities	1,7%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	8,7%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,92% contro quello del *benchmark* del +3,48% (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 +1,34% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto è stato del +4,10% contro un *benchmark* del +5,03% (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 +1,74% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

Comparto “Orizzonte 30”

“Orizzonte 30”, comparto anch’esso avviato nel maggio 2009, viene proposto agli iscritti con età lavorativa residua di 30 anni, privilegiando rendimenti più elevati nel lungo periodo ed accettando una maggiore esposizione al rischio con una possibile discontinuità dei risultati nei singoli esercizi. La linea d’investimento rappresenta il 5% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una ripartizione percentuale tra gestione “diretta” ed “indiretta” rispettivamente pari al 27% e del 73% del totale. La linea d’investimento ha conseguito un rendimento positivo netto pari a +3,77% rispetto al risultato del *benchmark* che si attesta al +4,96% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) e in confronto alla rivalutazione del TFR pari all’1,50% (al netto dell’imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La “*standard deviation*” rispetto al *benchmark* si è attestata ad un livello inferiore di circa il 34%, mentre la “*downside deviation (0)*” al -27% rispetto al *benchmark*. Ciò ad ulteriore conferma del posizionamento tattico più prudente rispetto all’assetto strategico dell’indice di riferimento.

“Orizzonte 30” a fine 2016 fa registrare la miglior *performance* assoluta fra i comparti del Fondo anche se la *performance* relativa al contrario risulta la più penalizzata. Infatti, a dispetto della più alta esposizione al segmento azionario prevista dall’*asset allocation* del comparto, che si configura come fattore dominante del ritorno reddituale complessivo del comparto, in termini relativi i *drivers* negativi della *performance* già descritti per i comparti “Orizzonte 10” ed “Orizzonte 20” risultano qui ancor più penalizzanti. Anche l’esposizione alle classi *Private Equity* e *Private Debt* nonché quella concernente all’“*immobiliare*” e alle “*infrastrutture*”, risulta la più elevata fra i 3 comparti sia da un punto di vista tattico che da *asset allocation* strategica e, pertanto, l’effetto sulla *performance* relativa del comparto risulta amplificato, tenuto conto di quanto già in precedenza riferito circa il dispiegamento dei risultati di periodo.

Questa, schematicamente, per il comparto in esame, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo e relative sottoclassi aggregate al 31 dicembre 2016.

ORIZZONTE 30	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)
Monetario (Totale)	4,3%
Obbligazioni (Totale)	39,9%
Titoli di Stato area Euro	10,0%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	7,1%
Obbligazioni Inflation Linked	1,2%
Corporate Euro	10,1%
Corporate Mondo ex Euro	7,1%
Corporate High Yield	3,6%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	0,8%
Azioni (Totale)	35,0%
Azionario Europa	16,4%
Azionario USA	15,4%
Azionario Pacifico	3,2%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	12,2%
Private Equity e Private Debt	5,2%
Total Return	3,7%
Commodities	3,3%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	8,6%

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,90% contro quello del *benchmark* del +3,46% (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 +1,34% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni il rendimento medio annuo composto è stato del +4,51% contro un *benchmark* del +5,89% (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 +1,74% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

* * * * *

Di seguito si illustrano dettagliatamente gli strumenti d'investimento e le caratteristiche dei mandati gestori che hanno contrassegnato rispettivamente la gestione "diretta" ed "indiretta" dei tre comparti finanziari del Fondo. Tale rappresentazione riflette la circostanza che per tutti e tre gli "Orizzonti" gli *asset* detenuti sono sostanzialmente i medesimi ma con, ovviamente, un peso percentuale diverso in considerazione della differenziata distribuzione degli stessi determinata dall'*asset allocation* strategica di portafoglio.

Gestione "diretta"

Il portafoglio in gestione diretta rappresenta il 16% ca. dell'attivo del Fondo per i tre comparti finanziari per un valore complessivo di Euro 356 mios. Nel corso dell'anno il Fondo ha continuato a ridurre la distanza accumulata tra l'allocation tattica e quella strategica, indirizzando le risorse verso investimenti più improntati all'economia reale, alla ricerca di fonti di rendimento alternative alle classi d'investimento tradizionali che sembrano aver esaurito, al momento, il proprio potenziale.

In previsione della riduzione dei tassi di interesse il Fondo con largo anticipo, già a partire dallo scorso anno, aveva iniziato a ridurre l'esposizione all'obbligazionario indirizzando le risorse verso la classe azionaria e gli investimenti decorrelati (*private equity, private debt, insurance linked securities*, infrastrutture, investimenti socialmente responsabili "SRI").

Di seguito la specifica degli strumenti detenuti in portafoglio:

Fondi Monetari

Il fondo **BCC Obbligazionario Istituzionale** è un fondo mobiliare aperto di diritto italiano promosso e gestito da BCC Risparmio e Previdenza che impiega le proprie risorse prevalentemente in obbligazioni di emittenti sovranazionali, governativi e societari ed in misura residuale (massimo 10%) in azioni. Il valore complessivo del Fondo ammonta ad Euro 72 mios. ca. al 31 dicembre 2016. Il fondo chiude l'anno con una *performance* positiva dell'1,30%, con un significativo distacco dal *benchmark* che ha registrato +3,96%. Il risultato è stato inficiato dal sovrappeso sui titoli finanziari

nell'ambito del comparto azionario, dalla sovraesposizione ai Titoli di Stato periferici e dal sottopeso di *duration*. Tali effetti si sono ulteriormente acuiti a seguito dell'esito del *Referendum* sulla Brexit.

Tuttavia il fondo, negli ultimi mesi del 2016, ha recuperato parte della sottoperformance accumulata, beneficiando di un *rally* dei rendimenti sia sulla curva governativa che *corporate*.

L'investimento nel fondo **Etica Bilanciato I**, gestito da Anima Sgr, si è realizzato nella seconda metà del 2016 per un *commitment* globale di Euro 5 mios che, alla data di redazione del presente documento esprime un valore di mercato pari ad Euro 5,1 mios. L'intervento del Fondo in tale iniziativa si colloca nell'ambito dell'esigenza più volte manifestata in occasione dell'Assemblea dei Delegati circa la possibilità di effettuare investimenti basati su principi socialmente responsabili.

Etica Bilanciato I, fondo aperto bilanciato di diritto italiano che opera con uno *screening* di inclusione ed esclusione dei titoli investiti sulla base di criteri etici, ha realizzato un rendimento positivo pari a 3,50% contro il 3,21% del *benchmark*.

Fondi Emerging Market Debt

L'ingresso del Fondo nel mercato obbligazionario emergente ha avuto luogo nella seconda metà del 2013 attraverso l'investimento nei fondi *Templeton Emerging Markets Bond Fund* e *Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur*, strumenti finanziari focalizzati sul debito emergente la cui redditività è connessa al potenziale apprezzamento delle valute locali di tali Paesi.

Templeton Emerging Markets Bond Fund, (valore complessivo pari ad Euro 5,2 mios) fondo in valuta *hard currency*, nel 2016 - in controtendenza rispetto allo scorso anno - ha registrato una *performance* positiva pari al 9,76% contro l'8,35% del *benchmark*, grazie al contributo delle esposizioni creditizie sull'Europa, sull'America Latina e sull'Africa, all'adozione di un approccio difensivo sui tassi d'interesse dei mercati emergenti, all'esposizioni di *duration* sull'America Latina (Brasile e Colombia) ed sull'Asia (Indonesia ed India), al posizionamento netto negativo sull'Euro e sul piano valutario all'esposizione al real brasiliano.

Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur, (valore complessivo pari ad Euro 5,4 mios) fondo in valuta locale, ha espresso una *performance* positiva dell'11,48% contro un *benchmark* del 13,23%. La distanza dall'indice è ascrivibile ad un approccio conservativo dettato dal contesto

reflazionistico globale, dalle attese di aumento dei rendimenti dei Treasury americani e dal mantenimento della forza del dollaro statunitense.

Ad influenzare la *performance* è stato il sottopeso al rublo russo che è cresciuto del 20%, la sottoesposizione allo zloty polacco, il cui contributo nei primi mesi dell'anno è stato influenzato dalla pressione sui *rating* e dalle preoccupazioni per il nuovo Governo, e la sotto ponderazione al rand sudafricano e alla rupia indonesiana. Ad incidere sul risultato è stato anche lo *screening* sui titoli ed il sottopeso ai tassi messicani e sudafricani nei primi mesi dell'anno.

D'altra parte, tra i contributori positivi alla *performance*, si segnala il sovrappeso ai tassi thailandesi che hanno beneficiato di politiche accomodanti della Banca Centrale, la posizione lunga *off - benchmark* sui tassi coreani ed il sottopeso ai tassi turchi.

Fondi High Yield

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

Fidelity Institutional European High Yield (valore complessivo pari ad Euro 13,7 mios) ha registrato nel 2016 una *performance* pari al 10,11%, in linea con il *benchmark* (10,17%). A guidare il rendimento è stata l'attività di selezione sul credito ed a livello settoriale il leggero sovrappeso sui titoli bancari rispetto al *benchmark*.

Il fondo ***Pimco Global High Yield Bond Fund Eur Hedged*** (valore complessivo pari ad Euro 13,4 mios) ha concorso positivamente al risultato di gestione con un rendimento del 10,92% rispetto al *benchmark* che ha registrato il 13,28%.

Il mancato allineamento con l'indice di riferimento è ascrivibile alla sottoesposizione al settore energetico, al minero-metallurgico ed alle telecomunicazioni.

Nel complesso, le prospettive sui fondamentali della classe *high yield* restano solide sebbene si attenda che le *performance* vengano trainate più dai rendimenti cedolari che dalle quotazioni. Tuttavia, il livello di indebitamento si prospetta piuttosto stabile in quanto i proventi derivanti

dalle emissioni obbligazionarie verranno destinati ad operazioni di rifinanziamento aziendale anziché all'innalzamento della leva finanziaria.

Fondi Total Return

La classe *Total Return* è in grado di cogliere le opportunità di mercato attraverso strategie d'investimento flessibili ed indipendenti dall'andamento del ciclo economico.

Gli investimenti implementati dal Fondo nell'ambito di tale *asset class* attengono ai fondi sulla volatilità e alle obbligazioni catastrofali che consentono di beneficiare di un rendimento periodico non correlato all'andamento dei mercati ma connesso al verificarsi di specifici eventi. Tra i vantaggi offerti da tali strumenti, oltre alla stabilità dei rendimenti, vi è un efficiente livello di diversificazione e, tenuto conto della struttura a tasso variabile di tali *assets*, anche una protezione naturale contro il rialzo dei tassi di interesse.

L'andamento nel corso degli ultimi due anni è stato estremamente decorrelato dalle *performance* delle principali classi di attivo (obbligazioni, azioni o commodity) e dall'intero ciclo economico e di mercato.

Il portafoglio è costituito dal fondo *Amundi Funds Absolute Volatility World Equities*, il cui acquisto ha avuto luogo nel mese di gennaio 2014. Nell'ambito della classe *Insurance Linked Securities*, sono stati invece acquisiti i bond catastrofali promossi dalle case gestorie Leadenhall Capital Partners e Schroders Investment Management.

L'Amundi Funds Absolute Volatility World Equities (valore complessivo pari ad Euro 7,4 mios), è un fondo globale che investe in un paniere di volatilità implicite ad un anno dei principali indici azionari mondiali, i cui ritorni sull'investimento sono connessi alla direzione della volatilità ed alla numerosità di fluttuazioni del prezzo intorno alla media storica (volatilità della volatilità).

Il fondo ha registrato alla fine dell'anno una *performance* negativa pari a -2,24% rispetto al +2,40% del *benchmark* con un'incidenza, tuttavia, poco rilevante sulla *performance* finale dei comparti in considerazione del peso di tale strumento all'interno dei portafogli.

Il risultato ottenuto è stato inficiato dall'incidenza della componente commissionale e dal costo della copertura valutaria del dollaro avendo investito nella classe "hedgiata in Euro".

L'accesso ai rendimenti del mercato assicurativo e riassicurativo della classe *Insurance Linked Securities* ha avuto luogo alla fine del 2015 con l'investimento nel fondo *Leadenhall Diversified ILS*

Fund per un importo iniziale pari ad Euro 10 mios, incrementato nel 2016 di ulteriori Euro 5 mios e - nella seconda metà dell'anno - tramite l'acquisto di quote del fondo *Schroders GAIA Cat Bond Eur Hedged* per un ammontare complessivo di Euro 5 mios.

Leadenhall Diversified ILS Fund è un fondo quotato in valuta Euro che investe nei rischi assicurativi e riassicurativi connessi al verificarsi di catastrofi naturali (terremoti, uragani, inondazioni, venti, tempeste invernali). Lo strumento (valore complessivo pari ad Euro 15,3 mios) ha conseguito una *performance* positiva del 2,38% rispetto a +0,71% del *benchmark*. Il rendimento è stato positivo in tutti i mesi dell'anno eccetto nel mese di maggio, in cui il fondo ha riportato un risultato negativo a causa degli incendi che si sono verificati in Canada, evento a cui il portafoglio era esposto tramite due società canadesi.

Il fondo ***Schroder GAIA Cat Bond Eur Hedged*** (valore complessivo pari ad Euro 5,08 mios) in soli cinque mesi di investimento registra una *performance* positiva dell'1,64% contro un *benchmark* dell'8,53%. La netta distanza dall'indice, peraltro rappresentativo della classe alternativa "Euro Hedged" più che dello strumento, è ascrivibile all'uragano Matthew ritenuto l'evento di maggior rilievo che si è verificato nel 2016 nonché il primo, in termini di portata, nell'area dei Caraibi dai tempi dell'uragano Sandy nel 2012.

Private Equity e Private Debt

Nel 2016 la classe *Private Equity* ha iniziato ad esprimere il proprio potenziale grazie al contributo fornito da alcuni strumenti d'investimento che a seguito della cessione di alcune partecipate hanno riconosciuto agli investitori le prime distribuzioni di capitale. La classe in parola nel 2016 non ha tuttavia fornito un significativo contributo alla *performance* finale dei comparti, tenuto conto che il portafoglio non ha ancora raggiunto un livello di maturità adeguato.

In relazione alle *vintage* storiche, i fondi *Quadrivio Q2* e *Wisequity III*, avendo raggiunto livelli di richiamo di capitale oltremodo significativi, hanno iniziato a distribuire i primi risultati.

Nello specifico, il fondo ***Quadrivio Q2*** ha realizzato sulla base del *cash-in* ottenuto dai disinvestimenti, un rendimento pari a 2,1x il capitale investito ed un IRR del 30% ca. (tasso interno di rendimento annuo lordo).

Il risultato ottenuto ha beneficiato di una parziale ripresa di valore della partecipata Seбето, nota catena di ristorazione collegata a *brand* di rilevanza internazionale (RossoPomodoro, Anema &

Cozze, Rosso Sapore, Ham e Coq), della vendita della partecipazione in Raviolificio lo Scoiattolo, uno dei principali leader sul mercato italiano per la produzione di pasta fresca liscia e ripiena, della formalizzazione dell'atto di cessione di Pantex International (perfezionatasi agli inizi del 2017 con un ritorno sull'investimento di 2,2x il capitale investito ed un IRR lordo del 52% ca.) e l'Earn-Out di Suba Seeds, manifestatosi a seguito dell'accordo siglato con la controparte Paine & Partners agli inizi del 2017.

Dalla data di avvio dell'investimento i ritorni sulle cessioni sono stati particolarmente interessanti e l'ammontare delle distribuzioni si è attestato ad Euro 4,8 mios (ivi compresi il provento derivante dalla vendita di Pantex e l'earn out di Suba Seeds) su un totale richiamato di Euro 3,7 mios, pari al 74% ca. dell'impegno totale sottoscritto dal Fondo Pensione (Euro 5 mios).

Restano al momento attive in portafoglio le partecipate Forno d'Asolo e Sebeto e due veicoli d'investimento in fase di liquidazione (Fine Sounds e Bimbo Store).

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

Il fondo **Wisequity III** dalla data di avvio dell'investimento, che ha avuto luogo nel 2010, ha avanzato richieste di versamento per il 90% ca. del complessivo *commitment* sottoscritto (Euro 10,7 mios), procedendo al contempo a delle distribuzioni di capitale che al termine del 2016 si sono attestate a Euro 7,9 mios corrispondenti all'82% ca. del capitale richiamato.

Nel corso del 2016 sono intervenute distribuzioni a titolo di rimborso del prestito obbligazionario sottoscritto nella società partecipata Primat S.p.A. e di restituzione della liquidità eccedente. Nel 2015, invece, si rammenta che il fondo ha realizzato la cessione di JK Group, leader mondiale nello sviluppo e nella commercializzazione di inchiostri speciali per la stampa di prodotti tessili ed industriali, con un ritorno di 6,5x il capitale investito ed la dismissione di EidosMedia, società attiva nello sviluppo e nella commercializzazione di software integrati impiegati nel settore dell'editoria, con un *multiple cash* di uscita di 2,6x l'investimento iniziale.

Si segnala, altresì, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel Comitato di Investimento di "Wisequity III" è il Consigliere COMBI.

Sulla scorta dei risultati ottenuti dai predetti strumenti d'investimento, il Consiglio di Amministrazione, all'inizio del 2016, ha deliberato di aderire alle nuove iniziative promosse da Wise Sgr e Quadrivio Sgr, rispettivamente in *Wisequity IV* e *Quadrivio Private Equity Fund 3*.

L'investimento nel fondo **Wisequity IV** si è perfezionato il 28 gennaio 2016 attraverso la sottoscrizione di un *commitment* di Euro 10,0 mios, richiamato alla fine del 2016 per il 20% ca.. Nonostante il recente avvio del fondo l'attività d'investimento è stata particolarmente intensa. Nel 2016 sono state concluse due operazioni: la prima ha consentito di rilevare la totalità del Gruppo Corob, leader nell'industria dei sistemi tintometrici per il settore decorativo delle vernici, mentre la seconda operazione è stata finalizzata all'acquisizione della società KBC, specializzata nella realizzazione di stampe e finiture su tessuti per *brand* di moda e rivenditori di tutto il mondo.

Agli inizi del 2017 il fondo ha realizzato ulteriori due investimenti rilevando il 100% del Gruppo italiano Guarisco (società con un modello di business analogo a KBC) ed una quota di maggioranza del capitale sociale di Tapi, leader globale in un mercato di nicchia dedicato alla produzione di tappi ad alto contenuto innovativo.

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

L'investimento in **Quadrivio Private Equity Fund 3** ha inizialmente previsto un impegno complessivo di Euro 10,0 mios, richiamato per il 36% ca..

Nonostante il recente avvio dell'operatività, il fondo ha già perfezionato due acquisizioni, rilevando indirettamente la totalità del Gruppo Somacis, società attiva nella produzione di circuiti stampati ad alta complessità, ed una quota di maggioranza pari al 70% del Gruppo Farmol, leader europeo nel mercato dei *contract manufacture* per il settore dell'igiene personale e dell'*home-care*. Agli inizi del 2017 il fondo ha consolidato la propria partecipazione incrementando il *commitment* di ulteriori Euro 10 mios.

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

L'investimento in **Principia III – Health**, attivo nel settore *life science* è stato finalizzato il 23 luglio 2015 sottoscrivendo un *commitment* di Euro 25 mios, richiamato alla fine del 2016 per il 21% ca..

Il fondo, dedicato al finanziamento di *startup* altamente innovative (circa il 30%) e PMI (circa il 70%) con risultati comprovati nel settore *health-care* (farmaceutico, *medical devices*, medicina rigenerativa, nutraceutica), ha realizzato dall'avvio dell'operatività circa sette acquisizioni, di cui quattro nel 2016 per un totale investito pari ad Euro 44 mios ca..

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Principia III- Health" è il Consigliere LANZA. Il componente designato nel Comitato Investitori e Conflitti è, invece, il Consigliere FARCOMENI.

Nell'ambito dei recenti investimenti, si sottolinea che nel corso del 2016 il Fondo ha aderito ad iniziative di caratura internazionale rientranti nel novero di quelle che adottano una strategia di tipo "fondi di fondi" basata sull'investimento in strumenti primari, diretti e secondari.

Il 15 gennaio 2016 è stato infatti sottoscritto un *commitment* di \$ 21,9 mios (Euro 20 mios ca.) nell'iniziativa **Hamilton Lane Private Equity Fund IX**, un fondo globale che investe in società quotate e non del segmento *mid-market* prevalentemente USA.

Nel corso del 2016 il fondo ha avanzato richieste di versamento ai sottoscrittori per il 24% ca. dell'impegno previsto. Nonostante il recente ingresso nell'investimento, i risultati del fondo al termine del 2016 sono incoraggianti; IRR del 16,1% ed un *multiple cash* pari all' 1,1x .

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

L'investimento in **Partners Group (Italy) Global Value 2014**, fondo estero che investe nel segmento *mid-market* globale, ha avuto luogo il 10 dicembre 2015 per un *commitment* di Euro 5 mios, richiamato alla fine del 2016 per il 54% ca. dell'impegno complessivo.

Ad un anno dalla chiusura del periodo di investimento il portafoglio del fondo mostra un elevato grado di diversificazione sia a livello geografico che settoriale, con una sovraesposizione al Nord America rispetto all'Europa dove si intravedono opportunità più interessanti.

Nei primi tre trimestri del 2016 il fondo risulta allocato nei sottostanti per il 91% ca. della propria dimensione totale, con dodici acquisizioni ed un disinvestimento intervenuti nel corso di tale periodo.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Partners Group (Italy) Global Value 2014" è il Consigliere FARCOMENI.

La partecipazione nel fondo **Idea Taste of Italy**, dedicato all'investimento in società attive nel settore agro-alimentare, ha registrato alla fine del 2016 un risultato negativo. La *performance* è ascrivibile all'incidenza significativa delle commissioni di gestione e di istituzione del fondo, tipiche della fase iniziale di un programma d'investimento in fondi di *private equity*.

Il fondo, sottoscritto nella seconda metà del 2015 per un importo di Euro 10 mios, ha richiamato capitali alla fine del 2016 per il 26% ca. del *commitment*.

Le richieste di versamento sottostanti ai richiami di capitale sono state utilizzate per finanziare le operazioni di investimento (Gruppo La Piadineria e Indian nel 2016; Lurisia nel 2017) e gli oneri di gestione del fondo.

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

L'investimento nel fondo **BluGem II LP**, dedicato al finanziamento delle PMI dell'Europa Occidentale operanti nei settori *retail*, *consumer brands* e della distribuzione, ha realizzato nel 2016 una *performance* apprezzabile malgrado il contributo negativo di alcune partecipate (Mamas & Papas, Liberty, Jack Wills). Il risultato della gestione è stato inficiato dall'esito del *Referendum* sulla Brexit, il cui impatto è stato significativo sia a livello di portafoglio che di singoli *assets*. La svalutazione della divisa ha inciso negativamente sulle tre posizioni nel Regno Unito che hanno subito una riduzione di valore a causa dell'effetto cambio poco favorevole.

Si segnala che il fondo alla fine del 2016 ha richiamato capitali per il 47% ca. del *commitment* sottoscritto pari ad Euro 20 mios.

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

L'investimento nel fondo **Sinergia II**, dedicato al finanziamento di società target attive essenzialmente nel settore industriale ed informatico, ha avuto luogo il 30 giugno 2011 con la sottoscrizione di un *commitment* pari ad Euro 10 mios.

Alla fine del 2016 il livello di capitale richiamato agli investitori si è attestato al 61% dell'impegno sottoscritto.

Il fondo ha esibito una *performance* finale che ha significativamente risentito del contributo negativo della partecipata TMCI Padovan, società specializzata nella progettazione e realizzazione di macchinari per il trattamento di fluidi e prodotti alimentari. Questo *asset* è stato svalutato in bilancio per un importo di Euro 6 mios ca. a seguito di alcune criticità emerse nel corso del 2015 che hanno inficiato la redditività dell'investimento. Tuttavia, l'incidenza di tale risultato a livello di portafoglio è stata compensata dalla rivalutazione imputata all'investimento in Building Energy, società attiva nel settore delle energie rinnovabili e dedicata alla produzione di energia elettrica su scala mondiale. Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Sinergia II" è il Consigliere PEDOTH.

Private Debt

Il 2016 ha segnato l'ingresso del Fondo Pensione nel mercato del *Private Debt*, un segmento di mercato parallelo al canale bancario che investe nel debito *corporate* attraverso *bond*, obbligazioni convertibili e prestiti (*loans*). Il contributo della classe in parola nell'anno è stato apprezzabile. Il Fondo tra la fine del 2015 e gli inizi del 2016 ha sottoscritto un *commitment* di Euro 10 mios rispettivamente nei fondi *Senior Securities Credit Fund* gestito da ICG e *Clareant European Direct Lending* promosso da Alcentra.

Senior Securities Credit Fund, fondo quotato di diritto irlandese con focus geografico sull'Europa, esibisce alla data di redazione del presente documento un valore di mercato pari ad Euro 10,4 mios.

Nel 2016, nonostante il recente avvio dell'investimento, il fondo ha sovraperformato il *benchmark* offrendo un contributo del 4,86% contro -0,04% dell'indice di riferimento. La *performance* è stata guidata per gran parte dell'anno dal margine di interesse, dalle plusvalenze nette realizzate, dal restringimento degli *spread* sul credito con un conseguente apprezzamento dei *loans*, ed una riduzione della leva finanziaria per alcuni *assets* in portafoglio.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel *Meeting of Unitholders* di "Senior Securities Credi Fund" è il Consigliere CONTI.

Clareant European Direct Lending Fund II, fondo mobiliare chiuso di diritto lussemburghese dedicato all'investimento nel debito *corporate* europeo prevalentemente di tipo *senior* e *unitranche*, nel 2016 non ha espresso alcuna *performance* in considerazione del recente avvio dell'investimento.

Si evidenzia, altresì, che dalla data di sottoscrizione il fondo ha richiesto capitali ai propri investitori per il 33% ca. del *commitment*. Le risorse richiamate sono state impiegate prevalentemente per finanziare le operazioni di investimento e gli oneri di gestione.

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

Commodities

Sotto il profilo della massima diversificazione e di protezione del capitale da fenomeni inflazionistici, le *commodities* sono state sempre particolarmente apprezzate per la bassa correlazione storica con le classi di investimento tradizionali (tipicamente azioni ed obbligazioni) e per la loro strutturale rivalutazione nei periodi di incremento generale dei prezzi.

L'accesso al mercato delle materie prime da parte del Fondo è avvenuto nella seconda metà del 2010 attraverso l'investimento in due ETF: *BNP Paribas Easy S&P GSCI Energy&Metals Capped Component 35/20* (valore complessivo pari ad Euro 6,4 mios) e *Lyxor Commodities CRB Thomson Reuters/CoreCommodity UCITS ETF* (valore complessivo pari ad Euro 10 mios), strumenti passivi conformi alla Direttiva UCITS che puntano a replicare fedelmente l'indice di riferimento.

Il fondo ***BNP Paribas Easy S&P GSCI Energy&Metals Capped Component 35/20*** gestito da BNP Paribas Investment Partners replica, tramite una metodologia "sintetica" basata su contratti *return swap*, l'indice composito "S&P GSCI Energy & Metals Capped Component 35/20".

Nel 2016, con un'inversione di tendenza rispetto al passato, il fondo ha sovraperformato il *benchmark* registrando un risultato pari al 21,80% contro il 21,25% dell'indice di riferimento.

La *performance* è stata guidata dal contributo positivo del settore energetico grazie alla posizione dominante dell'OPEC sul blocco della produzione.

Il ***Lyxor Commodities CRB Thomson Reuters/CoreCommodity UCITS ETF***, promosso da Società Generale, ha chiuso l'anno con un risultato positivo pari al 13,39% contro il 12,97% del *benchmark*, superando la partenza negativa di inizio anno.

La *performance* è stata guidata dalla crescita esponenziale del settore energetico che ha registrato un rendimento dell'8,6%, grazie al contributo della nafta che è risultata la migliore componente dell'indice (+23,1%).

Fondi Immobiliari

Fondo Melograno

L'investimento in Melograno, fondo immobiliare chiuso di diritto italiano con una strategia d'investimento focalizzata principalmente sul settore terziario direzionale delle due principali

piazze italiane (Roma e Milano), ha avuto luogo nella prima metà del 2007 per un impegno complessivo che si attesta attualmente ad Euro 150 mios, richiamato al 70% ca..

Agli inizi del 2016 Investire Sgr ha provveduto ad una rivisitazione del *Business Plan* di Melograno per gli aspetti riguardanti le linee strategiche dell'investimento, al fine di migliorare la valorizzazione di portafoglio e la messa a reddito degli spazi *vacant* e di individuare nuove opportunità d'investimento in grado di aumentarne la redditività.

Melograno, al 31 dicembre 2016, ha registrato un risultato pari a -0,30% rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente ed in ritardo rispetto al rendimento obiettivo del 4,68%. La *performance* è stata influenzata negativamente dalle difficoltà incontrate dal mercato immobiliare in questi ultimi anni che hanno ostacolato l'attività di commercializzazione degli spazi *vacant*, scontando peraltro la presenza in zone centrali della città di uno *stock* di *asset* ad uso ufficio a canoni più competitivi.

Tale aspetto ha comportato nel corso del 2016 il rilascio di alcune unità immobiliari, sia sugli *asset* di Roma che di Milano, da parte di conduttori intenzionati a spostarsi in zone più centrali della città.

Si segnala, altresì, che alla fine del 2016 dopo un'intensa attività di commercializzazione degli spazi *vacant*, il fondo ha concluso la trattativa commerciale con ConfCooperative finalizzata alla vendita dell'immobile di Roma in via Torino 153. Il prezzo dell'operazione è stato fissato in Euro 13,7 mios. Il 14 febbraio 2017 è stato sottoscritto il contratto preliminare di compravendita ed in tale occasione l'acquirente ha provveduto al versamento della caparra confirmatoria per un importo di Euro 1,37 mio. L'atto definitivo dell'operazione verrà sottoscritto entro il 30 giugno 2017.

Si segnala, inoltre, che nella seduta consiliare del 23 giugno 2016 il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha proceduto alla nomina dei nuovi membri del Comitato Consultivo del "Fondo Melograno" nei Signori Giuseppe DEL VECCHIO, Stefano LIVERANI, Piergiuseppe MAZZOLDI e Werner PEDOTH. Quest'ultimo, poi, è stato nominato Presidente in occasione della prima seduta di Comitato.

European Property Fund (EPF)

EPF è un fondo immobiliare chiuso di diritto lussemburghese gestito da Deutsche Asset & Wealth Management, sottoscritto nel Luglio 2014 per un impegno complessivo pari ad Euro 25 mios, richiamato attualmente per il 34% ca..

Alla fine del 2016 la *performance* del fondo è stata sostanzialmente *flat*. Gli effetti del *Referendum* sulla Brexit non hanno avuto forti ripercussioni sull'attività del fondo in quanto l'evento ha interessato perlopiù il centro di Londra a cui lo strumento non era esposto. I fattori che hanno influenzato maggiormente la *performance* sono ascrivibili alla sottoesposizione tattica alla Germania e ad alcune posizioni nel Regno Unito che pesano sul totale il 16% ca..

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

Fondi infrastrutturali

Il mercato delle infrastrutture in Italia è cresciuto molto negli ultimi anni favorito da un quadro di incentivi particolarmente solido dopo i recenti cambiamenti attuati sul piano normativo.

Il mercato italiano del fotovoltaico è tra i principali al mondo e l'Italia rappresenta uno dei primi Paesi in Europa con il più alto grado d'irraggiamento.

In un contesto di scarsa redditività dei mercati, l'*asset class* in parola è molto attrattiva per gli investitori di lungo periodo in quanto genera flussi di cassa stabili e regolari che vengono distribuiti agli azionisti sotto forma di distribuzioni semestrali.

Il fatturato derivante dall'*asset* infrastrutturale sarà supportato da tariffe incentivanti a lungo termine variabili da impianto a impianto. Le principali aree d'investimento attengono ai settori dell'energia rinnovabile, trasporti, telecomunicazioni e sociale (carceri, scuole ed ospedali).

Il 2016 ha segnato l'ingresso del Fondo nel mercato delle infrastrutture attraverso l'investimento in due iniziative focalizzate sul settore dei trasporti e delle energie rinnovabili.

Nell'ambito della più ampia diversificazione del rischio ed allo scopo di ridurre la sottoesposizione alla classe immobiliare, il Fondo ha aderito, infatti, alle iniziative *Quercus Italian Solar Fund* e *Stafford Infrastructure Secondaries Fund II*.

Quercus Italian Solar Fund è un fondo alternativo specializzato in investimenti infrastrutturali su larga scala nel settore delle energie rinnovabili in Italia. L'investimento si è perfezionato il 23 giugno 2016 sottoscrivendo un *commitment* di Euro 15 mios, ad oggi totalmente richiamato per finanziare l'acquisizione di 11 impianti fotovoltaici attivi nel Centro e Sud Italia.

Nel corso dell'ultimo trimestre gli investitori sono stati beneficiari di un dividendo straordinario del 7,3% erogato dal fondo e derivante dalla ristrutturazione del debito societario dell'Azienda Solare

Italiana (ASI), uno dei principali operatori fotovoltaici in Italia con un portafoglio di impianti in gestione tra i più efficienti sul territorio nazionale.

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

Stafford Infrastructure Secondaries Fund II rappresenta la seconda recente acquisizione del Fondo focalizzata nel settore delle infrastrutture per i trasporti.

L'investimento, che ha avuto luogo il 29 luglio 2016 per un *commitment* di Euro 15 mios, richiamato per il 18 % ca., alla fine del 2016 non esibisce alcun risultato.

Tuttavia, dalla data di avvio dell'operatività, il fondo ha provveduto ad inoltrare una richiesta di versamento a carico dei sottoscrittori per il finanziamento del suo primo investimento in "*Barclays Integrated Infrastructure Fund*" ed ha proceduto ad una distribuzione di capitale nel mese di ottobre.

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

Gestione "indiretta" o "Convenzionata"

La parte di patrimonio affidata ai gestori finanziari per il tramite di mandati in Convenzione pesa sul totale degli attivi del Fondo circa l' 82% a fine 2016. Nello specifico, le risorse patrimoniali sono state complessivamente affidate a 6 Gestori Finanziari (7 da Dicembre 2016) che hanno impegnato i capitali attribuiti tramite mandati bilanciati passivi o attivi, utilizzati sia sull'area Euro che Ex-Euro, come previsto dall'*asset allocation strategica*. A titolo indicativo si segnala che i titoli in portafoglio complessivamente detenuti dai gestori e presenti nei tre orizzonti d'investimento ammontano ad oltre 3.100 unità.

Per quanto riguarda i mandati passivi, essi si pongono l'obiettivo di superare il *benchmark* su un orizzonte di investimento a medio termine investendo in strumenti finanziari tramite una gestione prevalentemente passiva rispetto all'*asset allocation* del parametro di riferimento ed attiva nel processo di selezione dei titoli.

Per quanto riguarda l'area Euro, nel corso del 2016 tali mandati sono stati amministrati dai gestori *Pioneer Investment Management* ed *Aberdeen Asset Management* per un ammontare

complessivo di risorse pari ad Euro 362,4 mios con un peso di circa il 27% sul totale degli attivi del Fondo.

Pioneer Investment Management ha operato esclusivamente sul comparto “Orizzonte 10” ed ha fatto registrare a fine anno una *performance* positiva del +3,67% contro un *benchmark* che nello stesso periodo si è attestato al +4,75%. Il portafoglio nel corso dell’anno è stato caratterizzato da una posizione di sovrappeso sul segmento azionario che ha supportato positivamente la *performance* assoluta. Sempre in relazione al segmento azionario, si segnala che a livello settoriale è risultato positivo, in termini assoluti, il sovrappeso sui settori ciclici; di converso penalizzante è stato il contributo derivante dal processo di selezione dei titoli che ha detratto *performance* rispetto al parametro di riferimento. Per quanto attiene l’*asset class* obbligazionaria, il segmento governativo è stato caratterizzato da un sottopeso rispetto al *benchmark*, con una bassa esposizione in termini di *duration* ai titoli governativi *core* ed una preferenza rivolta ai titoli di Stato dei paesi periferici visto il più interessante livello di rischio/rendimento. Tuttavia tale scelta è risultata meno performante ed in particolare la sovraesposizione ai titoli di Stato italiani rispetto ai titoli di Stato tedeschi ha sottratto valore in termini relativi. Sul segmento *corporate* è stato mantenuto per tutto l’anno un sovrappeso rispetto al *benchmark* e questo posizionamento strategico ha contribuito positivamente alla *performance* assoluta così come la maggiore allocazione ai titoli legati all’inflazione.

Aberdeen Asset Management ha gestito gli *assets* sui comparti “Orizzonte 10”, “Orizzonte 20” ed “Orizzonte 30”. Per quanto riguarda il comparto “Orizzonte 10”, il Gestore ha conseguito una *performance* annuale del +4,33% sostanzialmente in linea con quella del parametro di riferimento che ha realizzato un +4,75%. Il valore dell’allocazione azionaria complessiva è cresciuto durante l’anno solare contribuendo positivamente alla *performance* del mandato visto il positivo risultato fatto registrare a fine anno dall’indice *MSCI Europe*. L’allocazione sul Regno Unito si è rivelata positiva, sebbene abbia sottoperformato l’indice di riferimento. In Europa, invece, è risultata penalizzante la selezione dei titoli nelle aree nordiche. Relativamente al segmento obbligazionario, contributi positivi sono arrivati sia dai titoli governativi che da quelli *corporate* anche se il sottopeso di questi ultimi rispetto al *benchmark*, unito alla ridotta esposizione della componente *inflation linked*, ha contribuito al leggero ritardo nella *performance* rispetto al parametro di riferimento.

Le riflessioni sopra esposte possono essere replicate anche per gli altri due mandati in cui opera il gestore sui comparti “Orizzonte 20” ed “Orizzonte 30” in quanto l’approccio strategico adottato ed i modelli quantitativi utilizzati nel processo di selezione dei titoli sono i medesimi. Tuttavia le differenze in termini di “taglia” dei mandati e di distribuzione delle risorse in termini di *asset allocation*, hanno determinato differenze in termini di *performance* sia assoluta che relativa. Nello specifico, per quanto riguarda il comparto “Orizzonte 20” il Gestore ha fatto registrare una *performance* del + 4,81% contro un *benchmark* del +5,41% mentre sul comparto “Orizzonte 30” il ritorno reddituale del mandato è stato del +5,63% contro un risultato conseguito dal parametro di riferimento del +6,29%.

Per quanto attiene ai mandati passivi dell’area Ex Euro, si rammenta che i gestori affidatari sono *Schroders ed Amundi Asset Management* con un ammontare complessivo di risorse pari ad Euro 308,5 mios e con un peso di circa il 23% sul totale degli attivi del Fondo.

Schroders ha gestito esclusivamente un mandato sul comparto “Orizzonte 10”, facendo registrare una *performance YTD* del +3,52% che seppur positiva in termini assoluti risulta in ritardo rispetto al *benchmark* che a fine anno si attesta al + 4,64%. Tale ritardo è stato generato principalmente nella prima metà dell’anno dove uno dei principali detrattori di *performance* è stato rappresentato dall’allocazione all’azionario giapponese di cui al Fondo *Schroder International Selection Japanese Equity*. Tale fondo ha storicamente espresso buoni risultati; tuttavia la sostanziale *sottoperformance* del Giappone rispetto al resto del mondo nella prima metà del 2016 ha negativamente influenzato l’andamento di questo strumento e del mandato in generale. Altri due detrattori di *performance* durante la prima metà dell’anno sono stati rappresentati da un marginale sottopeso di *duration* nei titoli governativi americani ed una *sottoperformance* del fondo *large cap* americano *Schroder International Selection US Large Cap*. Per quanto riguarda la contribuzione attiva a livello di singole strategie, la gestione obbligazionaria ha prodotto risultati superiori a quelli del *benchmark*, mentre quella azionaria non ha raggiunto i risultati del parametro di riferimento a causa di uno stile di gestione più orientato ai titoli *growth* che a quelli del segmento *value*, stile quest’ultimo, che ha invece dominato le *performance* azionarie nel corso del 2016. A livello settoriale sia il settore tecnologico che quello dei beni discrezionali hanno influito negativamente sui risultati di gestione. La maggior parte della *sottoperformance* è stata registrata nel primo trimestre del 2016 ed è da attribuire per lo più ai titoli *FANG* (Facebook, Amazon, Netflix

e Google) che sono stati oggetto di forti vendite da parte degli operatori che hanno preferito titoli *value*.

Amundi Asset Management è stato attivo su tutti e tre i comparti d'investimento. In relazione al comparto "Orizzonte 10", la gestione ha ottenuto una *performance* positiva del +3,67% inferiore a quella del *benchmark* (+4,64%). A livello di *asset allocation* il mandato è gestito con una distribuzione prettamente passiva fra le diverse classi rappresentate nel *benchmark*, con sovrappesi o sottopesi delle diverse componenti limitati generalmente al di sotto del punto percentuale. Il rendimento differenziale rispetto al parametro di riferimento è spiegato dunque soprattutto dalle scelte di selezione dei titoli all'interno delle classi di attivo. Nel corso dell'esercizio 2016, il principale detrattore di *performance* in termini relativi è stato rappresentato dal segmento azionario che ha accumulato un significativo ritardo rispetto al *benchmark*, in particolare nei primi mesi dell'anno dove si sono verificate forti oscillazioni in alcuni settori. Il processo di *stock picking* sui titoli dei settori "energia" e "farmaceutico" è stato il più penalizzante, mentre le scelte migliori sono state fatte nell'ambito delle "materie prime" e delle "telecomunicazioni". La componente obbligazionaria governativa ha dato un contributo positivo alla *performance* assoluta, ma al di sotto dell'indice di riferimento. Rispetto a quest'ultimo sono risultate penalizzanti le scelte di posizionamento corto di *duration* ad inizio anno, il sottopeso del mercato giapponese nel primo semestre e la decisione di mantenere una *duration* più lunga del *benchmark* sulla parte americana della curva prima delle elezioni presidenziali. La parte obbligazionaria indicizzata all'inflazione ha fatto registrare un risultato sostanzialmente in linea con quello dell'indice corrispondente, mentre la componente obbligazionaria *corporate* USA è stata fonte di valore sia in termini assoluti che relativi, grazie soprattutto all'esposizione, impostata dopo il mese di marzo, ai titoli ciclici e finanziari che ha consentito di beneficiare del recupero delle quotazioni del greggio e più in generale del miglior quadro macroeconomico.

Le riflessioni sopra espone possono essere replicate anche per gli altri due mandati in cui opera il gestore sui comparti "Orizzonte 20" ed "Orizzonte 30" in quanto l'approccio strategico adottato ed i modelli quantitativi utilizzati nel processo di selezione dei titoli sono i medesimi. Tuttavia, le differenze in termini di capienza dei mandati e di distribuzione delle risorse in termini di *asset allocation* hanno determinato differenze in termini di *performance* sia assoluta che relativa. Nello specifico, per quanto riguarda il comparto "Orizzonte 20" il gestore ha fatto registrare una *performance* del + 4,05% contro un *benchmark* del +6%, mentre sul comparto "Orizzonte 30" il

ritorno reddituale del mandato è stato del +4,68% contro un risultato conseguito dal parametro di riferimento del +7,18%.

L'esigenza del Fondo di contrassegnare con vari stili di gestione il diverso approccio operativo nell'implementazione dei portafogli, ha generato l'esigenza - ravvisata in occasione del "Bando di gara" dei gestori reso operativo nel 2015 - di strutturare mandati gestori di tipo "attivo" esclusivamente sul comparto "Orizzonte 10", in considerazione della massa patrimoniale gestita decisamente più elevata rispetto agli altri orizzonti d'investimento. In questi tipi di mandati la gestione risulta essere prevalentemente attiva sia rispetto alla scelta dell'*asset allocation* da adottare, sia sulla selezione dei titoli e degli strumenti di investimento. L'obiettivo fissato per il gestore si sostanzia in un parametro fisso (Euribor 3 mesi) al quale si aggiungono 350 *basis point* su un orizzonte di investimento a medio termine. Il gestore, dunque, non ha l'obbligo di seguire un *benchmark*, come avviene nei mandati passivi; tuttavia esso, pur non essendo utilizzato come parametro di riferimento della *performance* o come modello da seguire in termini di ripartizione degli investimenti nelle varie classi, è comunque tenuto in considerazione come parametro indicativo rappresentativo dell'universo potenzialmente investibile.

L'*asset allocation* strategica del Fondo prevede la presenza di tali mandati sia sull'area Euro che su quella Ex - Euro.

Per quanto riguarda l'area Euro tali mandati sono stati amministrati da *HSBC Global Asset Management* ed *AXA Investment Manager* (a partire dal mese di Dicembre 2016) per un ammontare complessivo di risorse pari ad Euro 188,9 mios con un peso di circa il 14% sul totale degli attivi del Fondo.

HSBC Global Asset Management ha fatto registrare un ritorno reddituale del +2,20%. Tale risultato, seppur positivo in termini assoluti, fa emergere comunque un elevato divario rispetto all'obiettivo di rendimento fissato per le gestioni attive (Euribor 3 mesi + 350 bps) che si è attestato al +3,34%. Ancora maggiore è lo scostamento rispetto al *benchmark*, parametro rappresentativo dell'universo investibile, che ha mostrato un risultato del +4,75%. Tale ritardo è attribuibile principalmente all'approccio particolarmente prudentiale del gestore nel corso dell'esercizio, denotato anche dal significativo livello di liquidità detenuto in portafoglio che ha consentito da un lato di raccogliere un risultato di fine anno positivo senza esporsi ad un rischio eccessivo, dall'altro però ha comportato l'astensione da potenziali occasioni di rendimento da catturare sul mercato. Ciò si è verificato nonostante i vari aggiustamenti tattici apportati alla

strategia nel corso dell'anno. Nello specifico, si è rilevato che l'esposizione al segmento azionario ad inizio anno è stata sensibilmente ridotta fino ad arrivare ad una posizione del 9% a fine semestre rispetto al 12% previsto dal parametro di riferimento. Sul finire dell'esercizio tale posizione è stata notevolmente incrementata fino ad arrivare alla neutralità nel mese di dicembre. Tale approccio ha inevitabilmente sottratto *performance* rispetto al *benchmark*, in considerazione dell'ottimo ritorno reddituale conseguito dall'indice *MSCI Europe*. Anche l'allocazione geografica ha penalizzato la *performance* in termini relativi, in particolare a causa della sottoesposizione al Regno Unito per la maggior parte dell'anno. Analoghe le considerazioni relative al segmento obbligazionario governativo per il quale è stata mantenuta una posizione prudentiale per tutto il 2016. La causa va ricercata negli scenari di recessione che si palesavano all'inizio dell'anno, nelle attese sugli eventi politici attesi in Gran Bretagna, Italia e USA ed ai bassi rendimenti dei titoli di Stato che hanno fortemente limitato l'interesse verso questa *asset class*. Il notevole sottopeso rispetto al *benchmark* di tale segmento ha influito negativamente sulla *performance* relativa. L'ampio sottopeso rispetto al *benchmark* ha riguardato anche il segmento *corporate* dove, di fronte ad una *performance* di +5,94% dell'indice di riferimento, la ridotta esposizione a tale *asset class* ha contribuito negativamente alla *performance* relativa. Per quanto riguarda invece il segmento *Inflation Linked*, le previsioni di crescita degli utili aziendali nonché del prezzo del petrolio, unitamente al miglioramento del mercato del lavoro, hanno spinto il gestore ad aumentare la propria posizione incrementando il sovrappeso rispetto al *benchmark*. Il contributo positivo alla *performance* di fine anno offerto da tale strategia non è però riuscito a controbilanciare il contributo negativo apportato dalle altre due sottoclassi dell'*asset* obbligazionaria sopra descritte.

Axa Investment Manager ha iniziato ad operare, sul comparto "Orizzonte 10", nel mese di dicembre 2016 a seguito di quanto già ampiamente illustrato nei fatti salienti di cui alla Relazione sulla gestione. Il mandato ha registrato una *performance* mensile del +1,75% superando l'obiettivo di rendimento fissato in Euribor 3 mesi + 350 bps (+0,27%) ed allineandosi quasi perfettamente al parametro di riferimento rappresentativo dell'universo investibile che fa segnare, proprio nel mese di dicembre, una *performance* del +1,82%. Sostanzialmente *flat* l'*asset allocation* di tale mandato rispetto al parametro di riferimento per quanto riguarda la ripartizione degli attivi fra azionario ed obbligazionario, mentre all'interno del segmento obbligazionario il principale motore di *performance* è stato la riallocazione di capitali da posizioni *EMU Investment Grade* verso

obbligazioni indicizzate all'inflazione della zona Euro che hanno positivamente performato (+2,02% l'indice di riferimento per il solo mese di dicembre).

L'analisi dei mandati attivi termina con l'ultimo gestore che ha "governato" le risorse monetarie attribuite con una gestione attiva sull'area Ex – Euro.

State Street Global Advisor ha gestito un ammontare complessivo pari ad Euro 120 mios, con un peso di circa il 9% sul totale degli attivi del Fondo.

Il gestore ha positivamente performato nel 2016, allineandosi perfettamente alla *performance* del rendimento obiettivo fissato in Euribor 3 mesi + 350 bps (+3,34%). Tale risultato si è rivelato invece distante da quello conseguito dal *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile che ha segnato una *performance YTD* del +4,64%. Il maggior contributo alla *performance* è arrivato dalla componente azionaria e dalla componente crediti, mentre le coperture valutarie hanno inciso negativamente sulla *performance*. Per quanto riguarda il ritardo fatto registrare rispetto al parametro di riferimento, si segnala che, oltre al livello di *cash* detenuto in portafoglio a fini prudenziali, ha particolarmente influito sulla gestione il sottopeso sulla componente obbligazionaria, in particolare sul segmento *inflation linked* che di contro ha fatto registrare un risultato particolarmente positivo con l'indice di riferimento *BarCap World Inflation Linked* che si è attestato a fine anno al +8,60%.

Conflitto di interesse

Nel corso del 2016 sono stati effettuati alcuni investimenti - di seguito elencati per ogni singolo comparto - in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dalla normativa in materia, tali investimenti sono stati segnalati al Fondo dai gestori e dalla Banca Depositaria 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 del Fondo. Il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto, quindi, tale conflitto d'interesse pregiudizievole per gli iscritti.

Orizzonte 10

Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Civ. finale in divisa Euro	Motivo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	26/01/2016	28/01/2016	Vendita	CH0012138530	CREDIT SWISS NEW	-15.615	EUR	-17,549	274.035,28	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	01/02/2016	03/02/2016	Acquisto	IT0000064482	BCA P MILANO	17.726	EUR	0,765	13.560,39	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	01/02/2016	03/02/2016	Acquisto	IT0000064482	BANCO POPOLARE SC	1.038	EUR	9,051	9.394,94	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	02/03/2016	04/03/2016	Acquisto	IT0000064482	BCA P MILANO	8.967	EUR	0,679	6.088,59	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	02/03/2016	04/03/2016	Acquisto	IT0000064482	BANCO POPOLARE SC	525	EUR	8,195	4.302,38	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	04/03/2016	08/03/2016	Vendita	IT0000064482	BCA P MILANO	-96.741	EUR	0,658	-63.655,58	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	04/03/2016	08/03/2016	Vendita	IT0000064482	BANCO POPOLARE SC	-7.810	EUR	8,011	-62.565,91	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	07/03/2016	09/03/2016	Vendita	IT0000064482	BANCO POPOLARE SC	-5.686	EUR	7,601	-43.219,29	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	07/04/2016	11/04/2016	Vendita	IT0000064482	BCA P MILANO	-5.355	EUR	0,519	-2.779,25	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	18/04/2016	20/04/2016	Acquisto	IT0000068525	SAIPEM	387.818	EUR	0,362	140.390,12	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	19/04/2016	21/04/2016	Acquisto	IT0000064482	BCA P MILANO	150.850	EUR	0,638	96.242,30	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	10/05/2016	12/05/2016	Acquisto	IT0000064482	BCA P MILANO	63.419	EUR	0,554	55.173,13	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	10/06/2016	14/06/2016	Acquisto	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	37.033	EUR	4,744	175.684,55	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	23/06/2016	27/06/2016	Acquisto	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	1.965	EUR	4,740	9.314,10	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	23/06/2016	27/06/2016	Acquisto	IT0000068525	SAIPEM	20.576	EUR	0,400	8.230,40	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	23/06/2016	27/06/2016	Acquisto	IT0000064482	BCA P MILANO	18.169	EUR	0,499	9.066,33	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	06/07/2016	08/07/2016	Acquisto	IT0000064482	BCA P MILANO	174.560	EUR	0,360	62.841,60	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	12/07/2016	14/07/2016	Acquisto	CH0012138530	CREDIT SWISS NEW	26.466	EUR	10,817	286.294,98	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	08/08/2016	10/08/2016	Vendita	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	-1.212	EUR	5,877	-7.122,92	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	08/08/2016	10/08/2016	Vendita	CH0012138530	CREDIT SWISS NEW	-823	EUR	11,100	-9.135,30	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	08/08/2016	10/08/2016	Vendita	IT0000068525	SAIPEM	-12.695	EUR	0,389	-4.938,36	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	08/08/2016	10/08/2016	Vendita	IT0000064482	BCA P MILANO	-21.706	EUR	0,405	-8.790,93	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	17/08/2016	19/08/2016	Acquisto	IT0000068525	SAIPEM	127.781	EUR	0,413	52.773,55	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	23/08/2016	25/08/2016	Acquisto	IT0000068525	SAIPEM	76.483	EUR	0,411	31.434,51	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	24/08/2016	26/08/2016	Acquisto	IT0000068525	SAIPEM	68.150	EUR	0,416	28.350,40	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	31/08/2016	02/09/2016	Vendita	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	-2.289	EUR	5,322	-12.182,06	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	31/08/2016	02/09/2016	Vendita	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	-4.579	EUR	5,312	-24.323,65	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	31/08/2016	02/09/2016	Vendita	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	-14.471	EUR	5,280	-76.406,88	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	28/09/2016	30/09/2016	Acquisto	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	15.727	EUR	5,431	85.413,34	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	28/09/2016	30/09/2016	Vendita	IT0000068525	SAIPEM	-167.420	EUR	0,349	-58.429,58	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	29/09/2016	03/10/2016	Acquisto	ES0178430E18	TELEFONICA S.A.	18.582	EUR	9,432	175.264,42	Partecipazioni del gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	03/10/2016	05/10/2016	Acquisto	IT0000064482	BCA P MILANO	58.709	EUR	0,368	21.604,91	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	03/10/2016	05/10/2016	Acquisto	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	2.792	EUR	5,495	15.342,04	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	03/10/2016	05/10/2016	Acquisto	CH0012138530	CREDIT SWISS NEW	2.225	EUR	12,879	28.655,78	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	03/10/2016	05/10/2016	Acquisto	IT0000068525	SAIPEM	43.445	EUR	0,381	16.552,55	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	13/10/2016	17/10/2016	Acquisto	IT0000072170	FINECO BANK	19.951	EUR	4,899	97.739,95	Titolo emesso da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	18/10/2016	20/10/2016	Acquisto	IT0004781412	UNICREDIT SPA	132.779	EUR	2,195	291.449,91	Titolo emesso da Capogruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	10/11/2016	14/11/2016	Acquisto	CH0012138530	CREDIT SWISS NEW	11.687	EUR	12,924	151.043,89	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	01/12/2016	05/12/2016	Acquisto	DE0008404005	ALLIANZ AG	1.024	EUR	149,608	153.198,59	Partecipazioni del gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	06/12/2016	08/12/2016	Vendita	IT0000064482	BCA P MILANO	-312.200	EUR	0,297	-92.723,40	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	14/12/2016	16/12/2016	Vendita	IT0004781412	UNICREDIT SPA	-59.148	EUR	2,650	-156.742,20	Titolo emesso da Capogruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	21/12/2016	23/12/2016	Vendita	LU0323134006	ARCELOMITTAL AMSTERDAM NEW	-16.321	EUR	7,282	-118.849,52	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	21/12/2016	23/12/2016	Vendita	IT0000068525	SAIPEM	-135.063	EUR	0,499	-67.396,44	Titolo collocato da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Civ. finale in divisa Euro	Motivo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	14/01/2016	19/01/2016	Vendita	LU0134340420	SISFJapan.EquityCisAcc(JAEI)	-59.549	EUR	9,667	-575.681,99	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	22/02/2016	25/02/2016	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	6.753	EUR	128,681	868.985,51	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	22/02/2016	25/02/2016	Acquisto	LU0134340420	SISFJapan.EquityCisAcc(JAEI)	31.412	EUR	9,222	289.669,35	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	03/03/2016	08/03/2016	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	4.338	EUR	134,863	585.037,07	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	03/03/2016	08/03/2016	Acquisto	LU0134340420	SISFJapan.EquityCisAcc(JAEI)	29.927	EUR	9,746	291.657,14	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	14/03/2016	17/03/2016	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	2.213	EUR	132,091	292.316,70	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	14/03/2016	17/03/2016	Acquisto	LU0134340420	SISFJapan.EquityCisAcc(JAEI)	30.517	EUR	9,582	292.402,99	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	18/03/2016	23/03/2016	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	4.446	EUR	132,311	588.255,72	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	18/03/2016	24/03/2016	Vendita	LU0134340420	SISFJapan.EquityCisAcc(JAEI)	-62.680	EUR	9,401	-589.233,04	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	13/05/2016	18/05/2016	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	41.322	EUR	134,867	5.572.976,82	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	24/05/2016	27/05/2016	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	-2.176	EUR	136,798	-297.672,41	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	23/06/2016	28/06/2016	Vendita	LU0134340420	SISFJapan.EquityCisAcc(JAEI)	-48.056	EUR	10,011	-481.073,42	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	08/07/2016	13/07/2016	Vendita	LU0134340420	SISF Japan.Equity I Acc(JAEI)	-31.181	EUR	9,836	-306.709,96	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	13/07/2016	18/07/2016	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	2.551	EUR	144,377	368.304,53	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	29/07/2016	03/08/2016	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	6.326	EUR	145,413	919.880,36	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	29/07/2016	03/08/2016	Vendita	LU0134340420	SISF Japan.Equity I Acc(JAEI)	-90.559	EUR	10,158	-919.893,45	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	12/09/2016	15/09/2016	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	-4.350	EUR	140,816	-612.545,77	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	21/09/2016	27/09/2016	Acquisto	LU0134340420	SISFJapan.Equity I Acc(JAEI)	23.339	EUR	10,474	244.455,71	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	04/10/2016	07/10/2016	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	2.152	EUR	143,231	308.232,28	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	28/11/2016	01/12/2016	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	-6.414	EUR	154,173	-988.863,45	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	02/12/2016	07/12/2016	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(JUSEI)	-4.470	EUR	152,268	-680.636,33	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Civ. finale in divisa Euro	Motivo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	08/01/2016	11/01/2016	Vendita	US912828SV33	US TSY 1.75% 5/22	-1.300.000	EUR	91,824	-1.193.715,81	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	08/01/2016	11/01/2016	Vendita	US912828WN60	US TSY 2% 5/21	-700.000	EUR	93,864	-657.046,47	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	08/01/2016	11/01/2016	Acquisto	US912828K742	US TSY 2% 8/25	1.300.000	EUR	91,663	1.191.613,43	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	28/01/2016	01/02/2016	Acquisto	FR0010447367	OAT IE 1.80% 07/40	50.000	EUR	159,489	79.744,74	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	25/02/2016	01/03/2016	Acquisto	US37045XBF24	GM 4.2% 03/21	400.000	EUR	90,573	362.291,31	Titolo collocato da Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	15/03/2016	18/03/2016	Vendita	US20826FAQ90	COP 4.95% 15/03/26	-110.000	EUR	91,681	-100.848,89	Titolo collocato da Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	03/03/2016	08/03/2016	Acquisto	US20826FAQ90	COP 4.95% 15/03/26	110.000	EUR	91,438	100.581,78	Titolo collocato da Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	29/06/2016	01/07/2016	Vendita	US37045XBF24	GM 4.2% 03/21	-400.000	EUR	96,267	-385.068,55	Titolo collocato da Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	17/11/2016	21/11/2016	Acquisto	US912828A70	US TSY 1.5% 8/26	900.000	EUR	88,186	793.671,36	Broker appartenente al Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Civ. finale in divisa Euro	Motivo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	29/02/2016	03/03/2016	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	131.329	EUR	9,269	1.217.284,06	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	29/07/2016	03/08/2016	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-31.117	EUR	9,049	-281.593,10	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	01/09/2016	07/09/2016	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	62.059	EUR	9,744	604.690,46	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	13/10/2016	18/10/2016	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-51.315	EUR	9,061	-464.953,83	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	31/10/2016	04/11/2016	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-72.291	EUR	9,061	-655.007,61	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	23/11/2016	23/11/2016	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-158.486	EUR	9,883	-1.566.295,10	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	15/12/2016	15/12/2016	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	10.256	EUR	9,962	102.169,95	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	30/12/2016	30/12/2016	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-29.920	EUR	9,945	-297.553,92	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Civ. finale in divisa Euro	Motivo
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	01/03/2016	07/03/2016	Acquisto							

Orizzonte 20

Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	06/01/2016	12/01/2016	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	35,019	EUR	8,852	309.999,98	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	01/02/2016	05/02/2016	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-9,136	EUR	8,757	-79.999,97	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	01/02/2016	05/02/2016	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	50,590	EUR	8,500	429.999,99	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	29/03/2016	04/04/2016	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	8,296	EUR	9,041	75.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	29/03/2016	04/04/2016	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	35,203	EUR	8,522	300.000,02	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	03/06/2016	09/06/2016	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-20,063	EUR	8,972	-180.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	01/07/2016	07/07/2016	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	11,349	EUR	8,811	99.999,98	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	01/09/2016	07/09/2016	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-22,383	EUR	10,276	-230.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	22/09/2016	28/09/2016	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	47,935	EUR	10,431	500.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	22/09/2016	28/09/2016	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	110,658	EUR	9,218	1.020.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	02/11/2016	08/11/2016	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	24,281	EUR	8,855	215.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	02/11/2016	08/11/2016	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-21,116	EUR	10,182	-215.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	22/11/2016	28/11/2016	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	9,470	EUR	8,976	85.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	22/11/2016	28/11/2016	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	9,850	EUR	10,152	100.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	EUR	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	08/01/2016	11/01/2016	Vendita	US912828WN60	US TSY 2% 5/21	-120,000	EUR	93,864	-112.636,54	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	08/01/2016	11/01/2016	Acquisto	US912828K742	US TSY 2% 8/25	130,000	EUR	91,663	119.161,35	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	28/01/2016	01/02/2016	Acquisto	FR0010447367	OAT IE 1.80% 07/40	10,000	EUR	159,489	15.948,94	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	25/02/2016	01/03/2016	Acquisto	US37045XBF24	GM 4.2% 03/21	100,000	EUR	90,573	90.572,83	Titolo collocato da Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	15/03/2016	18/03/2016	Vendita	US20826FAQ90	COP 4.95% 15/03/26	-30,000	EUR	91,681	-27.504,24	Titolo collocato da Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	03/03/2016	08/03/2016	Acquisto	US20826FAQ90	COP 4.95% 15/03/26	30,000	EUR	91,438	27.431,39	Titolo collocato da Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	29/06/2016	01/07/2016	Vendita	US37045XBF24	GM 4.2% 03/21	-100,000	EUR	96,267	-96.267,14	Titolo collocato da Società del Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	17/11/2016	21/11/2016	Acquisto	US912828A70	US TSY 1.5% 8/26	200,000	EUR	88,186	176.371,41	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	22/11/2016	23/11/2016	Vendita	IT0004085210	BTPS IE 2.10% 09/17	-30,000	EUR	119,892	-35.967,45	Broker appartenente al Gruppo

Orizzonte 30

Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	01/02/2016	05/02/2016	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-8,565	EUR	8,757	-75.000,05	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	01/08/2016	05/08/2016	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-15,835	EUR	10,104	-160.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	01/09/2016	07/09/2016	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-6,812	EUR	10,276	-70.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	22/09/2016	28/09/2016	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	79,572	EUR	10,431	830.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	02/11/2016	08/11/2016	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-35,848	EUR	10,182	-365.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	22/11/2016	28/11/2016	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	17,730	EUR	10,152	180.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Mandato Gestorio	Data operazione	Data valuta	Segno	ISIN Titolo	Descrizione Titolo	Quantità	Divisa	Prezzo	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Amundi Asset Management - Orizzonte 30					Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse					

Fatti rilevanti del 2017

Di seguito si elencano gli eventi di maggior risalto del 2017 alla data in cui è stata redatta la presente relazione.

Deliberazioni COVIP

Nel corso del 2016 e dei primi mesi del corrente anno l'Organo di Vigilanza ha proceduto alla revisione complessiva della regolamentazione concernente le modalità da seguire in sede di raccolta delle adesioni alle forme pensionistiche complementari e l'informativa da rendere disponibile agli aderenti. Ciò al fine di migliorare la qualità delle informazioni fornite e di accrescere la consapevolezza nelle scelte relative al risparmio previdenziale.

A conclusione delle procedure di consultazione e tenendo conto delle osservazioni pervenute, la Covip ha adottato, il 25 maggio 2016, i provvedimenti di modifica allo Schema di Nota informativa ed al "Progetto Esemplificativo", nonché un nuovo "Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari" sostitutivo del precedente adottato.

L'Organo di Vigilanza, con Deliberazione del 22 febbraio 2017, ha poi prorogato i termini previsti nelle predette deliberazioni. Nel dettaglio, la proroga in parola fissa:

- al 31 maggio 2017 il termine per l'adeguamento della Nota informativa e del Progetto esemplificativo, originariamente previsto al 31 marzo 2017;
- al 1° giugno 2017 il termine di entrata in vigore del nuovo Regolamento sulle adesioni, originariamente previsto al 1° aprile 2017.

Si segnala, inoltre, che con due ulteriori Deliberazione del 22 febbraio 2017 l'Autorità di Vigilanza ha:

- ✓ Modificato la Deliberazione del 22 luglio 2010 recante *"Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti"*;
- ✓ Modificato la Deliberazione del 21 Marzo 2007 recante *"Istruzioni sugli annunci pubblicitari relativi alle forme pensionistiche complementari"*.

Si coglie, inoltre, l'occasione per rammentare che con la Circolare del 16 luglio 2015, la Covip ha fornito istruzioni operative circa gli adempimenti conseguenti alla normativa di cui al *"Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli*

strumenti finanziari derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (Regolamento EMIR) – Obbligo di adozione di tecniche di attenuazione dei rischi dei contratti OTC non compensati mediante CCP” e ai relativi regolamenti di esecuzione e, con successiva lettera circolare del 14 dicembre 2016, ha richiesto ai fondi pensione che abbiano operatività in contratti derivati OTC, la compilazione di un Questionario, al fine di fornire informazioni circa l’assolvimento dell’obbligo di adozione di tecniche di attenuazione dei rischi dei contratti derivati negoziati fuori borsa (contratti derivati OTC) non compensati mediante controparte centrale (CCP), di cui all’art. 11 del Regolamento EMIR e al Regolamento delegato (UE) n. 149/2013.

In particolare, il termine fissato dalla COVIP per l’invio del Questionario di cui alla circolare del 14 dicembre 2016 è stato previsto al 28 febbraio 2017.

A seguito delle richieste avanzate sull’argomento da alcune associazioni rappresentative degli operatori del settore, l’Autorità di Vigilanza ha prorogato - con Circolare del 23 febbraio 2017 - la scadenza per l’invio del predetto Questionario al 30 aprile 2017. Tuttavia il Fondo ha ottemperato alla richiesta dell’Organo di Vigilanza in netto anticipo rispetto ai tempi previsti ed alla proroga concessa, inoltrando alla Covip il questionario completo agli inizi del mese di febbraio.

In data 9 marzo 2017, inoltre, la Covip ha diramato la Circolare applicativa riguardante gli interventi urgenti in favore delle popolazioni colpite dagli eventi sismici del 2016 che, in breve sostanza, introduce la derogatoria triennale (fino ad agosto 2019) per l’accesso alle richieste di anticipazione della posizione individuale con collegate e conseguenti agevolazioni in termini fiscali. In data 22 marzo 2017, infine, l’Organo di Vigilanza ha fornito con apposita Circolare le prime indicazioni operative circa l’applicazione della Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (c. d. “RITA”) istituita dalla Legge n. 232/2016 che, unitamente all’anticipo finanziario a garanzia pensionistica (c. d. “APE”) costituisce un ulteriore importante novità tecnica in materia di prestazioni previdenziali.

Migrazione Depositario delle risorse finanziarie del Fondo

Il Bando di gara per la selezione del soggetto abilitato cui affidare l’incarico di Depositario delle risorse finanziarie del Fondo, pur se da tempo concluso a favore di Bnp Paribas Securities Services, non ha potuto ancora dispiegare formalmente ed operativamente i propri effetti per ragioni prevalentemente di carattere operativo ed organizzativo. E’ stata in particolare valutata prioritaria e preponderante la conclusione del processo di migrazione dell’attività del service amministrativo

che, per la sua complessità, ha richiesto tempi molto più lunghi di quelli previsti e che solo alla data di redazione del presente Bilancio è alle battute finali. Tuttavia, il coordinamento delle attività tra Banca Depositaria uscente, Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (ICBPI), la subentrante Bnp Paribas Securities Services ed il neo “service amministrativo” Previnet S.p.A. per l’avvio del processo migratorio in parola, pur se già avvenuto, è da tempo al centro di periodici confronti per addivenire in tempi brevi alla conclusione dello stesso.

Istituzione “Call center”

Come già anticipato nell’ambito dei “Fatti salienti dell’esercizio 2016”, la struttura operativa del Fondo ha dovuto fronteggiare, nella seconda metà dell’anno, l’uscita per dimissioni della risorsa sostanzialmente dedicata all’ area “Comunicazione e Rapporti con i Terzi”.

Ciò ha determinato la scelta di procedere con l’esternalizzazione della funzione di *call center* al “service amministrativo” Previnet che, peraltro, già in sede di Bando di gara aveva “quotato” questa “attività di *front-office*”.

Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, nella seduta del 15 dicembre 2016, ha deliberato di affidare in *outsourcing* alla società PREVINET S.p.A. le attività di *call center* per la durata di un anno, al fine di consentire l’espletamento di verifiche periodiche sulla gestione dell’attività e sul grado di soddisfazione degli iscritti.

Il servizio è entrato in funzione il 13 febbraio 2017 con un numero dedicato e con la seguente articolazione temporale:

- dal lunedì al giovedì dalle 9,00 alle 12,30 e dalle 14,30 alle 17,00;
- il venerdì dalle 9,00 alle 12,30.

È stato inoltre predisposto un nuovo servizio *e-mail* che sostituisce il precedente “info_fondopensione” per una più efficace gestione delle richieste da parte degli iscritti.

Andamento finanziario dei primi mesi del 2017

Le prime settimane del 2017 hanno prospettato più luce su alcune delle incognite economiche internazionali, lasciando tuttavia ancora molte ombre sul futuro politico del mondo.

I dati macroeconomici, quelli micro e le Banche Centrali hanno confermato la ripresa di crescita ed inflazione nelle principali economie (USA, Europa, Cina) mentre Donald Trump ha iniziato a delineare la politica domestica quando davanti alle due Camere ha tenuto il suo primo discorso

ufficiale: 1 trilione di dollari in investimenti, 54 miliardi alla difesa, riforma fiscale e smantellamento dell'”Obamacare”.

Il Primo Ministro Britannico May ha annunciato che chiederà l'attivazione dell'articolo 50 avviando la procedura di uscita dall'Unione ed è ancora una volta apparsa dura e risoluta riproponendo così tanti dubbi sul futuro del Regno Unito stesso. Molte le incertezze sul futuro politico di Francia (Le Pen risale nei sondaggi), Germania (dove Schulz ha guadagnato terreno contro la Merkel) ed Italia. Più chiara la linea della FED in tema di politica monetaria: si fa sempre più concreto un processo di rialzo dei tassi mentre le altre banche dovrebbero al momento rimanere ferme.

I mercati tra tante incertezze politiche si sono fatti trascinare dalle poche certezze economiche e dalle promesse del neo eletto presidente Trump ed hanno proseguito il loro cammino sulla strada intrapresa a fine 2016.

In tale contesto, i comparti finanziari del Fondo hanno *performato* in maniera apprezzabile: a fine febbraio questi i risultati delle linee gestorie: +0,36% per il comparto Orizzonte 10, +0,82% per il comparto Orizzonte 20 e +1,22% per il comparto Orizzonte 30.

Signori Iscritti, signori Delegati,

anche nell'anno appena trascorso il Fondo ha dimostrato di "guardare avanti", di possedere l'accortezza che ha consentito in un decennio di lavoro intenso, complesso e costellato da significative trasformazioni normative ed economiche, di più che raddoppiare il patrimonio, passato da Euro 870 mios nel 2006 ad Euro 2.100 mios ca. del 2016. La capacità di realizzare un ritorno reddituale costante ed adeguato per tutte le linee di investimento e di anticipare (dall'inizio di questo decennio) quelle mutazioni genetiche di strutturazione dei portafogli degli enti previdenziali italiani che iniziano ad intravedersi anche a seguito di interventi legislativi, rappresenta un "plus" che questo Fondo pensione preesistente può annoverare tra gli obiettivi raggiunti. L'esigenza e la necessità, poi, di individuare sempre controparti di primario *standing* e di provata esperienza sta consentendo al Fondo di proporre una struttura operativa che, pur nelle difficoltà contingenti, potrà sviluppare l'intera attività in maniera più efficace e professionale a beneficio di tutti gli iscritti. Il nuovo "service amministrativo", la neo Banca Depositaria, le implementazioni del "Risk Management", costituiscono, infatti, tessere di un "puzzle" in cui tutte le componenti intervenute potranno proiettare il Fondo, all'indomani del compimento del trentennio di vita, in una dimensione sempre più internazionale. Proprio per celebrare l'evento, alcune interessanti iniziative saranno poste in essere nel corso del 2017, anche allo scopo di rendere sempre più proficuo il dialogo tra Fondo ed iscritto.

Il giudizio complessivo sull'attività sviluppata nel 2016, quindi, non può che essere positivo e di stimolo per i futuri appuntamenti che attendono il Fondo, anche avuto riguardo alle mutazioni ed ai cambiamenti che stanno interessando l'intero movimento del Credito Cooperativo.

Vorremmo rivolgere un sentito ringraziamento al Collegio dei Sindaci per la funzione svolta e per le professionalità poste a disposizione, al Direttore Generale, al neo Responsabile del Fondo ed al personale tutto per l'impegno profuso; a Federcasse ed a tutte le realtà del Credito Cooperativo che collaborano con la Struttura; ai gestori finanziari ed assicurativi; all'*Advisor* finanziario; a tutti gli *outsourcers* che si interfacciano con gli uffici; alla COVIP per la preziosa Vigilanza ed alla Mefop per l'assistenza fornita.

Il Consiglio di Amministrazione

BILANCIO AL 31/12/2016

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

COMPARTO ORIZZONTE 10

COMPARTO ORIZZONTE 20

COMPARTO ORIZZONTE 30

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

ATTIVITÀ		2016	2015
10	Investimenti Diretti	356.323.064	381.846.299
20	Investimenti in gestione	1.775.415.240	1.612.026.888
40	Attività della gestione amministrativa	35.550.661	53.287.754
50	Crediti d'imposta	-	685.317
	TOTALE ATTIVITÀ	2.167.288.965	2.047.846.258
PASSIVITÀ		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	25.895.961	45.951.183
20	Passività della gestione finanziaria	17.417.388	4.719.429
40	Passività della gestione amministrativa	14.852.157	19.082.052
50	Debiti di imposta	8.061.005	2.968.099
	TOTALE PASSIVITÀ	66.226.511	72.720.763
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.101.062.454	1.975.125.495
CONTI D'ORDINE		(278.882.542)	(279.355.786)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	68.149.985	102.726.477
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	13.683.788	(8.130.335)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	56.147.500	31.103.133
40	Oneri di gestione	(1.797.379)	(1.835.653)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	68.033.909	21.137.145
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	136.183.894	123.863.622
80	Imposta sostitutiva	(10.246.935)	(4.767.968)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	125.936.959	119.095.654

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

31 DICEMBRE 2016

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 dei fondi pensione, tenuto conto dei principi contabili di riferimento emanati dagli ordini professionali ed allo scopo di fornire le informazioni ritenute necessarie per una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e dell'andamento del Fondo nell'esercizio.

È composto dai seguenti documenti:

- 1) Stato Patrimoniale
- 2) Conto Economico
- 3) Nota Integrativa.

Stante la struttura multicomparto, sono stati redatti distinti rendiconti per ciascuna linea d'investimento; i rendiconti sono composti da Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa.

Il bilancio di esercizio del Fondo è assoggettato a revisione contabile volontaria.

Caratteristiche strutturali del Fondo

Il Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo / Casse Rurali ed Artigiane (Fondo) è un fondo preesistente di categoria a contribuzione definita, costituito con la denominazione di "Fondo Nazionale di Previdenza per il Personale delle Casse Rurali ed Artigiane", in attuazione dell'accordo collettivo nazionale stipulato il 18/2/1987 tra la Federazione Italiana delle Casse Rurali ed Artigiane e le seguenti Organizzazioni Sindacali: Fabi, Fiba/Cisl, Fisac/Cgil, Uib/Uil, Filcea, Sinadi. Con successivo accordo collettivo nazionale del 3/12/1998, il Fondo ha

assunto l'attuale denominazione di Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo / Casse Rurali ed Artigiane.

Il Fondo è iscritto all'albo dei Fondi Pensione, nella *SEZIONE SPECIALE I - Fondi pensione preesistenti con soggettività giuridica*, con il numero 1386.

Il Fondo, nell'anno 2007, recependo le innovazioni normative introdotte dal D.lgs. 252/2005 ed i susseguenti decreti attuativi, nonché le disposizioni dettate dalla COVIP, ha posto in essere modifiche statutarie in ossequio alle indicazioni normative. Dalla data del 30 gennaio 2008, in seguito al tacito assenso da parte della COVIP, il Fondo si è dotato di un nuovo Statuto che ha integralmente sostituito il precedente.

In data 26 novembre 2008, in seguito ad un'ulteriore modifica statutaria, il Fondo ha variato la propria personalità giuridica, così come previsto dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. Economia 62/2007, da associazione non riconosciuta ad associazione riconosciuta ed in data 10 dicembre ha presentato istanza di approvazione della modifica statutaria alla COVIP. Con comunicazione datata 10 marzo 2009, l'Organo di Vigilanza ha approvato detta modifica statutaria ed ha disposto l'iscrizione del Fondo nel registro dei fondi pensione dotati di personalità giuridica ai sensi dell'art. 4, comma 2, del regolamento COVIP del 28 novembre 2007.

Il Fondo ha la propria sede legale in Roma, in via Lucrezia Romana, 41/47 e la propria sede amministrativa in Roma, in via Massimo D'Azeglio, 33.

Opera attraverso una propria struttura, la Banca Depositaria, un nuovo *service* amministrativo cui è stata affidata – a far tempo dal 1° gennaio 2016 - l'intera gestione anagrafica, finanziaria, contabile e fiscale. Il Fondo si avvale della collaborazione di un *controller*, sette gestori finanziari, cinque gestori assicurativi, un *advisor* ed una Compagnia assicurativa cui è stato affidato l'incarico 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, di 357 aziende, e 31.307 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 la Banca Depositaria, il *service* amministrativo, le società terze, i gestori finanziari e le Compagnie assicurative, l'*advisor*, e la Covip.

Si occupa, inoltre, tra l'altro:

- del versamento dell'imposta sostitutiva;
- del coordinamento operativo con il "service amministrativo" dell'area iscritti all'interno del sito Internet istituzionale;
- dell'aggiornamento della base dati delle procedure informatiche;
- della gestione dei trasferimenti dei lavoratori da un fondo all'altro;
- della gestione, verifica ed erogazione delle prestazioni in capitale, delle rendite finanziarie, delle anticipazioni e dei riscatti agli iscritti, del calcolo, controllo e versamento delle relative ritenute fiscali.

Il Fondo ha una struttura del patrimonio suddivisa tra più comparti caratterizzati da differenti combinazioni rischio/rendimento ed i cui profili sono stati ampiamente descritti nella Relazione sulla gestione. Per l'analisi dei singoli comparti si rimanda ai rendiconti ed alle singole note integrative, parti integranti del presente documento.

L'incarico di Banca Depositaria, come in precedenza già richiamato, è affidato –sostanzialmente fino al prossimo mese di maggio- ad Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (ICBPI). Da tale data Bnp Paribas Securities Services, dopo aver posto in essere tutto quanto propedeutico al "piano di migrazione" concordato, subentrerà nell'incarico assumendone i rispettivi oneri e responsabilità.

Le attività della Banca Depositaria, fra le altre, sono quelle di:

- custodire gli strumenti finanziari e le disponibilità liquide dei comparti del Fondo;
- eseguire le istruzioni di gestione se non siano contrarie alla legge, allo Statuto, nonché alle prescrizioni degli organi di Vigilanza;
- accertare che nelle operazioni relative ai comparti del Fondo le controprestazioni le siano rimesse nei termini d'uso;
- verificare che i limiti di investimento siano conformi ai mandati gestori ed alle previsioni statutarie e normative;
- segnalare al Fondo le operazioni finanziarie in conflitto di interesse;
- raccogliere i bonifici derivanti da contribuzioni;
- rimborsare gli associati.

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 sottoscritta ad ottobre 2014, ha il compito di supportare la funzione "Finanza e Controllo" in tutti gli aspetti attinenti la materia finanziaria e, tra l'altro, di:

- fornire una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati finanziari e coadiuvare l'Organo di Amministrazione nell'impostazione della politica di investimento;
- elaborare analisi e formulare raccomandazioni all'Organo di Amministrazione riguardo allo sviluppo e alla modifica della politica di investimento, al fine di assicurare la coerenza dell'insieme delle azioni intraprese con gli obiettivi perseguiti; a tal fine interagisce con la Funzione Finanza per una valutazione dei risultati raggiunti.

Pricewaterhousecoopers è il *Controller* del Fondo ed espleta la funzione nella modalità *full outsourcing* (esternalizzazione completa) con la previsione di svolgimento, peraltro, anche dell'attività collegata all'aggiornamento del manuale operativo del Fondo.

Il "Controllo Interno" ha, pertanto, il compito di:

- verificare che le procedure aziendali prevedano adeguati presidi necessari a garantire il contenimento dei rischi e il perseguimento degli obiettivi strategici;
- verificare la conformità tra le prassi seguite dalle funzioni operative e quanto disciplinato dalla normativa esterna ed interna;
- effettuare le verifiche di propria competenza con la tempistica indicata nella pianificazione annuale approvata dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuare verifiche presso le sedi dei soggetti che operano in *outsourcing* al fine di verificare il corretto svolgimento degli incarichi conferiti dal Fondo e il rispetto dei livelli di servizio definiti;
- formulare raccomandazioni, da indirizzare alle diverse funzioni aziendali, basate sui risultati delle verifiche svolte e verificare l'osservanza delle medesime.

Le prestazioni periodiche complementari (rendite vitalizie) vengono erogate, per conto del Fondo, dalla compagnia assicuratrice Allianz con la quale sono state sottoscritte apposite diversificate Convenzioni per l'erogazione delle rendite agli aderenti.

Le prestazioni in capitale (liquidazioni ed anticipazioni), i riscatti ed i trasferimenti delle posizioni individuali e le rendite finanziarie vengono erogate direttamente dal Fondo.

Le prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 14 dello Statuto in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per premorienza, invalidità permanente riconosciuta ai sensi di legge e superamento del periodo di conservazione del posto di lavoro per malattia od infortunio, vengono erogate direttamente dal Fondo.

Principi contabili e criteri di valutazione

La valutazione delle voci del bilancio al 31 dicembre 2016 è effettuata ispirandosi ai criteri generali della prudenza e della competenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività sociale.

In particolare i criteri di valutazione, non modificati rispetto all'esercizio precedente, sono quelli previsti dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ed integrati, ove non disposto altrimenti, con quelli previsti dall'art. 2426 del codice civile.

Il bilancio è redatto privilegiando la rappresentazione della sostanza sulla forma. Al fine di fornire una più immediata percezione della composizione degli investimenti, per le operazioni di compravendita di strumenti finanziari le voci del bilancio sono esplicitate prendendo a riferimento il momento della contrattazione e non quello del regolamento. Conseguentemente le voci del bilancio relative agli investimenti in strumenti finanziari sono redatte includendovi le operazioni negoziate ma non ancora regolate, utilizzando quale contropartita le voci residuali "Altre attività/passività della gestione finanziaria".

Contributi da ricevere: i contributi dovuti dagli aderenti vengono registrati tra le entrate, in espressa deroga al principio della competenza, solo una volta che siano stati effettivamente incassati; conseguentemente, sia l'attivo netto disponibile per le prestazioni sia le posizioni individuali vengono incrementate solo a seguito dell'incasso dei contributi. Pertanto, i contributi dovuti, ma non ancora incassati, sono evidenziati nei conti d'ordine.

Gli strumenti finanziari quotati sono valutati sulla base dell'ultima quotazione disponibile rilevata sul mercato di acquisto. Nel caso non sia individuabile il mercato di acquisto o questo non abbia fornito quotazioni significative, viene considerato il mercato in cui il titolo sia maggiormente scambiato.

Per quanto riguarda la valutazione dei fondi comuni chiusi e non quotati (*Private equity, Private debt*, infrastrutturali e immobiliari) si segnala che nel 2016, in stretto coordinamento con la Banca Depositaria ed il "service amministrativo", si è iniziato a indicare il valore di mercato dei fondi che presentavano una percentuale di richiamato più elevata, rilevando quindi le plusvalenze o minusvalenze dalla base dei dati (valori quota) comunicati delle SGR emittenti nei loro rendiconti ufficiali periodici. Il procedimento continuerà nel 2017 e terminerà gradualmente nel corso dell'anno.

Le attività e le passività denominate in valuta sono valutate al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell'esercizio.

Le imposte del Fondo sono iscritte nella voce Debiti d'imposta, se dovute, e nella voce Crediti d'imposta qualora rappresentino un credito nella misura prevista dalle norme vigenti e calcolate sull'incremento o decremento del valore del patrimonio rispetto all'esercizio precedente.

Immobilizzazioni materiali ed immateriali: le immobilizzazioni sono rilevate in base al costo di acquisizione comprensivo dei costi accessori direttamente imputabili.

Le immobilizzazioni materiali sono state ammortizzate in quote costanti in 5 anni, mentre le immobilizzazioni immateriali sono state ammortizzate in quote costanti in 3 anni.

Gli acquisti con valori non superiori ad euro 516,46, vengono ammortizzati in unica soluzione dell'esercizio, così come previsto dall'art. 102, comma 5 del Tuir.

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

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

I debiti sono iscritti al 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.

Imposta sostitutiva

Nel corso dell'esercizio 2014 con il decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, articolo 4, comma 6-ter, convertito con modificazioni dalla legge 23 giugno 2014, n. 89, è stata aumentata dall'11 all'11,50 per cento la misura dell'imposta sostitutiva sui redditi dovuta sul risultato maturato per l'anno 2014.

Successivamente la Legge 190 del 23.12.2014 (c.d. legge di stabilità) all'art. 1 comma da 621 a 624 ha disposto l'incremento della tassazione dall'11,50% al 20% della misura dell'imposta sostitutiva sul risultato maturato dai fondi Pensione in ciascun periodo di imposta.

Criteri di riparto dei costi comuni

Gli oneri e i proventi della gestione amministrativa riferibili ai singoli comparti sono stati direttamente attribuiti agli stessi. Gli oneri ed i proventi, invece, la cui pertinenza ad un singolo comparto non fosse agevolmente individuabile, sono stati ripartiti tra gli stessi proporzionalmente alla media dei singoli patrimoni di ogni mese di ciascuna linea d'investimento, ad eccezione del comparto Assicurativo /Orizzonte 5 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 354 unità, per un totale di 31.307 dipendenti iscritti al Fondo.

	ANNO 2016	ANNO 2015
Aderenti attivi	31.307	31.041
Aziende	357	340

Fase di accumulo

- ⇒ Lavoratori attivi: 31.307 (31.041)
- ⇒ Comparto Orizzonte 5: 13.771 (14.737)
- ⇒ Comparto Orizzonte 10: 20.734 (30.356)
- ⇒ Comparto Orizzonte 20: 5.425 (5.021)
- ⇒ Comparto Orizzonte 30: 5.013 (4.455)

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.

Fase di erogazione diretta (rendite finanziarie)

- ⇒ Pensionati: 6

Fase di erogazione tramite impresa di assicurazione

- ⇒ Pensionati: 118

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 2016 e per l'esercizio precedente, al netto di oneri accessori ed al netto dei rimborsi spese.

	COMPENSI 2016	COMPENSI 2015
AMMINISTRATORI	51.159	13.269
COLLEGIO DEI SINDACI	24.036	5.090

Partecipazione nella società Mefop S.p.A.

Il Fondo, alla data di chiusura dell'esercizio, possiede n. 900 azioni della società Mefop S.p.A., in conformità a quanto stabilito dall'art. 59, comma 31, della legge 27 dicembre 1997, n. 449, che prevede che i fondi pensione possano acquisire a titolo gratuito partecipazioni della società Mefop S.p.A..

Tale partecipazione può essere trasferita ad altri Fondi esclusivamente a titolo gratuito.

Ciò posto, tenuto conto della richiamata gratuità sia in sede di acquisizione che di trasferimento delle partecipazioni in esame, Covip ha ritenuto che esse vengano evidenziate unicamente nella nota integrativa.

Deroghe e principi particolari

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

Comparabilità con esercizi precedenti

Nell'ambito della predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2015, e con la finalità di fornire una migliore rappresentazione dei fatti gestionali, fu effettuata una differente classificazione di alcune voci negli schemi di bilancio; in particolare le seguenti voci sono state modificate come segue:

- Tutte le poste inserite nell'anno 2015 alla voce 10 "Investimenti diretti" sono state riclassificate in sottovoci contraddistinte da lettere, rispecchiando quanto già previsto dalla delibera Covip del 17/06/1998 relativamente alla voce 10 "Investimenti diretti" e ricalcando la struttura della voce 20 "Investimenti in gestione" per quanto non espressamente previsto dalla medesima delibera.

A tal proposito si fa presente che, in base a quanto previsto dall'art. 2423-ter, comma 5 del codice civile, gli schemi di bilancio relativi all'esercizio precedente non sono stati modificati, ma è stata fornita adeguata informativa per ogni riclassifica effettuata qualora la comparabilità con l'esercizio di confronto non fosse possibile.

Il bilancio è stato redatto in unità di Euro, provvedendo ad arrotondare le sottovoci trascurando i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevando all'unità superiore i decimali maggiori di 50 centesimi, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 6 novembre 1998.

IL RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Attività		2016	2015
10	Investimenti Diretti	356.323.064	381.846.299
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	103.318.802	104.181.674
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	67.775.750	16.652.885
e)	Titoli di Debito	266.884	15.524.060
f)	Depositi bancari	15.328.085	43.279.385
h)	Titoli di Stato e Organismi internazionali	-	25.530.741
i)	Quote di OICR	169.633.543	176.489.002
l)	Ratei attivi	-	188.552
20	Investimenti in gestione	1.775.415.240	1.612.026.888
a)	Depositi bancari	43.993.139	49.303.814
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	431.902.156	373.516.201
d)	Titoli di debito quotati	262.372.853	236.272.624
e)	Titoli di capitale quotati	138.879.008	110.794.399
h)	Quote di O.I.C.R.	92.461.492	82.356.020
i)	Opzioni acquistate	74.868	-
l)	Ratei e risconti attivi	6.329.768	6.215.686
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	21.991.118	35.431.165
o)	Investimenti in gestione assicurativa	770.265.691	711.269.626
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	7.145.147	6.867.353
40	Attività della gestione amministrativa	35.550.661	53.287.754
a)	Cassa e depositi bancari	24.982.754	48.119.375
c)	Immobilizzazioni materiali	1.830	-
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	10.566.077	5.168.379
50	Crediti di imposta	-	685.317
	Totale Attività	2.167.288.965	2.047.846.258

Bilancio al 31 dicembre 2016

Passività		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	25.895.961	45.951.183
	a) Debiti della gestione previdenziale	25.895.961	45.951.183
20	Passività della gestione finanziaria	17.417.388	4.719.429
	d) Altre passività della gestione finanziaria	17.417.388	4.719.429
40	Passività della gestione amministrativa	14.852.157	19.082.052
	a) Trattamento fine rapporto	34.546	53.559
	b) Altre passività della gestione amministrativa	14.673.493	19.028.493
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	144.118	-
50	Debiti di imposta	8.061.005	2.968.099
	Totale Passività	66.226.511	72.720.763
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	2.101.062.454	1.975.125.495

	CONTI D'ORDINE	(278.882.542)	(279.355.786)
	Contributi da ricevere	28.948.073	22.178.053
	Impegni Private Equity	76.646.883	67.943.468
	Impegni Fondi Immobiliari	74.701.966	62.459.291
	Impegni Private Debt	6.708.907	-
	Contratti futures	(33.070.441)	(21.287.445)
	Valute da regolare	(432.817.930)	(410.649.153)

Il Conto Economico

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	68.149.985	102.726.477
a)	Contributi per le prestazioni	208.895.013	289.894.210
b)	Anticipazioni	(39.853.958)	(37.752.884)
c)	Trasferimenti e riscatti	(77.186.030)	(122.193.128)
d)	Trasformazioni in rendita	(1.434.556)	(1.874.936)
e)	Erogazioni in conto capitale	(21.127.112)	(24.182.419)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.143.372)	(1.164.345)
h)	Altre uscite previdenziali	-	(21)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	13.683.788	(8.130.335)
a)	Dividendi e interessi	1.104.337	-
b)	Utili e perdite da realizzi	12.579.451	(8.130.335)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	56.147.500	31.103.133
a)	Dividendi e interessi	18.453.920	24.140.490
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	37.693.580	6.962.643
40	Oneri di gestione	(1.797.379)	(1.835.653)
a)	Società di gestione	(1.243.573)	(1.226.159)
b)	Banca depositaria	(553.806)	(609.494)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	68.033.909	21.137.145
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.479.597	2.064.581
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(221.882)	(101.873)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.111.675)	(1.256.139)
d)	Spese per il personale	(1.038.342)	(1.031.998)
e)	Ammortamenti	(915)	-
g)	Oneri e proventi diversi	37.335	325.429
i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(144.118)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	136.183.894	123.863.622
80	Imposta sostitutiva	(10.246.935)	(4.767.968)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	125.936.959	119.095.654

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 Assicurativo /Orizzonte 5 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 in cui è suddiviso il patrimonio del Fondo.

Le percentuali di ripartizione sono le seguenti:

Linea	Patrimonio medio	% di riparto
ORIZZONTE 5	737.891.172	36,17%
ORIZZONTE 10	1.089.986.638	53,43%
ORIZZONTE 20	108.521.034	5,32%
ORIZZONTE 30	103.542.628	5,08%
Totale	2.039.941.472	100,00%

Informazioni sullo stato patrimoniale – Gestione amministrativa

40 Attività della gestione amministrativa complessiva **€ 35.550.661**

a) Cassa e depositi bancari **€ 24.982.754**

La voce è composta per € 24.982.367 dal saldo dei conti correnti di servizio, di raccolta e rimborsi accesi dal Fondo presso la Banca depositaria, per € 347 dalla consistenza di cassa e per € 40 dal saldo dei valori bollati presenti in cassa.

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

Numero conto	Descrizione	Saldo al 31/12/2016
7553300	Conto contributi	11.252.518
7553600	Conto ricezioni	918.421
7553900	Conto contributi fisc. a carico	986.168
7553400	Conto prestazioni	2.575.465
7553800	Conto spese amministrative	4.612.517
4316	Conto BCC Roma (F24)	585.972
7553500	Conto sequestri	97.417
7553700	Conto linea assicurativa	3.953.889
Totale		24.982.367

c) Immobilizzazioni materiali

€ 1.830

La voce è costituita da:

- macchine e attrezzature d'ufficio, pari a € 1.345;
- mobili e dell'arredamento d'ufficio, pari a € 485.

I valori sopra riportati sono al netto degli ammortamenti imputati nell'esercizio 2016 e nei precedenti.

d) Altre attività della gestione amministrativa

€ 10.566.077

La voce è composta come da tabella seguente:

Descrizione	Importo
Altri Crediti	5.550.000
Crediti verso Gestori	4.507.339
Crediti verso aziende - Contribuzioni	400.995
Risconti Attivi	57.288
Crediti verso aderenti	39.359
Anticipo fatture proforma e diversi	11.052
Crediti verso INAIL	44
Totale	10.566.077

I Crediti verso aziende per contribuzioni si riferiscono a contributi investiti alla chiusura dell'esercizio, ma incassati nei primi giorni dell'anno 2017.

I Risconti attivi si riferiscono a costi di competenza del 2017 maturati nell'anno 2016.

40 – Passività della gestione amministrativa complessiva

€ 14.852.157

a) Trattamento di fine rapporto

€ 34.546

La voce rappresenta il debito maturato al 31 dicembre 2016 nei confronti del personale dipendente calcolato secondo la normativa vigente.

b) Altre passività della gestione amministrativa

€ 14.673.493

La voce si compone come indicato di seguito:

Descrizione	Importo
Debiti verso Gestori	8.374.973
Altri debiti	5.582.780
Fornitori	437.690
Fatture da ricevere	153.639
Personale conto ferie	47.038
Debiti verso Enti Previdenziali lavoratori dipendenti	29.368

Descrizione	Importo
Erario ritenute su redditi lavoro dipendente	27.268
Debiti verso Enti Previdenziali collaboratori	7.147
Erario ritenute su redditi lavoro autonomo	5.918
Erario ritenute su lavoro parasubordinato	5.726
Debito verso Cassa di Assistenza	663
Erario addizionale regionale	381
Debiti verso Delegati	279
Debiti verso sindacati	255
Debiti verso Sindaci	193
Debiti verso fondo assistenza sanitaria	83
Altre passività gestione amministrativa	39
Debiti per Imposta Sostitutiva	28
Erario addizionale comunale	25
Totale	14.673.493

I Debiti verso gestori si riferiscono ai contributi incassati, relativi a ciascun comparto, in attesa di essere investiti tra i vari gestori.

Le ritenute e i contributi previdenziali sono stati regolarmente versati alle scadenze previste.

c) Avanzo copertura oneri amministrativi

€ 144.118

La voce rappresenta il saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Informazioni sul Conto Economico – Gestione Amministrativa
60 - Saldo della gestione amministrativa complessiva
€ -

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi
€ 2.479.597

La voce, pari ad € 2.479.597 rappresenta l'importo dei contributi direttamente a carico dell'iscritto che, come previsto nella Nota Informativa, sono destinati, per un importo pari all'1,7% della contribuzione a carico del lavoratore e del datore di lavoro, alla copertura degli oneri amministrativi sostenuti dal Fondo. L'importo è già al netto dell'eccedenza degli oneri relativi all'esercizio precedente (risconto), pari ad € 60.455, ed è stato interamente assorbito dai ricavi incassati nel corso del 2016 la cui eccedenza, pari ad € 144.118, è stata riscontata all'esercizio successivo. Si segnala che gran parte della predetta eccedenza è stata abbattuta dall'intervento a copertura del disavanzo sulle prestazioni accessorie (€ 239.746).

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi
€ -221.882

La voce si compone dell'ammontare del compenso 2016 spettante al service amministrativo Prevynet S.p.A..

c) Spese generali ed amministrative
€ -1.111.675

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

Descrizione	Importo
Costi godim. beni terzi - Affitto	272.754
Oneri di gestione - Consulenze Finanziarie	91.500
Servizi vari	88.783
Contributo annuale Covip	85.151
Rimborsi spese altri consiglieri	73.779
Spese di assistenza e manutenzione	61.488
Spese consulenza	51.736
Controllo interno	46.405
Rete informatica	41.089
Gettoni presenza altri consiglieri	33.316
Compensi Società di Revisione	24.400
Spese per organi sociali	24.291
Rimborso spese delegati	18.519
Rimborsi spese Presidente Consiglio di Amministrazione	18.297
Premi assicurativi organi sociali	17.727
Spese per gestione dei locali	17.568
Spese di rappresentanza	16.261
Spese telefoniche	13.557
Spese per stampa ed invio certificati	13.447
Contratto fornitura servizi	12.555
Rimborsi spese altri sindaci	10.595
Gettoni presenza altri sindaci	9.788
Cancelleria, stampati, materiale d'ufficio	9.542

Descrizione	Importo
Compensi altri sindaci	6.618
Gettoni presenza Presidente Consiglio di Amministrazione	5.141
Compensi Presidente Consiglio di Amministrazione	5.076
Imposte e Tasse diverse	4.683
Contributo INPS amministratori	4.377
Compensi altri consiglieri	3.250
Archiviazione elettronica documenti	3.205
Compensi Presidente Collegio Sindacale	3.000
Gettoni presenza Presidente Collegio Sindacale	2.902
Rimborsi spese Presidente Collegio Sindacale	2.532
Spese hardware e software	2.501
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	1.824
Spese grafiche e tipografiche	1.764
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	1.761
Contributo INPS sindaci	1.728
Corsi, incontri di formazione	1.586
Quota associazioni di categoria	1.500
Bolli e Postali	1.229
Spese varie	1.222
Rimborso spese societa' di revisione	1.220
Rimborso spese controllo interno	1.066
Spese legali e notarili	480
Apparecchiature elettroniche	242
Spese per spedizioni e consegne	224
Arrotondamenti	-4
Totale	1.111.675

d) Spese per il personale

€ -1.038.342

La voce è costituita dai seguenti costi:

Descrizione	Importo
Retribuzioni lorde e competenze varie	752.098
Contributi previdenziali dipendenti	164.784
T.F.R.	47.252
Contributi fondi pensione	29.791
Personale in comando	20.006
Mensa personale dipendente	15.132
Contributi assistenziali dipendenti	8.993
Assicurazioni dipendenti	288
Arrotondamenti	-2
Totale	1.038.342

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	2016	2015
Dirigenti	1	1
Funzionari	3	4
Impiegati	8	9
Totale	12	14

e) Ammortamenti
€ -915

La voce si riferisce all'ammortamento delle immobilizzazioni materiali quali le macchine e attrezzature d'ufficio (€ 673), mobili e arredamento d'ufficio (€ 242).

g) Oneri e proventi diversi
€ 37.335

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

Oneri

Disavanzo amministrativo prestazioni premorienza ed invalidità	-239.746
Sopravvenienze passive	-15.659
Oneri bancari	-3.212
Interessi Passivi c/c	-884
Sanzioni e interessi su pagamento imposte	-241
Arrotondamenti	-2
Totale	-259.744

Proventi

Eccedenze di cassa	251.849
Interessi attivi conto raccolta	15.928
Sopravvenienze attive	14.408
Maggiorazione Zero 40	13.729
Interessi attivi conto ordinario	867
Altri ricavi e proventi	294
Arrotondamenti	4
Totale	297.079

i) Avanzo copertura oneri amministrativi

€ -144.118

La voce rappresenta il saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

BILANCIO AL 31/12/2016

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale

Comparto Assicurativo/Orizzonte 5

ATTIVITÀ		2016	2015
20	Investimenti in gestione	770.265.691	720.258.456
40	Attività della gestione amministrativa	12.348.084	19.713.691
	TOTALE ATTIVITÀ	782.613.775	739.972.147
PASSIVITÀ		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	1.192.189	2.245.119
40	Passività della gestione amministrativa	9.012.183	18.057.560
50	Debiti di imposta	2.495.490	2.563.294
	TOTALE PASSIVITÀ	12.699.862	22.865.973
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	769.913.913	717.106.174
CONTI D'ORDINE		10.471.147	7.455.124

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Comparto Assicurativo/Orizzonte 5

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	33.478.260	23.110.456
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	21.824.969	15.513.835
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	21.824.969	15.513.835
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	55.303.229	38.624.291
80	Imposta sostitutiva	(2.495.490)	(2.563.294)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	52.807.739	36.060.997

NOTA INTEGRATIVA

ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

31 dicembre 2016

Informazioni generali

Le informazioni generali ed i criteri di redazione del bilancio d'esercizio sono rimandati in apertura della nota integrativa del Fondo, di cui il presente documento costituisce parte integrante.

Il Comparto Assicurativo/Orizzonte 5 è nato nel mese di luglio del 2007 per accogliere il TFR tacito degli iscritti al Fondo Pensione. A partire dal mese di luglio 2009 il Comparto Assicurativo/Orizzonte 5 accoglie anche le contribuzioni degli iscritti che ne hanno fatta richiesta nei termini previsti dal Regolamento multicomparto.

Prospetto del calcolo della quota

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

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

Attività		2016	2015
20	Investimenti in gestione	770.265.691	720.258.456
	n) Altre Attività della Gestione Amministrativa	-	8.988.830
	o) Investimenti in gestione assicurativa	770.265.691	711.269.626
40	Attività della gestione amministrativa	12.348.084	19.713.691
	a) Cassa e depositi bancari	5.769.465	16.839.852
	c) Immobilizzazioni materiali	662	2.873.839
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	6.577.957	-
	Totale Attività	782.613.775	739.972.147

Passività		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	1.192.189	2.245.119
	a) Debiti della gestione previdenziale	1.192.189	2.245.119
40	Passività della gestione amministrativa	9.012.183	18.057.560
	a) Trattamento fine rapporto	12.496	19.311
	b) Altre passività della gestione amministrativa	8.998.727	18.038.249
	c) Avanzo copertura oneri amministrativi	960	-
50	Debiti di imposta	2.495.490	2.563.294
	Totale Passività	12.699.862	22.865.973

100	Attivo netto destinato alle prestazioni	769.913.913	717.106.174
------------	--	--------------------	--------------------

	CONTI D'ORDINE	10.471.147	7.455.124
	Contributi da ricevere	10.471.147	7.455.124

Il Conto Economico

Comparto Assicurativo/Orizzonte 5

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	33.478.260	23.110.456
	a) Contributi per le prestazioni	81.511.793	98.709.941
	b) Anticipazioni	(13.026.092)	(12.590.748)
	c) Trasferimenti e riscatti	(22.757.123)	(47.057.177)
	d) Trasformazioni in rendita	(566.323)	(848.745)
	e) Erogazioni in conto capitale	(11.340.777)	(14.683.012)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(343.218)	(419.803)
20	Risultato della gestione finanziaria	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	21.824.969	15.513.835
	b) Profitti e perdita da operazioni finanziarie	21.824.969	15.513.835
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	21.824.969	15.513.835
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	837.768	744.383
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(80.260)	(36.730)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(402.117)	(452.900)
	d) Spese per il personale	(367.591)	(372.086)
	e) Ammortamenti	(331)	-
	g) Oneri e proventi diversi	13.491	117.333
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	(960)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	55.303.229	38.624.291
80	Imposta sostitutiva	(2.495.490)	(2.563.294)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	52.807.739	36.060.997

Nota Integrativa

Comparto Assicurativo/Orizzonte 5

Attività

10 – Investimenti diretti

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

20 – Investimenti in gestione

€ 770.265.691

La gestione delle risorse del Comparto Assicurativo/Orizzonte 5 è stata affidata alle Compagnie assicurative Bcc Vita, Unipol Sai, Assimoco Vita, Allianz e Reale Mutua. Le convenzioni prevedono l'impiego delle risorse mediante polizze assicurative di ramo V, con capitalizzazione annuale delle singole posizioni individuali con rendimento minimo annuo riconosciuto all'iscritto a seconda della compagnia di assicurazione. Le polizze prevedono la retrocessione, dal rendimento annuo, di una commissione *flat* a favore delle Compagnie. Nel caso in cui il rendimento dovesse risultare inferiore al minimo previsto, interverrebbe la copertura assicurativa per la differenza tra il rendimento effettivo ed il rendimento minimo garantito agli iscritti.

Conflitto d'interessi in capo alla compagnia di assicurazione Bcc Vita

Nell'affidare il mandato al gestore assicurativo Bcc Vita, il Consiglio di Amministrazione ha all'epoca valutato l'esistenza di un conflitto di interessi in quanto la società Bcc Vita è datore di lavoro tenuto alla contribuzione. Il Consiglio di Amministrazione ha rilevato l'inconsistenza di situazioni che possano comportare alterazioni nella gestione efficace delle risorse del Fondo ovvero nella gestione delle stesse non conforme agli interessi degli iscritti e non ha ritenuto, pertanto, pregiudizievole per gli stessi l'affidamento del mandato di gestione alla società Bcc Vita.

o) Investimenti in gestione assicurativa

€ 770.265.691

La voce mostra il valore complessivo delle polizze alla data del 31/12/2016.

40 – Attività della gestione amministrativa

€ 12.348.084

a) Cassa e depositi bancari

€ 5.769.465

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto della cassa e depositi bancari, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Immobilizzazioni materiali

€ 662

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle immobilizzazioni materiali, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa

€ 6.577.957

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 1.192.189**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 1.192.189**

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

Descrizione	Importo
Passività della gestione previdenziale	343.962
Erario ritenute su redditi da capitale	363.451
Debiti per prestazioni da liquidare	350.973
Contributi da riconciliare	73.401
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	29.647
Contributi da rimborsare	25.197
Debiti per prestazioni sequestrate	5.558
Totale	1.192.189

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 9.012.183**

a) TFR **€ 12.496**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del debito T.F.R., come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 8.998.727**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle altre passività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 960**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Debiti di imposta **€ 2.495.490**

La voce rappresenta il debito per l'imposta sostitutiva del comparto Orizzonte 5 maturata sul risultato di gestione dell'esercizio in esame.

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere **€ 10.471.147**

Bilancio al 31 dicembre 2016

La voce evidenzia il credito verso aderenti per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassati, l'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 10.399.172, e i rimanenti € 71.975 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2017 con competenza 2016 e periodi precedenti.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 33.478.260**

a) Contributi per le prestazioni **€ 81.511.793**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	49.431.356
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	31.415.713
Trasferimenti in ingresso	321.506
Contributi assistenziali per acquisto prodotti assicurativi	275.719
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	67.499
Totale	81.511.793

b) Anticipazioni **€ -13.026.336**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2016.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -22.757.123**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-15.849.669
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-3.925.471
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-1.074.466
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-1.398.262
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-509.255
Totale	-22.757.123

d) Trasformazioni in rendita **€ -566.323**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -11.340.777**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -343.218**

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

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 21.824.969**

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie **€ 21.824.969**

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

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 837.768**

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 **€ -80.260**

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 **€ -402.117**

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 **€ -367.591**

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

e) Ammortamenti **€ -331**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 13.491**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ -960**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 - Imposta sostitutiva

€ -2.495.490

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

COMPARTO ORIZZONTE 10

BILANCIO AL 31/12/2016

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 10

ATTIVITÀ		2016	2015
10	Investimenti Diretti	297.451.198	316.937.254
20	Investimenti in gestione	834.303.545	751.157.147
40	Attività della gestione amministrativa	18.813.569	27.537.527
50	Crediti d'imposta	-	685.317
	TOTALE ATTIVITÀ	1.150.568.312	1.096.317.245
PASSIVITÀ		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	17.576.972	33.633.189
20	Passività della gestione finanziaria	15.872.310	4.323.713
40	Passività della gestione amministrativa	4.824.213	869.418
50	Debiti di imposta	4.489.712	-
	TOTALE PASSIVITÀ	42.763.207	38.826.320
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	1.107.805.105	1.057.490.925
CONTI D'ORDINE		(237.983.927)	(246.091.686)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 10

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	19.161.204	51.354.799
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	10.342.889	(6.399.979)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	28.502.636	10.809.154
40	Oneri di gestione	(1.538.471)	(1.542.257)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	37.307.054	2.866.918
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	56.468.258	54.221.717
80	Imposta sostitutiva	(6.154.078)	(1.464.516)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	50.314.180	52.757.201

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 10

Attività		2016	2015
10	Investimenti Diretti	297.451.198	316.937.254
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	91.084.267	91.842.984
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	51.687.151	13.677.717
e)	Titoli di Debito	266.884	15.118.812
f)	Depositi bancari	11.762.933	28.917.350
h)	Titoli di Stato e Organismi internazionali	-	23.186.457
i)	Quote di OICR	142.649.963	144.020.279
l)	Ratei attivi	-	173.655
20	Investimenti in gestione	834.303.545	751.157.147
a)	Depositi bancari	38.582.549	47.487.654
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	374.537.953	330.036.044
d)	Titoli di debito quotati	225.187.935	205.331.357
e)	Titoli di capitale quotati	92.827.892	75.731.336
h)	Quote di O.I.C.R.	75.571.062	69.511.996
i)	Opzioni acquistate	74.868	-
l)	Ratei e risconti attivi	5.597.445	5.562.976
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	16.060.812	11.253.254
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	5.863.029	6.242.530
40	Attività della gestione amministrativa	18.813.569	27.537.527
a)	Cassa e depositi bancari	15.474.012	25.590.303
c)	Immobilizzazioni materiali	978	-
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	3.338.579	1.947.224
50	Crediti di imposta	-	685.317
	Totale Attività	1.150.568.312	1.096.317.245

Bilancio al 31 dicembre 2016

Passività		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	17.576.972	33.633.189
a)	Debiti della gestione previdenziale	17.576.972	33.633.189
20	Passività della gestione finanziaria	15.872.310	4.323.713
d)	Altre passività della gestione finanziaria	15.872.310	4.323.713
40	Passività della gestione amministrativa	4.824.213	869.418
a)	Trattamento fine rapporto	18.458	29.064
b)	Altre passività della gestione amministrativa	4.750.523	840.354
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	55.232	-
50	Debiti di imposta	4.489.712	-
	Totale Passività	42.763.207	38.826.320
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	1.107.805.105	1.057.490.925

	CONTI D'ORDINE	(237.983.927)	(246.091.686)
	Contributi da ricevere	15.467.607	12.100.464
	Impegni Private Equity	62.951.632	55.803.275
	Impegni Fondi Immobiliari	60.920.491	53.574.886
	Impegni Private Debt	5.367.125	-
	Contratti futures	(30.551.252)	(19.398.994)
	Valute da regolare	(352.139.530)	(348.171.317)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 10

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	19.161.204	51.354.799
a)	Contributi per le prestazioni	92.898.436	134.809.583
b)	Anticipazioni	(22.313.821)	(20.649.922)
c)	Trasferimenti e riscatti	(40.321.858)	(51.756.385)
d)	Trasformazioni in rendita	(862.656)	(1.011.498)
e)	Erogazioni in conto capitale	(9.539.446)	(9.405.135)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(699.451)	(631.843)
h)	Altre uscite previdenziali	-	(1)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	10.342.889	(6.399.979)
a)	Dividendi e interessi	659.429	-
b)	Utili e perdite da realizzi	9.683.460	(6.399.979)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	28.502.636	10.809.154
a)	Dividendi e interessi	15.775.423	20.795.457
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	12.727.213	(9.986.303)
40	Oneri di gestione	(1.538.471)	(1.542.257)
a)	Società di gestione	(1.073.979)	(1.017.056)
b)	Banca depositaria	(464.492)	(525.201)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	37.307.054	2.866.918
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	1.311.119	1.120.364
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(118.557)	(55.282)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(593.993)	(681.656)
d)	Spese per il personale	(562.810)	(560.023)
e)	Ammortamenti	(489)	-
g)	Oneri e proventi diversi	19.962	176.597
i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(55.232)	
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	56.468.258	54.221.717
80	Imposta sostitutiva	(6.154.078)	(1.464.516)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	50.314.180	52.757.201

Nota Integrativa

Orizzonte 10

Attività

10 – Investimenti diretti

€ 297.451.198

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
AMUNDI-ABSVOLWLDEQY-IHEC	5.945.440	-	-133.358	5.812.082
AWMLUX-EUROPEANPROPERTYFUND	6.546.857	-	-65.469	6.481.388
BANCAINTESASPA11/04/2018VARIABLE	14.791.552	-14.787.318	-4.234	-
BCCOBBLIGAZIONARIO-ISTITUZIONALI	69.513.800	-	904.200	70.418.000
BLUEGEMILP	4.078.994	3.893.929	40	7.972.963
BNPPEASYS&PGSCI-UCITSETFEU	-	3.191.939	694.270	3.886.209
CLAREANTEUROPEANDIRECTLENDINGFUNDIISCSP	-	2.641.672	-8.797	2.632.875
ETICABILANCIATO-I	-	3.000.000	105.038	3.105.038
FIDELITYFND-INSEHY-IACCE	8.823.619	-	891.749	9.715.368
FONDOMELOGRANO	85.296.127	-	-693.248	84.602.879
FONDOQUADRIVIOQ2	82.468	1.207.286	-166.892	1.122.862
FRANKTPINVEKMTBD-IAEH1	3.804.312	-	371.476	4.175.788
HAMILTONLANEEUROPEANPARTNERSICAV-SIF-PEFIVPARALLELSUBFUND	-	3.652.986	89.895	3.742.881
ICGSENIORSECCRD-BEURACC	-	8.100.000	393.958	8.493.958
IDEATASTEOFITALY	866.500	1.249.759	11.391	2.127.650
ITALYGOVTINTBOND22/03/2018VARIABLE	23.186.457	-23.216.377	29.920	-
JPMINCOPPORT-IPERFACCEH	11.850.956	-11.651.434	-199.522	-
LEADENHALLDIVINSLNK-AEUR	8.000.061	4.000.000	269.121	12.269.182
LEHMANBROTHERSHOLDINGS04/05/2011DEFAULTED	171.000	-	-41.616	129.384
LEHMANBROTHERSHOLDINGS16/01/2014DEFAULTED	156.260	-	-18.760	137.500
LYXORCOMMODITIESTHOMSONRE	6.216.078	-	832.305	7.048.383
PARTNERSGROUPITALYGLOBALVALUE2014CLB	1.679.500	457.399	167.331	2.304.230
PICTET-EMERGLOCALCCY-IEUR	3.877.926	-	445.095	4.323.021
PIMCOGIS-GLHIYD-EHISAC	8.417.879	-	919.418	9.337.297
PIMCOUNCONSTRBOND-I-EH-ACC	8.194.724	-7.932.161	-262.563	-
PRINCIPIAIIHEALTH	3.133.950	1.170.631	4.019	4.308.600
QUADRIVIOPRIVATEEQUITYFUND3	184.000	5.507.965	-15	5.691.950
QUERCUSITALIANSOLARFUND	-	9.000.000	-	9.000.000
S&PGSCICAPPEDCMPNT35/20	3.191.939	-3.191.939	-	-
SCHRODERGAIIACATBD-IFHD	-	4.000.000	65.636	4.065.636
SCHRODERINTLSTRBD-ACCEHC	6.183.545	-6.068.978	-114.567	-
SINERGIAII	3.190.800	1.801.564	-14	4.992.350
STAFFORDINFRASTRUCTURESECONDARIESFUNDII-SISFII	-	1.664.746	-68.363	1.596.383
WISEQUITYIII	461.505	4.383.024	-332.181	4.512.348
WISEQUITYIV	-	1.682.060	-	1.682.060
Totale	287.846.249	-6.243.247	4.085.263	285.688.265

La voce è articolata nel modo seguente:

b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi

€ 91.084.267

c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi **€ 51.687.151**

e) Titoli di Debito **€ 266.884**

f) Depositi bancari **€ 11.762.933**

La voce è composta per € 11.762.933 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

i) Quote di OICR **€ 142.649.963**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Si riporta di seguito l'indicazione delle operazioni di vendita stipulate ma non regolate.

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data banca	Nominale	Divisa	Controvalore €
BLUEGEM II LP	QU0006731602	29/12/2016	12/01/2017	311206,287	EUR	-311.166
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	29/12/2016	11/01/2017	54,621	EUR	-2.731.047
Totale						-3.042.213

20 – Investimenti in gestione **€ 834.303.545**

Le risorse del Fondo sono affidate in gestione alle società:

- Axa;
- HSBC AM;
- Amundi AM;
- Pioneer IM;
- Aberdeen AM;
- Schroders IM;
- State Street GA.

tramite mandato che non prevede il trasferimento di titolarità. Il Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte nel capitolo 3 Nota Integrativa - "Informazioni generali".

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

Gestore	Ammontare di risorse gestite
Pioneer	140.107.393
HSBC	137.932.385
Aberdeen	135.899.666
State Street	120.078.558
Amundi	116.191.866
Schroeders	114.626.678
Axa	50.919.246
Totale	815.755.792

Il totale di € 815.755.792 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 di banca depositaria non riconducibili ai gestori finanziari per € 118.239, i debiti per commissioni FIA per € 82.132, i debiti per vendita titoli della gestione diretta stipulata ma non regolata alla chiusura dell'esercizio per € 3.042.213 e sottratti i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2016 per € 5.918.027.

a) Depositi bancari

€ 38.582.549

La voce è composta per € 38.582.549 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio

€ 768.199.710

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 768.199.710 così dettagliati:

- € 374.537.953 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 225.187.935 relativi a titoli di debito quotati;
- € 92.827.892 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 75.571.062 relativi a quote di O.I.C.R.;
- € 74.868 relativi a opzioni acquistate.

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	%
SSGA US CORP BOND INDX-B USD	LU0956452758	I.G - OICVM UE	34.774.177	3,02%
SCHRODER INTL US LG CAP-IAC	LU0134343796	I.G - OICVM UE	17.102.780	1,49%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2022 5	IT0004759673	I.G - TStato Org.Int Q IT	12.360.492	1,07%
ABERDEEN GL-EUR EQ XUK-Z2EUR	LU0278923023	I.G - OICVM UE	12.031.342	1,05%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	10.873.081	0,95%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2017 2,1	IT0004085210	I.G - TStato Org.Int Q IT	8.547.454	0,74%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2026 0	DE0001102408	I.G - TStato Org.Int Q UE	8.375.362	0,73%
FRANCE (GOVT OF) 25/10/2038 4	FR0010371401	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.908.994	0,69%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2040 5	IT0004532559	I.G - TStato Org.Int Q IT	7.651.668	0,67%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2021 5,5	ES00000123B9	I.G - TStato Org.Int Q UE	6.830.926	0,59%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/02/2037 4	IT0003934657	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.791.367	0,59%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2024 2,35	IT0005004426	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.542.565	0,57%
KFW 16/02/2026 2,05	US500769BN36	I.G - TDebito Q UE	6.324.805	0,55%
US TREASURY N/B 15/02/2019 ,75	US912828P535	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	5.636.251	0,49%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/05/2019 2,5	IT0004992308	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.419.962	0,47%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2021 ,75	ES00000128B8	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.142.084	0,45%
ABERDEEN GL-UK EQTY FD-Z2	LU1190497849	I.G - OICVM UE	4.929.838	0,43%
US TREASURY N/B 30/04/2018 2,625	US912828QG83	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.735.851	0,41%
SPAIN I/L BOND 30/11/2024 1,8	ES00000126A4	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.704.109	0,41%
DEVELOPMENT BK OF JAPAN 20/06/2023 1,05	XS0171578502	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.677.934	0,41%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2032 3,15	FR0000188799	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.626.883	0,40%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2024 3,8	ES00000124W3	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.600.022	0,40%
US TREASURY N/B 31/10/2020 1,75	US912828WC06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.401.981	0,38%
TSY INFL IX N/B 15/01/2025 ,25	US912828H458	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.294.605	0,37%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.143.095	0,36%
US TREASURY N/B 15/02/2026 1,625	US912828P469	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.107.579	0,36%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/01/2037 4,2	ES0000012932	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.045.115	0,35%
US TREASURY N/B 15/02/2046 2,5	US912810RQ31	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.873.245	0,34%
BELGIUM KINGDOM 22/06/2026 1	BE0000337460	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.756.636	0,33%
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.555.034	0,31%
NORDIC INVESTMENT BANK 27/04/2017 1,7	US65562QAG01	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.506.486	0,30%
SPAIN I/L BOND 30/11/2030 1	ES00000127C8	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.429.508	0,30%
US TREASURY N/B 30/11/2021 1,875	US912828G534	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.390.909	0,29%
US TREASURY N/B 15/08/2021 2,125	US912828RC60	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.327.815	0,29%
US TREASURY N/B 31/08/2020 2,125	US912828VV95	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.314.550	0,29%
US TREASURY N/B 31/07/2020 1,625	US912828XM78	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.286.315	0,29%
KFW 20/06/2037 2,6	US500769CG75	I.G - TDebito Q UE	3.275.517	0,28%
US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US912828A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.155.985	0,27%
BUONI POLIENNALI DEL TES 23/04/2020 1,65	IT0005012783	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.152.825	0,27%
BELGIUM KINGDOM 28/03/2028 5,5	BE0000291972	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.045.104	0,26%
FRANCE (GOVT OF) 25/10/2020 2,5	FR0010949651	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.997.370	0,26%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.872.392	0,25%
US TREASURY N/B 15/02/2018 1	US912828H946	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.847.364	0,25%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2021 2,1	IT0004604671	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.763.552	0,24%
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.743.125	0,24%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2023 1,75	FR0011486067	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.706.643	0,24%
US TREASURY N/B 31/05/2020 1,5	US912828XE52	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.647.994	0,23%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/05/2021 3,75	IT0004966401	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.532.822	0,22%
SCHRODER INTL JAPAN EQTY-IAC	LU0134340420	I.G - OICVM UE	2.532.758	0,22%
TSY INFL IX N/B 15/04/2020 ,125	US912828K338	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.524.113	0,22%
Altri			485.306.458	42,18%
Totale			768.124.842	66,77%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Si segnalano le seguenti operazioni di vendita stipulate e non regolate:

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
3M CO	US88579Y1010	30/12/2016	05/01/2017	30	USD	1,05410	5.082
ABBVIE INC	US00287Y1091	30/12/2016	05/01/2017	94	USD	1,05410	5.584
ACCENTURE PLC-CL A	IE00B4BNMY34	30/12/2016	05/01/2017	47	USD	1,05410	5.222
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	30/12/2016	05/01/2017	9	USD	1,05410	6.766

Bilancio al 31 dicembre 2016

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	30/12/2016	05/01/2017	9	USD	1,05410	6.590
ALTRIA GROUP INC	US02209S1033	30/12/2016	05/01/2017	93	USD	1,05410	5.966
AMAZON.COM INC	US0231351067	30/12/2016	05/01/2017	10	USD	1,05410	7.114
AMGEN INC	US0311621009	30/12/2016	05/01/2017	41	USD	1,05410	5.687
APPLE INC	US0378331005	30/12/2016	05/01/2017	108	USD	1,05410	11.866
AT&T INC	US00206R1023	30/12/2016	05/01/2017	171	USD	1,05410	6.899
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	30/12/2016	05/01/2017	335	USD	1,05410	7.023
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	US0846707026	30/12/2016	05/01/2017	39	USD	1,05410	6.030
BIOGEN INC	US09062X1037	30/12/2016	05/01/2017	19	USD	1,05410	5.111
BOEING CO/THE	US0970231058	30/12/2016	05/01/2017	36	USD	1,05410	5.317
CANADIAN GOVERNMENT 01/06/2018 4,25	CA135087YL25	30/12/2016	05/01/2017	251000	CAD	1,41880	186.370
CANADIAN GOVERNMENT 01/06/2041 4	CA135087YQ12	30/12/2016	05/01/2017	66000	CAD	1,41880	60.843
CHEVRON CORP	US1667641005	30/12/2016	05/01/2017	57	USD	1,05410	6.364
CISCO SYSTEMS INC	US17275R1023	30/12/2016	05/01/2017	210	USD	1,05410	6.020
CITIGROUP INC	US1729674242	30/12/2016	05/01/2017	114	USD	1,05410	6.427
COCA-COLA CO/THE	US1912161007	30/12/2016	05/01/2017	147	USD	1,05410	5.781
COMCAST CORP-CLASS A	US20030N1019	30/12/2016	05/01/2017	94	USD	1,05410	6.157
EXXON MOBIL CORP	US30231G1022	30/12/2016	05/01/2017	104	USD	1,05410	8.905
FACEBOOK INC-A	US30303M1027	30/12/2016	05/01/2017	63	USD	1,05410	6.876
GENERAL ELECTRIC CO	US3696041033	30/12/2016	05/01/2017	240	USD	1,05410	7.194
GOLDMAN SACHS GROUP INC	US38141G1040	30/12/2016	05/01/2017	22	USD	1,05410	4.997
GOLDMAN SACHS GROUP INC 29/11/2023 FLOATING	US38141EB818	29/12/2016	04/01/2017	132000	USD	1,05410	129.427
HOME DEPOT INC	US4370761029	30/12/2016	05/01/2017	46	USD	1,05410	5.851
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	US4385161066	30/12/2016	05/01/2017	49	USD	1,05410	5.385
INTEL CORP	US4581401001	30/12/2016	05/01/2017	180	USD	1,05410	6.193
INTL BUSINESS MACHINES CORP	US4592001014	30/12/2016	05/01/2017	38	USD	1,05410	5.984
JOHNSON & JOHNSON	US4781601046	30/12/2016	05/01/2017	75	USD	1,05410	8.197
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	30/12/2016	05/01/2017	100	USD	1,05410	8.186
KINGDOM OF DENMARK 15/11/2017 4	DK0009921942	29/12/2016	03/01/2017	3511000	DKK	7,43440	493.950
MCDONALDS CORP	US5801351017	30/12/2016	05/01/2017	44	USD	1,05410	5.081
MEDTRONIC PLC	IE00BTN1Y115	30/12/2016	05/01/2017	78	USD	1,05410	5.270
MERCK & CO. INC.	US58933Y1055	30/12/2016	05/01/2017	108	USD	1,05410	6.031
MICROSOFT CORP	US5949181045	30/12/2016	05/01/2017	166	USD	1,05410	9.785
ORACLE CORP	US68389X1054	30/12/2016	05/01/2017	140	USD	1,05410	5.106
PEPSICO INC	US7134481081	30/12/2016	05/01/2017	61	USD	1,05410	6.055
PFIZER INC	US7170811035	30/12/2016	05/01/2017	219	USD	1,05410	6.747
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	US7181721090	30/12/2016	05/01/2017	63	USD	1,05410	5.468
PROCTER & GAMBLE CO/THE	US7427181091	30/12/2016	05/01/2017	84	USD	1,05410	6.700
QUALCOMM INC	US7475251036	30/12/2016	05/01/2017	86	USD	1,05410	5.319
ROYAL BANK OF CANADA	CA7800871021	30/12/2016	05/01/2017	79	CAD	1,41880	5.059
SCHLUMBERGER LTD	AN8068571086	30/12/2016	05/01/2017	71	USD	1,05410	5.654
SSGA US CORP BOND INDX-B USD	LU0956452758	30/12/2016	05/01/2017	29919,919	USD	1,05410	297.737
TEXAS INSTRUMENTS INC	US8825081040	30/12/2016	05/01/2017	74	USD	1,05410	5.122
TIME WARNER INC	US8873173038	30/12/2016	05/01/2017	56	USD	1,05410	5.128
TOYOTA MOTOR CORP	JP3633400001	30/12/2016	05/01/2017	100	JPY	123,40000	5.573
TREASURY BILL 23/02/2017 ZERO	US912796KJ76	30/12/2016	05/01/2017	410000	USD	1,05410	388.718
TSY INFL IX N/B 15/04/2018 ,125	US912828UX60	30/12/2016	05/01/2017	191000	USD	1,05410	191.325
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	US9113121068	30/12/2016	05/01/2017	48	USD	1,05410	5.220
UNITEDHEALTH GROUP INC	US91324P1021	30/12/2016	05/01/2017	41	USD	1,05410	6.225
US BANCORP	US9029733048	30/12/2016	05/01/2017	110	USD	1,05410	5.360

Bilancio al 31 dicembre 2016

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
US TREASURY N/B 30/04/2018 2,625	US912828QG83	30/12/2016	05/01/2017	81000	USD	1,05410	78.831
VERIZON COMMUNICATIONS INC	US92343V1044	30/12/2016	05/01/2017	138	USD	1,05410	6.988
VISA INC-CLASS A SHARES	US92826C8394	30/12/2016	05/01/2017	74	USD	1,05410	5.477
WAL-MART STORES INC	US9311421039	30/12/2016	05/01/2017	86	USD	1,05410	5.639
WALT DISNEY CO/THE	US2546871060	30/12/2016	05/01/2017	57	USD	1,05410	5.635
WELLS FARGO & CO	US9497461015	30/12/2016	05/01/2017	132	USD	1,05410	6.901
Totale							2.151.518

Si segnalano le seguenti operazioni di acquisto stipulate e non regolate:

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
CANADIAN GOVERNMENT RRB 01/12/2026 4,25	CA135087VS05	30/12/2016	05/01/2017	83000	CAD	1,41880	-120.482
GOLDMAN SACHS GROUP INC 25/02/2021 2,875	US38143U8F16	29/12/2016	04/01/2017	6000	USD	1,04530	-5.781
GOLDMAN SACHS GROUP INC 25/02/2021 2,875	US38143U8F16	29/12/2016	04/01/2017	31000	USD	1,04530	-29.851
PUMA SE	DE0006969603	29/12/2016	02/01/2017	24	EUR	1,00000	-5.976
PUMA SE	DE0006969603	30/12/2016	03/01/2017	12	EUR	1,00000	-2.996
US TREASURY N/B 15/08/2021 2,125	US912828RC60	30/12/2016	05/01/2017	243000	USD	1,05410	-234.575
US TREASURY N/B 15/11/2026 2	US912828U246	30/12/2016	05/01/2017	410000	USD	1,05410	-373.690
US TREASURY N/B 30/11/2021 1,875	US912828G534	29/12/2016	03/01/2017	418000	USD	1,04530	-395.074
Totale							-1.168.425

Posizioni in contratti derivati e forward

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	AMSTERDAM IDX FUT Jan17	CORTA	EUR	-869.580
Futures	CAC40 10 EURO FUT Jan17	CORTA	EUR	-4.182.180
Futures	DAX INDEX FUTURE Mar17	CORTA	EUR	-1.433.125
Futures	EURO BUXL 30Y BND Mar17	CORTA	EUR	-1.735.200
Futures	EURO-BOBL FUTURE Mar17	CORTA	EUR	-4.276.160
Futures	EURO-BUND FUTURE Mar17	CORTA	EUR	-9.356.550
Futures	FTSE 100 IDX FUT Mar17	CORTA	GBP	-1.152.795
Futures	FTSE/MIB IDX FUT Mar17	CORTA	EUR	-864.225
Futures	LONG GILT FUTURE Mar17	CORTA	GBP	-3.821.136
Futures	MINI TPX IDX FUT Mar17	LUNGA	JPY	209.125
Futures	S&P/TSX 60 IX FUT Mar17	LUNGA	CAD	379.292
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar17	LUNGA	USD	7.000.721
Futures	SPI 200 FUTURES Mar17	LUNGA	AUD	385.791
Futures	TOPIX INDX FUTR Mar17	LUNGA	JPY	984.117

Futures	US 10YR NOTE (CBT)Mar17	CORTA	USD	-13.323.007
Futures	US 2YR NOTE (CBT) Mar17	CORTA	USD	-822.265
Futures	US 5YR NOTE (CBT) Mar17	LUNGA	USD	2.344.128
Futures	US LONG BOND(CBT) Mar17	LUNGA	USD	285.848
Futures	US ULTRA BOND CBT Mar17	CORTA	USD	-304.051
Totale				-30.551.252

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	8.155.490	1,45960	-5.587.483
AUD	LUNGA	2.853.000	1,45960	1.954.645
CAD	CORTA	9.721.334	1,41880	-6.851.800
CAD	LUNGA	3.881.155	1,41880	2.735.519
CHF	CORTA	10.975.083	1,07390	-10.219.837
CHF	LUNGA	436.000	1,07390	405.997
DKK	CORTA	18.988.591	7,43440	-2.554.152
DKK	LUNGA	7.338.225	7,43440	987.063
GBP	CORTA	65.468.064	0,85618	-76.465.304
GBP	LUNGA	13.149.108	0,85618	15.357.877
HKD	CORTA	5.880.000	8,17510	-719.257
HKD	LUNGA	2.940.000	8,17510	359.629
ILS	CORTA	582.000	4,04770	-143.785
ILS	LUNGA	291.000	4,04770	71.893
JPY	CORTA	4.671.463.954	123,40000	-37.856.272
JPY	LUNGA	637.013.000	123,40000	5.162.180
NOK	CORTA	4.310.000	9,08630	-474.340
NZD	CORTA	148.000	1,51580	-97.638
NZD	LUNGA	74.000	1,51580	48.819
SEK	CORTA	38145957,42	9,55250	-3.993.296
SEK	LUNGA	4464000	9,55250	467.312
SGD	CORTA	366000	1,52340	-240.252
SGD	LUNGA	183000	1,52340	120.126
USD	CORTA	344047421,8	1,05410	-326.389.737
USD	LUNGA	96748000	1,05410	91.782.563
Totale				-352.139.530

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	72.994.557	180.725.843	120.484.443	333.110	374.537.953
Titoli di debito quotati	7.810.126	118.091.147	97.985.025	1.301.637	225.187.935
Titoli di capitale quotati	3.315.961	37.978.488	50.221.883	1.311.560	92.827.892
Quote di OICR	-	75.571.062	-	-	75.571.062
Depositi bancari	38.582.549	-	-	-	38.582.549
Totale	122.703.193	412.366.540	268.691.351	2.946.307	806.707.391

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	220.164.931	128.923.635	49.344.512	25.215.683	423.648.761
USD	98.753.778	66.620.374	86.409.451	5.640.908	257.424.511
JPY	20.568.732	9.600.323	7.619.924	606.038	38.395.017
GBP	25.688.955	20.043.603	12.438.073	2.396.509	60.567.140
CHF	-	-	6.228.490	84.635	6.313.125
SEK	1.627.365	-	724.202	403.490	2.755.057
DKK	688.222	-	848.175	102.894	1.639.291
NOK	-	-	97.030	3.416.303	3.513.333
CAD	2.195.882	-	2.124.748	271.437	4.592.067
AUD	4.520.419	-	1.585.887	366.229	6.472.535
HKD	-	-	669.184	38.820	708.004
SGD	-	-	177.000	2.845	179.845
NZD	55.600	-	63.638	4.618	123.856
Altre valute	274.069	-	68.640	32.140	374.849
Totale	374.537.953	225.187.935	168.398.954	38.582.549	806.707.391

Durata media finanziaria

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in unità di anno (duration modificata) dei titoli compresi nel portafoglio, con riferimento al loro insieme e alle principali tipologie. L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria e può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. Il valore della duration è ottenuto calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il titolo.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE
Titoli di Stato quotati	7,106	9,919	6,663	19,291
Titoli di Debito quotati	3,852	5,262	7,344	3,509

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	-488.878.303	466.359.776	-22.518.527	955.238.079
Titoli di Debito quotati	-111.177.503	108.015.653	-3.161.850	219.193.156
Titoli di Capitale quotati	-80.143.983	67.583.169	-12.560.814	147.727.152
Quote di OICR	-18.489.107	19.050.196	561.089	37.539.303
Totale	-698.688.896	661.008.794	-37.680.102	1.359.697.690

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Stato	-	-	-	955.238.079	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	219.193.156	0,000
Titoli di Capitale quotati	44.389	34.000	78.389	147.727.152	0,053
Quote di OICR	290	3.367	3.657	37.539.303	0,010
TOTALI	44.679	37.367	82.046	1.359.697.690	0,006

l) Ratei e risconti attivi

€ 5.597.445

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2016.

n) Altre attività della gestione finanziaria

€ 16.060.812

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 per operazioni acquisto valuta	7.922.337
Crediti per cambio comparto	5.918.027
Crediti per acquisto titoli stipulato ma non regolato	2.151.518
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	68.930
Totale	16.060.812

p) Margini e crediti su operazioni forward/future

€ 5.863.029

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2016.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 18.813.569**

a) Cassa e depositi bancari **€ 15.474.012**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto della cassa e depositi bancari, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Immobilizzazioni materiali **€ 978**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle immobilizzazioni materiali, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 3.338.579**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 17.576.972**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 17.576.972**

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	9.698.428
Debiti per prestazioni da liquidare	7.144.017
Erario conto ritenute su redditi da capitale	536.878
Contributi da riconciliare	108.425
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	43.793
Contributi da rimborsare	37.221
Debiti per prestazioni sequestrate	8.210
Totale	17.576.972

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 15.872.310**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 15.872.310**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti per operazioni vendita valuta	7.928.141
Debiti su forward pending	3.267.437
Debiti per vendita titoli stipulato ma non regolato – gestione diretta	3.042.213
Debiti per vendita titoli stipulato ma non regolato	1.168.425
Debiti per commissione di gestione	265.723
Debiti per commissioni banca depositaria	118.239
Debiti per commissioni FIA - gestione diretta	82.132
Totale	15.872.310

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 4.824.213**

a) TFR **€ 18.458**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del debito T.F.R., come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 4.750.523**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 55.232**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Debiti di imposta

€ 4.489.712

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

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

Conti d'Ordine
Credit per contributi da ricevere
€ 15.467.607

La voce evidenzia il credito verso aderenti per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassati, l'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 15.361.288, e i rimanenti € 106.319 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2017 con competenza 2016 e periodi precedenti.

Impegni Private Equity
€ 62.951.632

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	907.780
SINERGIA II	3.220.773
FONDO QUADRIVIO Q2	1.075.881
BLUEGEM II LP	8.764.644
PRINCIPIA III HEALTH	16.224.452
IDEA TASTE OF ITALY	6.085.546
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	5.252.282
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	1.901.539
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	12.987.595
WISEQUITY IV	6.531.140
Totale	62.951.632

Impegni Fondo Immobiliare
€ 60.920.491

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	41.121.743
EUROPEAN PROPERTY FUND	12.453.143
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	-
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	7.345.605
Totale	60.920.491

Impegni Private Debt
€ 5.367.125

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

Denominazione	Importo
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	-
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	5.367.125-
Totale	5.367.125

Contratti futures

€ -30.551.252

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

Coperture cambi

€ -352.139.530

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2016 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 19.161.204**

a) Contributi per le prestazioni **€ 92.898.436**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	77.268.208
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	12.006.926
Trasferimenti in ingresso	2.923.851
Contributi assistenziali per acquisto prodotti assicurativi	440.038
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	259.413
Totale	92.898.436

b) Anticipazioni **€ -22.313.821**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2016.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -40.321.858**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-29.708.971
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-5.758.221
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-2.209.526
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-2.067.362
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-577.778
Totale	-40.321.858

d) Trasformazioni in rendita **€ -862.656**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -9.539.446**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -699.451**

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

h) Altre uscite previdenziali **€ -**

Nulla da segnalare per l'esercizio corrente.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta

€ 10.342.889

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Fondi investimento chiusi mobiliari	659.009	3.840.359
Quote di OICR	-	5.758.907
Titoli di Debito	-	105.098
Depositi bancari	420	57.136
Proventi FIA	-	4.092
Commissioni FIA	-	-82.132
Totale	659.429	9.683.460

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta

€ 28.502.636

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	7.500.924	5.323.102
Titoli di Debito quotati	6.292.445	4.999.889
Titoli di Capitale quotati	1.902.183	5.135.471
Titoli di Debito non quotati	38	3.640
Quote di OICR	27.633	6.047.159
Depositi bancari	52.200	2.645.775
Opzioni	-	74.868
Futures	-	-3.231.084
Risultato della gestione cambi	-	-8.585.180
Altri costi	-	-176.604
Altri ricavi	-	490.177
Totale	15.775.423	12.727.213

40 - Oneri di gestione

€ -1.538.471

a) Società di gestione

€ -1.073.979

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
ABERDEEN	-238.206
AMUNDI	-78.720
HSBC	-208.063
PIONEER	-185.289
SCHRODERS	-214.874
STATE STREET	-148.827
Totale	-1.073.979

b) Banca depositaria **€ -464.492**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2016.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 1.311.119**

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 **€ -118.557**

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 **€ -593.993**

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 **€ -562.810**

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

e) Ammortamenti **€ -489**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 19.962**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi

€ -55.232

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 - Imposta sostitutiva

€ -6.154.078

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

COMPARTO ORIZZONTE 20

BILANCIO AL 31/12/2016

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 20

ATTIVITÀ		2016	2015
10	Investimenti Diretti	28.305.730	33.540.727
20	Investimenti in gestione	88.233.183	72.041.771
40	Attività della gestione amministrativa	2.158.857	2.952.752
	TOTALE ATTIVITÀ	118.697.770	108.535.250
PASSIVITÀ		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	3.426.274	5.260.408
20	Passività della gestione finanziaria	758.319	181.664
40	Passività della gestione amministrativa	510.684	80.030
50	Debiti di imposta	504.272	148.219
	TOTALE PASSIVITÀ	5.199.549	5.670.321
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	113.498.221	102.864.929
CONTI D'ORDINE		(26.626.001)	(20.253.072)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 20

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	7.201.520	14.061.481
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.505.645	(767.152)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	2.786.703	2.069.122
40	Oneri di gestione	(134.687)	(149.077)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	4.157.661	1.152.893
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	11.359.181	15.214.374
80	Imposta sostitutiva	(725.889)	(337.171)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	10.633.292	14.877.203

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 20

Attività		2016	2015
10	Investimenti Diretti	28.305.730	33.540.727
	b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	6.338.741	6.392.633
	c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	7.782.728	1.394.735
	d) Depositi bancari	1.981.554	7.771.997
	f) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	-	1.472.850
	g) Titoli di debito quotati	-	354.592
	m) Quote di O.I.C.R.	12.202.707	16.144.279
	l) Ratei attivi	-	9.641
20	Investimenti in gestione	88.233.183	72.041.771
	a) Depositi bancari	2.306.548	1.120.619
	c) Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	35.413.142	26.933.783
	d) Titoli di debito quotati	21.792.603	17.459.499
	e) Titoli di capitale quotati	13.172.793	10.306.002
	h) Quote di O.I.C.R.	11.545.519	8.504.432
	l) Ratei e risconti attivi	435.839	387.434
	n) Altre Attività di gestione finanziaria	2.904.075	7.028.666
	p) Margini e crediti su operazioni forward/future	662.664	301.336
40	Attività della gestione amministrativa	2.158.857	2.952.752
	a) Cassa e depositi bancari	1.826.365	2.773.508
	c) Immobilizzazioni materiali	97	-
	d) Altre Attività della Gestione Amministrativa	332.395	179.244
	Totale Attività	118.697.770	108.535.250

Bilancio al 31 dicembre 2016

Passività		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	3.426.274	5.260.408
a)	Debiti della gestione previdenziale	3.426.274	5.260.408
20	Passività della gestione finanziaria	758.319	181.664
d)	Altre passività della gestione finanziaria	758.319	181.664
40	Passività della gestione amministrativa	510.684	80.030
a)	Trattamento fine rapporto	1.838	2.675
b)	Altre passività della gestione amministrativa	472.970	77.355
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	35.876	-
50	Debiti di imposta	504.272	148.219
	Totale Passività	5.199.549	5.670.321
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	113.498.221	102.864.929

	CONTI D'ORDINE	(26.626.001)	(20.253.072)
	Contributi da ricevere	1.539.983	1.278.651
	Impegni Private Equity	6.418.926	5.690.073
	Impegni Fondi Immobiliari	6.998.386	4.549.851
	Impegni Private Debt	670.891	-
	Contratti Futures	(1.382.070)	(1.155.767)
	Valute da regolare	(40.872.117)	(30.615.880)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 20

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	7.201.520	14.061.481
	a) Contributi per le prestazioni	16.569.121	27.963.476
	b) Anticipazioni	(2.277.251)	(2.133.029)
	c) Trasferimenti e riscatti	(6.855.443)	(11.601.839)
	d) Trasformazioni in rendita	-	(14.693)
	e) Erogazioni in forma di capitale	(185.657)	(94.272)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(49.250)	(58.162)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.505.645	(767.152)
	a) Dividendi e interessi	222.873	-
	b) Utili e perdite da realizzi	1.282.772	(767.152)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	2.786.703	2.069.122
	a) Dividendi e interessi	1.335.184	1.760.807
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	1.451.519	308.315
40	Oneri di gestione	(134.687)	(149.077)
	a) Società di gestione	(88.887)	(105.394)
	b) Banca depositaria	(45.800)	(43.683)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	4.157.661	1.152.893
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	160.118	103.131
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(11.803)	(5.089)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(59.139)	(62.747)
	d) Spese per il personale	(55.238)	(51.551)
	e) Ammortamenti	(49)	-
	g) Oneri e proventi diversi	1.987	16.256
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	(35.876)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	11.359.181	15.214.374
80	Imposta sostitutiva	(725.889)	(337.171)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	10.633.292	14.877.203

Nota Integrativa

Orizzonte 20

Attività

10 – Investimenti diretti

€ 28.305.730

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
AMUNDI-ABS VOL WLD EQY-IHEC	713.452	-	-16.003	697.449
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	1.033.714	-	-10.337	1.023.377
BANCA INTESA SPA 11/04/2018 VARIABLE	354.592	-354.490	-102	-
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	507.400	-	6.600	514.000
BGI GLOBAL INF LNK B HDG-USD	1.677.129	-1.707.804	30.675	-
BLUEGEM II LP	415.935	397.108	-40	813.003
BNPPEASY S&P GSCI-UCITSETFEU	-	702.746	152.853	855.599
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2016 2,1	896.919	-884.705	-12.214	-
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	-	330.209	-1.100	329.109
ETICA BILANCIATO-I	-	1.000.000	35.013	1.035.013
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	1.138.531	599.674	151.152	1.889.357
FONDO MELOGRANO	5.358.919	-	-43.555	5.315.364
FONDO QUADRIVIO Q2	8.412	123.104	-17.018	114.498
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	475.539	-	46.434	521.973
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	-	372.495	9.167	381.662
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	-	1.000.000	48.637	1.048.637
IDEA TASTE OF ITALY	88.350	127.488	1.162	217.000
ISHARES IBOXX USD HIGH YIELD	921.189	-882.516	-38.673	-
ITALY GOVT INT BOND 22/03/2018 VARIABLE	575.931	-575.815	-116	-
JPM INC OPPORT-I PERF ACC EH	1.209.281	-1.188.922	-20.359	-
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	1.000.008	500.000	33.640	1.533.648
LYXOR COMMODITIES THOMSON RE	933.308	-	124.965	1.058.273
LYXOR UCITS ETF IBOXX EUR	368.539	-360.815	-7.724	-
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	171.300	46.622	17.040	234.962
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	484.741	-	55.637	540.378
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	1.086.178	732.935	181.067	2.000.180
PIMCO UNCONSTR BOND-I-EH-ACC	744.975	-721.106	-23.869	-
PRINCIPIA III HEALTH	319.600	119.382	418	439.400
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	18.750	561.602	-2	580.350
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	-	3.000.000	-	3.000.000
S&P GSCI CAPPED CMPNT 35/20	702.746	-702.746	-	-
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	-	500.000	8.200	508.200
SCHRODER INTL STR BD-ACC EHC	4.181.264	-4.103.796	-77.468	-
SINERGIA II	325.300	183.651	-1	508.950
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	-	554.916	-22.788	532.128
WISEQUITY III	47.089	447.397	-34.350	460.136
WISEQUITY IV	-	171.530	-	171.530
Totale	25.759.091	-11.856	576.941	26.324.176

La voce è articolata nel modo seguente:

b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi

€ 6.338.741

c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi **€ 7.782.728**

d) Depositi bancari **€ 1.981.554**

La voce è composta da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

m) Quote di OICR **€ 12.202.707**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Si riporta di seguito l'indicazione delle operazioni di vendita stipulate ma non regolate.

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data banca	Nominale	Divisa	Controvalore €
BLUEGEM II LP	QU0006731602	29/12/2016	12/01/2017	31733,705	EUR	-31.773
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	29/12/2016	11/01/2017	5,57	EUR	-278.500
Totale						-310.273

20 – Investimenti in gestione **€ 88.233.183**

Le risorse del Fondo sono affidate in gestione alle società:

- Amundi
- Aberdeen

tramite mandato che non prevede il trasferimento di titolarità. Il Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte nel capitolo 3 Nota Integrativa - "Informazioni generali".

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

Gestore	Ammontare di risorse gestite
Aberdeen	44.952.756
Amundi	39.964.497
Totale	84.917.253

Il totale di € 84.917.253 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 di banca depositaria non riconducibili ai gestori finanziari per € 12.134, i debiti per commissioni FIA per € 8.375, i debiti per vendita titoli della gestione diretta stipulata ma non regolata alla chiusura

dell'esercizio per € 310.273 e sottratti i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2016 per € 2.888.393.

a) Depositi bancari
€ 2.306.548

La voce è composta da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 81.924.057 così dettagliati:

- € 35.413.142 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 21.792.603 relativi a titoli di debito quotati;
- € 13.172.793 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 11.545.519 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	%
ABERDEEN GL-EUR EQ XUK-Z2EUR	LU0278923023	I.G - OICVM UE	8.217.810	6,92%
ABERDEEN GL-UK EQTY FD-Z2	LU1190497849	I.G - OICVM UE	3.327.709	2,80%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2026 0	DE0001102408	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.135.378	1,80%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/05/2019 2,5	IT0004992308	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.463.538	1,23%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2026 ,5	DE0001102390	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.423.489	1,20%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2021 ,75	ES00000128B8	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.325.638	1,12%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2022 5	IT0004759673	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.323.601	1,12%
KFW 07/12/2017 1	XS0844692201	I.G - TDebito Q UE	1.293.475	1,09%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	843.504	0,71%
FRANCE (GOVT OF) 25/10/2020 2,5	FR0010949651	I.G - TStato Org.Int Q UE	749.621	0,63%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2023 1,75	FR0011486067	I.G - TStato Org.Int Q UE	730.505	0,62%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/05/2021 3,75	IT0004966401	I.G - TStato Org.Int Q IT	642.894	0,54%
KFW 06/12/2018 2	XS1014723966	I.G - TDebito Q UE	602.309	0,51%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2019 4,6	ES00000121L2	I.G - TStato Org.Int Q UE	571.812	0,48%
US TREASURY N/B 15/02/2018 1	US912828H946	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	522.017	0,44%
US TREASURY N/B 31/03/2018 ,75	US912828UU22	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	520.366	0,44%
BUNDESobligation 17/04/2020 0	DE0001141711	I.G - TStato Org.Int Q UE	516.298	0,43%
US TREASURY N/B 31/05/2020 1,5	US912828XE52	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	472.856	0,40%
JPMORGAN CHASE & CO 07/05/2019 FLOATING	XS1064100115	I.G - TDebito Q OCSE	452.718	0,38%
JAPAN (5 YEAR ISSUE) 20/06/2021 ,1	JP1051281G68	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	449.984	0,38%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/07/2019 3,5	DE0001135382	I.G - TStato Org.Int Q UE	443.440	0,37%
BELGIUM KINGDOM 28/03/2032 4	BE0000326356	I.G - TStato Org.Int Q UE	439.821	0,37%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2028 4,75	IT0004889033	I.G - TStato Org.Int Q IT	438.809	0,37%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2025 1	DE0001102382	I.G - TStato Org.Int Q UE	427.618	0,36%
US TREASURY N/B 15/07/2018 ,875	US912828XK13	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	425.620	0,36%
KFW 07/06/2021 5,55	XS0138036412	I.G - TDebito Q UE	424.221	0,36%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2020 4	ES00000122D7	I.G - TStato Org.Int Q UE	414.030	0,35%
REPUBLIC OF CHILE 30/10/2022 2,25	US168863BN78	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	413.670	0,35%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 07/09/2021 1,125	XS1416470323	I.G - TStato Org.Int Q UE	412.533	0,35%
US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US9128282A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	392.318	0,33%
US TREASURY N/B 31/10/2020 1,75	US912828WC06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	380.301	0,32%
US TREASURY N/B 31/01/2017 ,5	US912828H789	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	379.471	0,32%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2018 1	FR0011394345	I.G - TStato Org.Int Q UE	362.546	0,31%
BANCA INTESA SPA 11/04/2018 VARIABLE	XS0250179438	I.G - TDebito Q IT	354.354	0,30%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2017 2,1	IT0004085210	I.G - TStato Org.Int Q IT	349.266	0,29%
KFW 07/06/2032 5,75	XS0138038624	I.G - TDebito Q UE	331.688	0,28%
US TREASURY N/B 15/05/2045 3	US912810RM27	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	326.823	0,28%
FRANCE (GOVT OF) 25/10/2032 5,75	FR0000187635	I.G - TStato Org.Int Q UE	324.447	0,27%
US TREASURY N/B 15/02/2025 2	US912828J272	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	323.010	0,27%
TSY 0 1/8% 2044 I/L GILT 22/03/2044 ,125	GB00B7RN0G65	I.G - TStato Org.Int Q UE	322.571	0,27%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/07/2040 4,75	DE0001135366	I.G - TStato Org.Int Q UE	316.466	0,27%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2017 ,5	ES00000126V0	I.G - TStato Org.Int Q UE	291.987	0,25%
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	285.567	0,24%
US TREASURY N/B 15/02/2022 2	US912828SF82	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	285.025	0,24%
MORGAN STANLEY	US6174464486	I.G - TCapitale Q OCSE	265.661	0,22%
HOME DEPOT INC	US4370761029	I.G - TCapitale Q OCSE	264.700	0,22%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	259.148	0,22%
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	I.G - TCapitale Q OCSE	255.325	0,22%
NETHERLANDS GOVERNMENT 15/07/2022 2,25	NL0010060257	I.G - TStato Org.Int Q UE	255.308	0,22%
PEPSICO INC	US7134481081	I.G - TCapitale Q OCSE	254.205	0,21%
Altri			43.918.586	37,00%
Totale			81.924.057	69,03%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate ma non ancora regolate per il comparto Orizzonte 20.

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar17	LUNGA	USD	424.286
Futures	TOPIX INDX FUTR Mar17	LUNGA	JPY	123.015
Futures	US 10YR NOTE (CBT)Mar17	CORTA	USD	-2.947.568
Futures	US 5YR NOTE (CBT) Mar17	LUNGA	USD	446.501
Futures	US LONG BOND(CBT) Mar17	LUNGA	USD	571.696
Totale				-1.382.070

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	294.000	1,45960	-201.425
CAD	CORTA	811.000	1,41880	-571.610
CHF	CORTA	2.730.000	1,07390	-2.542.136
CHF	LUNGA	118.000	1,07390	109.880
DKK	CORTA	3.445.000	7,43440	-463.386
DKK	LUNGA	311.000	7,43440	41.833
GBP	CORTA	5.421.000	0,85618	-6.331.613
JPY	CORTA	380.380.000	123,40000	-3.082.496
JPY	LUNGA	73.000.000	123,40000	591.572
NOK	CORTA	1.746.000	9,08630	-192.157
SEK	CORTA	9.949.000	9,55250	-1.041.508
USD	CORTA	29.025.000	1,05410	-27.535.338
USD	LUNGA	365.000	1,05410	346.267
Totale				-40.872.117

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	6.126.869	19.621.971	9.531.058	133.244	35.413.142
Titoli di debito quotati	807.777	10.042.629	10.942.197	-	21.792.603
Titoli di capitale quotati	-	76.632	12.678.092	418.069	13.172.793
Quote di OICR	-	11.545.519	-	-	11.545.519
Depositi bancari	2.306.548	-	-	-	2.306.548
Totale	9.241.194	41.286.751	33.151.347	551.313	84.230.605

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	22.221.836	7.600.874	11.545.520	1.798.909	43.167.139
USD	7.603.942	9.923.903	10.263.843	389.688	28.181.376
JPY	2.555.012	299.519	1.563.217	17.581	4.435.329
GBP	2.500.785	3.968.307	-	25.896	6.494.988
CHF	-	-	-	1.047	1.047
SEK	29.914	-	-	2.971	32.885
DKK	-	-	-	1.138	1.138
NOK	-	-	-	6.539	6.539
CAD	30.445	-	626.208	10.025	666.678
AUD	446.085	-	483.248	13.801	943.134
HKD	-	-	196.462	21.007	217.469
SGD	-	-	29.556	1.895	31.451
NZD	-	-	10.258	1.429	11.687
Altre valute	25.123	-	-	14.622	39.745
Totale	35.413.142	21.792.603	24.718.312	2.306.548	84.230.605

Durata media finanziaria

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in unità di anno (duration modificata) dei titoli compresi nel portafoglio, con riferimento al loro insieme e alle principali tipologie. L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria e può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. Il valore della duration è ottenuto calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il titolo.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE
Titoli di Stato quotati	5,187	9,294	7,318	19,291
Titoli di Debito quotati	2,821	4,685	7,808	0,000

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	-56.803.456	49.110.682	-7.692.774	105.914.138
Titoli di Debito quotati	-16.124.841	12.550.078	-3.574.763	28.674.919
Titoli di Capitale quotati	-11.263.494	9.361.917	-1.901.577	20.625.411
Quote di OICR	-3.135.000	705.011	-2.429.999	3.840.000
Totale	-87.326.791	71.727.688	-15.599.113	159.054.468

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	105.914.138	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	28.674.919	0,000
Titoli di Capitale quotati	2.287	1.972	4.259	20.625.411	0,021
Quote di OICR	-	-	-	3.840.000	0,000
TOTALE	2.287	1.972	4.259	159.054.468	0,003

I) Ratei e risconti attivi

€ 435.839

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2016.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 2.904.075**

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 per cambio comparto	2.888.393
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	15.682
Totale	2.904.075

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 662.664**

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2016.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 2.158.857**

a) Cassa e depositi bancari **€ 1.826.365**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto della cassa e depositi bancari, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Immobilizzazioni materiali **€ 97**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle immobilizzazioni materiali, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 332.395**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 3.426.274**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 3.426.274**

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	2.695.067
Debiti per prestazioni da liquidare	658.076
Erario conto ritenute su redditi da capitale	53.453
Contributi da riconciliare	10.795
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	4.360
Contributi da rimborsare	3.706
Debiti per prestazioni sequestrate	817
Totale	3.426.274

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 758.319**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 758.319**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti su forward pending	402.127
Debiti per acquisto titoli stipulato ma non regolato – gestione diretta	310.273
Debiti per commissione di gestione	25.410
Debiti per commissioni banca depositaria	12.134
Debiti per commissioni FIA – gestione diretta	8.375
Totale	758.319

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 510.684**

a) TFR **€ 1.838**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del debito T.F.R., come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 472.970**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 35.876**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Debiti di imposta

€ 504.272

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

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

Conti d'Ordine
Credit per contributi da ricevere
€ 1.539.983

La voce evidenzia il credito verso aderenti per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassati, l'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 1.529.398, e i rimanenti € 10.585 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2017 con competenza 2016 e periodi precedenti.

Impegni Private Equity
€ 6.418.926

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	92.144
SINERGIA II	328.726
FONDO QUADRIVIO Q2	109.690
BLUEGEM II LP	893.731
PRINCIPIA III HEALTH	1.654.355
IDEA TASTE OF ITALY	620.500
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	535.648
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	193.817
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	1.324.345
WISEQUITY IV	665.970
Totale	6.418.926

Impegni Fondo Immobiliare
€ 6.998.386

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	2.583.565
EUROPEAN PROPERTY FUND	1.966.286
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	-
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.448.535
Totale	6.998.386

Impegni Private Debt
€ 670.891

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

Denominazione	Importo
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	-
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	670.891
Totale	670.891

Contratti futures

€ -1.382.070

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

Coperture cambi

€ -40.872.117

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2016 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 7.201.520**

a) Contributi per le prestazioni **€ 16.569.121**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	9.390.765
Trasferimenti in ingresso	325.269
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	6.803.837
Contributi per prestazioni accessorie	49.250
Totale	16.569.121

b) Anticipazioni **€ -2.277.251**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2016.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -6.855.443**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-6.226.226
Liquidazione posizioni – Riscatto immediato	-396.983
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-210.291
Liquidazione posizioni – Riscatto totale	-14.396
Liquidazione posizioni – Riscatto parziale	-7.547
Totale	-6.855.443

e) Erogazioni in forma di capitale **€ -185.657**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -49.250**

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

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta

€ 1.505.645

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Fondi investimento chiusi mobiliari	219.670	418.355
Quote di OICR	-	828.194
Depositi bancari	3.203	44.189
Proventi FIA	-	409
Commissioni FIA	-	-8.375
Totale	222.873	1.282.772

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta

€ 2.786.703

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	543.320	258.386
Titoli di Debito quotati	567.558	488.470
Titoli di Debito non quotati	7	728
Titoli di Capitale quotati	217.753	976.669
Quote di OICR	3.689	473.668
Depositi bancari	2.857	806.645
Futures	-	172.751
Risultato della gestione cambi	-	-1.727.190
Retrocessione commissioni	-	3.998
Commissioni di negoziazione	-	-5.502
Altri costi	-	-1.817
Altri ricavi	-	4.713
Totale	1.335.184	1.451.519

40 - Oneri di gestione

€ -134.687

a) Società di gestione

€ -88.887

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen	-66.576
Amundi	-22.311
Totale	-88.887

b) Banca depositaria **€ -45.800**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2016.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 160.118**

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 **€ -11.803**

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 **€ -59.139**

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 **€ -55.238**

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

e) Ammortamenti **€ -49**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 1.987**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ -35.876**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 - Imposta sostitutiva **€ -725.889**

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

COMPARTO ORIZZONTE 30

BILANCIO AL 31/12/2016

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale– Fase di accumulo

Orizzonte 30

ATTIVITÀ		2016	2015
10	Investimenti Diretti	30.566.136	31.368.318
20	Investimenti in gestione	82.612.821	68.569.514
40	Attività della gestione amministrativa	2.230.151	3.083.784
	TOTALE ATTIVITÀ	115.409.108	103.021.616
PASSIVITÀ		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	3.700.526	4.812.467
20	Passività della gestione finanziaria	786.759	214.052
40	Passività della gestione amministrativa	505.077	75.044
50	Debiti di imposta	571.531	256.586
	TOTALE PASSIVITÀ	5.563.893	5.358.149
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	109.845.215	97.663.467
CONTI D'ORDINE		(24.743.761)	(20.466.152)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 30

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	8.309.001	14.199.741
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.835.254	(963.204)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	3.033.192	2.711.022
40	Oneri di gestione	(124.221)	(144.319)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	4.744.225	1.603.499
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	13.053.226	15.803.240
80	Imposta sostitutiva	(871.478)	(402.987)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	12.181.748	15.400.253

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 30

Attività		2016	2015
10	Investimenti Diretti	30.566.136	31.368.318
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	5.895.794	5.946.057
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	8.305.871	1.580.433
d)	Depositi bancari	1.583.598	6.590.038
f)	Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	-	871.434
g)	Titoli di debito quotati	-	50.656
m)	Quote di O.I.C.R.	14.780.873	16.324.444
l)	Ratei attivi	-	5.256
20	Investimenti in gestione	82.612.821	68.569.514
a)	Depositi bancari	3.104.042	695.541
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	21.951.061	16.546.374
d)	Titoli di debito quotati	15.392.315	13.481.768
e)	Titoli di capitale quotati	32.878.323	24.757.061
h)	Quote di O.I.C.R.	5.344.911	4.339.592
l)	Ratei e risconti attivi	296.484	265.276
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	3.026.231	8.160.415
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	619.454	323.487
40	Attività della gestione amministrativa	2.230.151	3.083.784
a)	Cassa e depositi bancari	1.912.912	2.915.712
c)	Immobilizzazioni materiali	93	-
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	317.146	168.072
	Totale Attività	115.409.108	103.021.616

Bilancio al 31 dicembre 2016

Passività		2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale	3.700.526	4.812.467
a)	Debiti della gestione previdenziale	3.700.526	4.812.467
20	Passività della gestione finanziaria	786.759	214.052
d)	Altre passività della gestione finanziaria	786.759	214.052
40	Passività della gestione amministrativa	505.077	75.044
a)	Trattamento fine rapporto	1.754	2.509
b)	Altre passività della gestione amministrativa	451.273	72.535
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	52.050	-
50	Debiti di imposta	571.531	256.586
	Totale Passività	5.563.893	5.358.149
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	109.845.215	97.663.467

	CONTI D'ORDINE	(24.743.761)	(20.466.152)
	Contributi da ricevere	1.469.336	1.343.814
	Impegni Private Equity	7.276.325	6.450.120
	Impegni Fondi Immobiliari	6.783.089	4.334.554
	Impegni Private Debt	670.891	-
	Contratti futures	(1.137.119)	(732.684)
	Valute da regolare	(39.806.283)	(31.861.956)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 30

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	8.309.001	14.199.741
	a) Contributi per le prestazioni	17.915.663	28.411.210
	b) Anticipazioni	(2.236.794)	(2.379.185)
	c) Trasferimenti e riscatti	(7.251.606)	(11.777.727)
	d) Trasformazioni in rendita	(5.577)	-
	e) Erogazioni in conto capitale	(61.232)	-
	f) Premi per prestazioni accessorie	(51.453)	(54.537)
	h) Altre uscite previdenziali	-	(20)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	1.835.254	(963.204)
	a) Dividendi e interessi	222.035	-
	b) Utili e perdite da realizzi	1.613.219	(963.204)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	3.033.192	2.711.022
	a) Dividendi e interessi	1.343.313	1.584.226
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	1.689.879	1.126.796
40	Oneri di gestione	(124.221)	(144.319)
	a) Società di gestione	(80.707)	(103.709)
	b) Banca depositaria	(43.514)	(40.610)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	4.744.225	1.603.499
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	170.592	96.703
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(11.262)	(4.772)
	c) Spese Generali ed Amministrative	(56.426)	(58.836)
	d) Spese per il personale	(52.703)	(48.338)
	e) Ammortamenti	(46)	-
	g) Oneri e proventi diversi	1.895	15.243
	i) Avanzo copertura oneri amministrativi	(52.050)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)	13.053.226	15.803.240
80	Imposta sostitutiva	(871.478)	(402.987)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	12.181.748	15.400.253

Nota Integrativa – Fase di accumulo

Orizzonte 30

Attività

10 – Investimenti diretti

€ 30.566.136

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

Descrizione titolo	Rimanenze iniziali	Acquisti / Vendite	Rivalutazioni / Svalutazioni	Rimanenze finali
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	1.014.800	-	13.200	1.028.000
FONDO MELOGRANO	4.912.342	-	-39.925	4.872.417
FONDO QUADRIVIO Q2	9.530	139.543	-19.290	129.783
WISEQUITY III	53.344	506.580	-38.405	521.519
SINERGIA II	368.400	208.252	-2	576.650
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	194.100	52.899	19.329	266.328
IDEA TASTE OF ITALY	100.150	144.433	1.317	245.900
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	21.250	636.652	-2	657.900
PRINCIPIA III HEALTH	362.200	135.349	451	498.000
ISHARES IBOXX USD HIGH YIELD	684.934	-656.106	-28.828	-
LYXOR COMMODITIES THOMSON RE	1.671.059	-	223.747	1.894.806
LYXOR UCITS ETF IBOXX EUR	313.151	-306.567	-6.584	-
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	1.357.723	565.955	196.502	2.120.180
BGI GLOBAL INF LNK B HDG-USD	903.069	-919.586	16.517	-
PIMCO UNCONSTR BOND-I-EH-ACC	993.300	-961.474	-31.826	-
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	1.000.008	500.000	33.640	1.533.648
SCHRODER INTL STR BD-ACC EHC	2.231.314	-2.189.972	-41.342	-
S&P GSCI CAPPED CMPNT 35/20	1.369.234	-1.369.234	-	-
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	484.741	-	55.637	540.378
JPM INC OPPORT-I PERF ACC EH	1.451.137	-1.426.706	-24.431	-
AMUNDI-ABS VOL WLD EQY-IHEC	951.270	-	-21.337	929.933
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	475.539	-	46.434	521.973
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	1.423.165	463.054	171.697	2.057.916
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	1.033.714	-	-10.337	1.023.377
BLUEGEM II LP	471.459	450.074	-	921.533
BANCA INTESA SPA 11/04/2018 VARIABLE	50.656	-50.642	-14	-
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2016 2,1	761.022	-750.659	-10.363	-
ITALY GOVT INT BOND 22/03/2018 VARIABLE	110.412	-110.390	-22	-
BNPPEASY S&P GSCI-UCITSETFEU	-	1.369.234	297.819	1.667.053
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	-	330.209	-1.100	329.109
ETICA BILANCIATO-I	-	1.000.000	35.013	1.035.013
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	-	422.221	10.390	432.611
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	-	900.000	43.773	943.773
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	-	3.000.000	-	3.000.000
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	-	500.000	8.200	508.200
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	-	554.916	-22.788	532.128
WISEQUITY IV	-	194.410	-	194.410
Totale	24.773.023	3.332.445	877.070	28.982.538

La voce è articolata nel modo seguente:

b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi **€ 5.895.794**

c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi **€ 8.305.871**

d) Depositi bancari **€ 1.583.598**

La voce è composta da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

m) Quote di OICR **€ 14.780.873**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Si riporta di seguito l'indicazione delle operazioni di vendita stipulate ma non regolate.

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data banca	Nominale	Divis a	Controvalore €
BLUEGEM II LP	QU0006731602	29/12/2016	12/01/2017	35969,918	EUR	-35.970
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	29/12/2016	11/01/2017	6,313	EUR	-315.650
Totale						-351.620

20 – Investimenti in gestione **€ 82.612.821**

Le risorse del Fondo sono affidate in gestione alle società:

- Amundi
- Aberdeen

tramite mandato che non prevede il trasferimento di titolarità. Il Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte nel capitolo 3 Nota Integrativa - "Informazioni generali".

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

Gestore	Ammontare di risorse gestite
Aberdeen	41.484.647
Amundi	37.711.340
Totale	79.195.987

Il totale di € 79.195.987 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 di banca depositaria non riconducibili ai gestori finanziari per € 11.726, i debiti per commissioni FIA per € 9.493, i debiti per vendita titoli della gestione diretta stipulata ma non regolata alla chiusura dell'esercizio per € 351.620 e sottratti i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2016 per € 3.002.914.

a) Depositi bancari

€ 3.104.042

La voce è composta da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 75.566.610 così dettagliati:

- € 21.951.061 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 15.392.315 relativi a titoli di debito quotati;
- € 32.878.323 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 5.344.911 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	%
ABERDEEN GL-UK EQTY FD-Z2	LU1190497849	I.G - OICVM UE	5.344.911	4,63%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2026 0	DE0001102408	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.367.948	1,19%
BUNDESOBLIGATION 17/04/2020 0	DE0001141711	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.135.035	0,98%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/05/2019 2,5	IT0004992308	I.G - TStato Org.Int Q IT	957.336	0,83%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2026 ,5	DE0001102390	I.G - TStato Org.Int Q UE	929.731	0,81%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2021 ,75	ES00000128B8	I.G - TStato Org.Int Q UE	877.967	0,76%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2022 5	IT0004759673	I.G - TStato Org.Int Q IT	853.662	0,74%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	645.033	0,56%
UNILEVER NV-CVA	NL0000009355	I.G - TCapitale Q UE	549.566	0,48%
NESTLE SA-REG	CH0038863350	I.G - TCapitale Q OCSE	525.818	0,46%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CH0012032048	I.G - TCapitale Q OCSE	513.327	0,44%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 13/07/2018 1	XS0878567394	I.G - TStato Org.Int Q UE	511.700	0,44%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2023 1,75	FR0011486067	I.G - TStato Org.Int Q UE	506.247	0,44%
NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	I.G - TCapitale Q UE	491.626	0,43%
UBS GROUP AG-REG	CH0244767585	I.G - TCapitale Q OCSE	488.644	0,42%
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	GB00B03MLX29	I.G - TCapitale Q UE	456.297	0,40%
FRANCE (GOVT OF) 25/10/2020 2,5	FR0010949651	I.G - TStato Org.Int Q UE	443.312	0,38%
TEMENOS GROUP AG-REG	CH0012453913	I.G - TCapitale Q OCSE	434.418	0,38%
MTU AERO ENGINES AG	DE000A0D9PT0	I.G - TCapitale Q UE	433.710	0,38%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2019 4,6	ES00000121L2	I.G - TStato Org.Int Q UE	432.783	0,37%
US TREASURY N/B 31/05/2020 1,5	US912828XE52	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	425.570	0,37%
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	418.407	0,36%
HENKEL AG & CO KGAA	DE0006048408	I.G - TCapitale Q UE	416.706	0,36%
AMADEUS IT GROUP SA	ES0109067019	I.G - TCapitale Q UE	402.344	0,35%
SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	AT0000946652	I.G - TCapitale Q UE	394.130	0,34%
HOME DEPOT INC	US4370761029	I.G - TCapitale Q OCSE	387.828	0,34%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/05/2021 3,75	IT0004966401	I.G - TStato Org.Int Q IT	381.861	0,33%
MORGAN STANLEY	US6174464486	I.G - TCapitale Q OCSE	380.134	0,33%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	379.643	0,33%
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	I.G - TCapitale Q OCSE	374.106	0,32%
SWATCH GROUP AG/THE-REG	CH0012255144	I.G - TCapitale Q OCSE	373.303	0,32%
PEPSICO INC	US7134481081	I.G - TCapitale Q OCSE	372.424	0,32%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FACEBOOK INC-A	US30303M1027	I.G - TCapitale Q OCSE	358.433	0,31%
AMAZON.COM INC	US0231351067	I.G - TCapitale Q OCSE	349.290	0,30%
AT&T INC	US00206R1023	I.G - TCapitale Q OCSE	339.925	0,29%
BANK OF MONTREAL	CA0636711016	I.G - TCapitale Q OCSE	338.009	0,29%
NORDEA BANK AB	SE0000427361	I.G - TCapitale Q UE	337.861	0,29%
SWEDISH MATCH AB	SE0000310336	I.G - TCapitale Q UE	333.714	0,29%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/07/2019 3,5	DE0001135382	I.G - TStato Org.Int Q UE	332.580	0,29%
GRANDVISION NV	NL0010937066	I.G - TCapitale Q UE	330.299	0,29%
JAPAN (5 YEAR ISSUE) 20/06/2021 ,1	JP1051281G68	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	327.261	0,28%
BOEING CO/THE	US0970231058	I.G - TCapitale Q OCSE	324.032	0,28%
JPMORGAN CHASE & CO 07/05/2019 FLOATING	XS1064100115	I.G - TDebito Q OCSE	312.567	0,27%
BAYER AG-REG	DE000BAY0017	I.G - TCapitale Q UE	306.312	0,27%
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	SE0007100599	I.G - TCapitale Q UE	304.688	0,26%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 07/09/2021 1,125	XS1416470323	I.G - TStato Org.Int Q UE	294.666	0,26%
NOVARTIS AG-REG	CH0012005267	I.G - TCapitale Q OCSE	291.184	0,25%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2028 4,75	IT0004889033	I.G - TStato Org.Int Q IT	285.676	0,25%
3M CO	US88579Y1010	I.G - TCapitale Q OCSE	285.278	0,25%
LOREAL	FR0000120321	I.G - TCapitale Q UE	284.376	0,25%
Altri			47.224.932	40,92%
Totale			75.566.610	65,48%

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate ma non ancora regolate per il comparto Orizzonte 30.

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar17	LUNGA	USD	848.572
Futures	US 10YR NOTE (CBT) Mar17	CORTA	USD	-2.829.665
Futures	US 5YR NOTE (CBT) Mar17	LUNGA	USD	558.126
Futures	US LONG BOND(CBT) Mar17	LUNGA	USD	285.848
Totale				-1.137.119

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	490.000	1,45960	-335.708
CAD	CORTA	1.172.000	1,41880	-826.050
CHF	CORTA	4.540.000	1,07390	-4.227.582
CHF	LUNGA	135.000	1,07390	125.710
DKK	CORTA	5.347.000	7,43440	-719.224
DKK	LUNGA	483.000	7,43440	64.968
GBP	CORTA	2.180.500	0,85618	-2.546.778
JPY	CORTA	340.340.000	123,40000	-2.758.022
JPY	LUNGA	43.000.000	123,40000	348.460
NOK	CORTA	2.379.000	9,08630	-261.823
SEK	CORTA	17.706.000	9,55250	-1.853.546
SEK	LUNGA	544.000	9,55250	56.949
USD	CORTA	29.395.000	1,05410	-27.886.349
USD	LUNGA	1.067.500	1,05410	1.012.712
Totale				-39.806.283

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	3.327.123	13.917.296	4.573.398	133.244	21.951.061
Titoli di Debito quotati	359.892	6.021.634	9.010.789	-	15.392.315
Titoli di Capitale quotati	308.152	8.710.045	23.244.278	615.848	32.878.323
Quote di OICR	-	5.344.911	-	-	5.344.911
Depositi bancari	3.104.042	-	-	-	3.104.042
TOTALE	7.099.209	33.993.886	36.828.465	749.092	78.670.652

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	15.114.768	5.834.809	11.793.391	2.468.904	35.211.872
USD	3.270.177	8.122.136	15.261.686	523.164	27.177.163
JPY	1.824.528	108.961	2.340.077	18.773	4.292.339
GBP	1.421.612	1.326.409	-	9.523	2.757.544
CHF	-	-	4.106.267	466	4.106.733
SEK	5.983	-	1.750.547	10.671	1.767.201
DKK	-	-	701.246	1.127	702.373
NOK	-	-	270.613	6.587	277.200
CAD	7.611	-	944.267	6.292	958.170
AUD	290.395	-	717.495	16.495	1.024.385
HKD	-	-	278.020	27.043	305.063
SGD	-	-	44.215	2.026	46.241
NZD	-	-	15.410	2.657	18.067
Altre valute	15.987	-	-	10.314	26.301
Totale	21.951.061	15.392.315	38.223.234	3.104.042	78.670.652

Durata media finanziaria

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in unità di anno (duration modificata) dei titoli compresi nel portafoglio, con riferimento al loro insieme e alle principali tipologie. L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria e può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. Il valore della duration è ottenuto calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il titolo.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non Ocse
Titoli di Stato quotati	5,130	7,864	8,691	19,291
Titoli di Debito quotati	4,230	4,903	7,968	0,000

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:

	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Titoli di Stato	-38.057.776	32.770.007	-5.287.769	70.827.783
Titoli di Debito quotati	-10.800.574	9.383.449	-1.417.125	20.184.023
Titoli di Capitale quotati	-23.985.380	17.540.524	-6.444.856	41.525.904
Quote di OICR	-1.010.000	670.000	-340.000	1.679.999
Totali	-73.853.730	60.363.980	-13.489.750	134.217.709

Commissioni di negoziazione implicite

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	70.827.783	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	20.184.023	0,000
Titoli di Capitale quotati	6.573	4.959	11.531	41.525.904	0,028
Quote di OICR	-	-	-	1.679.999	0,000
TOTALI	6.573	4.959	11.531	134.217.709	0,009

l) Ratei e risconti attivi

€ 296.484

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2016.

n) Altre attività della gestione finanziaria

€ 3.026.231

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 per cambio comparto	3.002.914
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	23.317
Totale	3.026.231

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 619.454**

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2016.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 2.230.151**

a) Cassa e depositi bancari **€ 1.912.912**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto della cassa e depositi bancari, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Immobilizzazioni materiali **€ 93**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle immobilizzazioni materiali, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 317.146**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Passività
10 - Passività della gestione previdenziale € 3.700.526
a) Debiti della gestione previdenziale € 3.700.526

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	3.165.035
Debiti per prestazioni da liquidare	465.715
Erario conto ritenute su redditi da capitale	51.000
Contributi da riconciliare	10.300
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	4.160
Contributi da rimborsare	3.536
Debiti per prestazioni sequestrate	780
Totale	3.700.526

20 – Passività della gestione finanziaria € 786.759
d) Altre passività della gestione finanziaria € 786.759

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti su forward pending	390.447
Debiti per acquisto titoli stipulato ma non regolato – gestione diretta	351.620
Debiti per commissione di gestione	23.473
Crediti per commissioni banca depositaria	11.726
Debiti per commissioni FIA – gestione diretta	9.493
Totale	786.759

40 – Passività della gestione amministrativa € 505.077
a) TFR € 1.754

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del debito T.F.R., come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa € 451.273

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto delle altre attività della gestione amministrativa, come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Avanzo copertura oneri amministrativi € 52.050

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Debiti di imposta

€ 571.531

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

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere

€ 1.469.336

La voce evidenzia il credito verso aderenti per liste di contribuzione di competenza dell'esercizio che, per espressa deroga al principio di competenza, vengono iscritte tra le entrate solo una volta incassati, l'importo comprende le liste di contribuzione pervenute entro il 31 dicembre per € 1.459.236, e i rimanenti € 10.100 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2017 con competenza 2016 e periodi precedenti.

Impegni Private Equity

€ 7.276.325

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	104.865
SINERGIA II	372.470
FONDO QUADRIVIO Q2	124.395
BLUEGEM II LP	1.013.037
PRINCIPIA III HEALTH	1.875.256
IDEA TASTE OF ITALY	703.400
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	607.048
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	219.829
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	1.501.135
WISEQUITY IV	754.890
Totale	7.276.325

Impegni Fondo Immobiliare

€ 6.783.089

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

Denominazione	Importo
FONDO MELOGRANO	2.368.268
EUROPEAN PROPERTY FUND	1.966.286
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	-
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	2.448.535
Totale	6.783.089

Impegni Private Debt

€ 670.891

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

Denominazione	Importo
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	-
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	670.891
Totale	670.891

Contratti futures

€ -1.137.119

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

Coperture cambi

€ -39.806.283

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2016 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 8.309.001**

a) Contributi per le prestazioni **€ 17.915.663**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	9.977.432
Trasferimenti in ingresso	101.418
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	7.785.360
Contributi per prestazioni accessorie	51.453
Totale	17.915.663

b) Anticipazioni **€ -2.236.794**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2016.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -7.251.606**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-30.933
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-724.775
Riscatto per conversione comparto	-6.226.969
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-268.929
Totale	-7.251.606

d) Trasformazioni in rendita **€ -5.577**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -61.232**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -51.453**

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

20 - Risultato della gestione finanziaria diretta **€ 1.835.254**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Fondi investimento chiusi mobiliari	219.670	484.017
Quote di OICR	-	1.104.325
Depositi bancari	2.365	33.884
Proventi FIA	-	486
Commissioni FIA	-	-9.493
Totale	222.035	1.613.219

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta
€ 3.033.192

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	344.226	39.959
Titoli di Debito quotati	424.315	418.908
Titoli di Capitale quotati	569.637	1.733.877
Quote di OICR	2.743	548.826
Depositi bancari	2.392	770.628
Futures	-	165.672
Risultato della gestione cambi	-	-1.981.250
Retrocessione commissioni	-	6.085
Commissioni di negoziazione	-	-12.494
Altri costi	-	-4.023
Altri ricavi	-	3.691
Totale	1.343.313	1.689.879

40 - Oneri di gestione
€ -124.221
a) Società di gestione
€ -80.707

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen	-60.148
Amundi	-20.559
Totale	-80.707

b) Banca depositaria
€ -43.514

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2016.

60 - Saldo della gestione amministrativa
€ -

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi
€ 170.592

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 **€ -11.262**

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 **€ -56.426**

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 **€ -52.703**

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

e) Ammortamenti **€ -46**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 1.895**

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

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ -52.050**

La voce rappresenta la quota parte attribuita al comparto del saldo della quota di contributi destinati alla copertura oneri della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 - Imposta sostitutiva **€ -871.478**

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

**Relazione unitaria del Collegio sindacale all'Assemblea dei Delegati
del Fondo Pensione Nazionale
del personale delle Banche di Credito Cooperativo e delle Casse Rurali ed Artigiane
al bilancio chiuso al 31 dicembre 2016**

Agli iscritti ed all'Assemblea dei Delegati del Fondo Pensione Nazionale per il Personale delle Banche di Credito Cooperativo e delle Casse Rurali ed Artigiane.

Premessa

Il Collegio sindacale, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, ha svolto sia le funzioni previste dagli articoli 2403 e seguenti del codice civile sia le funzioni previste dall'articolo 2409-bis del codice civile.

La presente relazione unitaria contiene :

- nella sezione A), la "Relazione del revisore indipendente ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39",
- nella sezione B), la "Relazione ai sensi dell'art. 2429, comma 2 del codice civile", redatte tenendo conto anche della normativa istitutiva e regolamentare sui fondi pensione negoziali chiusi emanata dalla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) e delle previsioni statutarie.

Sezione A)

Relazione del revisore indipendente ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39

A.1) Relazione sul bilancio d'esercizio 2016

Il Collegio sindacale ha svolto la revisione legale del bilancio del Fondo Pensione Nazionale del personale delle Banche di Credito Cooperativo e delle Casse Rurali ed Artigiane (di seguito anche "FPN"), costituito dallo Stato patrimoniale al 31 dicembre 2016 e dal Conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla relativa Nota integrativa ed è corredato dalla Relazione sulla gestione.

L'Organo amministrativo ha approvato il richiamato set documentale di bilancio in data 23 marzo 2017, posto immediatamente a disposizione del Collegio, ed oggi lo sottopone alla Vostra approvazione, nei termini di legge.

Si riportano di seguito i principali dati complessivi contenuti nel bilancio:

Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

ATTIVITÀ		2016	2015
10	Investimenti Diretti	356.323.064	381.846.299
	b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	103.318.802	104.181.674
	c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	67.775.750	16.652.885
	e) Titoli di debito	266.884	15.524.060
	f) Depositi bancari	15.328.085	43.279.385
	h) Titoli di Stato e Organismi internazionali	-	25.530.741
	i) Quote di OICR	169.633.543	176.489.002
	l) Ratei attivi	-	188.552
20	Investimenti in gestione	1.775.415.240	1.612.026.888
	a) Depositi bancari	43.993.139	49.303.814
	c) Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	431.902.156	373.516.201
	d) Titoli di debito quotati	262.372.853	236.272.624
	e) Titoli di capitale quotati	138.879.008	110.794.399
	h) Quote di OICR	92.461.492	82.356.020
	i) Opzioni acquistate	74.868	-
	l) Ratei e risconti attivi	6.329.768	6.215.686
	n) Altre attività di gestione finanziaria	21.991.118	35.431.165
	o) Investimenti in gestione assicurativa	770.265.691	711.269.626
	p) Margini e crediti su operazioni forward/future	7.145.147	6.867.353
40	Attività della gestione amministrativa	35.550.661	53.287.754
	a) Cassa e depositi bancari	24.982.754	48.119.375
	c) Immobilizzazioni materiali	1.830	-
	d) Altre attività della Gestione Amministrativa	10.566.077	5.168.379
50	Crediti d'imposta	-	685.317
	TOTALE ATTIVITÀ	2.167.288.965	2.047.846.258

PASSIVITÀ			2016	2015
10	Passività della gestione previdenziale		25.895.961	45.951.183
	a)	Debiti della gestione previdenziale	25.895.961	45.951.183
20	Passività della gestione finanziaria		17.417.388	4.719.429
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	17.417.388	4.719.429
40	Passività della gestione amministrativa		14.852.157	19.082.052
	a)	Trattamento di fine rapporto	34.546	53.559
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	14.673.493	19.028.493
	c)	Avanzo contributi per copertura oneri amministrativi	144.118	-
50	Debiti di imposta		8.061.005	2.968.099
	TOTALE PASSIVITÀ		66.226.511	72.720.763
100	Attivo netto destinato alle prestazioni		2.101.062.454	1.975.125.495
CONTI D'ORDINE			(278.882.542)	(279.355.786)
	Contributi da ricevere		28.948.073	22.178.053
	Impegni Private Equity		76.646.883	67.943.468
	Impegni Fondi Immobiliari		74.701.966	62.459.291
	Impegni Private Debt		6.708.907	-
	Contratti futures		(33.070.441)	(21.287.445)
	Valute da regolare		(432.817.930)	(410.649.153)

Conto Economico – Fase di accumulo

		2016	2015
10	Saldo della gestione previdenziale	68.149.985	102.726.477
	a) Contributi per le prestazioni	208.895.013	289.894.210
	b) Anticipazioni	(39.853.958)	(37.752.884)
	c) Trasferimenti e riscatti	(77.186.030)	(122.193.128)
	d) Trasformazioni in rendita	(1.434.556)	(1.874.936)
	e) Erogazioni in conto capitale	(21.127.112)	(24.182.419)
	f) Premi per prestazioni accessorie	(1.143.372)	(1.164.345)
	h) Altre uscite previdenziali	-	(21)
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	13.683.788	(8.130.335)
	a) Dividendi e interessi	1.104.337	-
	b) Utili e perdite da realizzi	12.579.451	(8.130.335)
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	56.147.500	31.103.133
	a) Dividendi e interessi	18.453.920	24.140.490
	b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	37.693.580	6.962.643
40	Oneri di gestione	(1.797.379)	(1.835.653)
	a) Società di gestione	(1.243.573)	(1.226.159)
	b) Banca depositaria	(553.806)	(609.494)
50	Margine della gestione finanziaria (+20+30+40)	68.033.909	21.137.145
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
	a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	2.479.597	2.064.581
	b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(221.882)	(101.873)
	c) Spese generali ed amministrative	(1.111.675)	(1.256.139)
	d) Spese per il personale	(1.038.342)	(1.031.998)
	e) Ammortamenti	(915)	-
	g) Oneri e proventi diversi	37.335	325.429
	i) Avanzo contributi per copertura oneri amministrativi	(144.118)	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10+50+60)	136.183.894	123.863.622
80	Imposta sostitutiva	(10.246.935)	(4.767.968)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	125.936.959	119.095.654

Responsabilità degli Amministratori per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio affinché esso fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

Responsabilità del revisore

E' responsabilità del Collegio sindacale l'espressione di un giudizio sul bilancio d'esercizio sulla base dell'attività di revisione legale.

In particolare, in Collegio sindacale ha svolto la revisione legale in conformità ai principi di revisione internazionale (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. n. 39/2010.

Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione legale al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio non contenga errori significativi. La revisione legale comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio d'esercizio.

Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio dovuto a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo.

La revisione legale comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della rappresentazione del bilancio d'esercizio nel suo complesso.

Il Collegio ritiene di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il proprio giudizio.

Giudizio

A giudizio del Collegio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale del FPN al 31 dicembre 2016 e del risultato economico per l'esercizio chiusi a tale data, in conformità alla normativa che ne disciplina i criteri di redazione.

A.2) Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio**

Il Collegio ha svolto le procedure indicate nel bilancio di revisione (SA Italia n. 720B) al fine di esprimere, come richiesto dalla normativa, un giudizio sulla coerenza della Relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli Amministratori del FPN con il bilancio d'esercizio del FPN al 31 dicembre 2016. A giudizio del Collegio, la Relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio del FPN al 31 dicembre 2016.

Sezione B)**Relazione ai sensi dell'art. 2429, comma 2 del codice civile****B1) Attività di vigilanza ai sensi dell'art. 2403 e seguenti del codice civile****Conoscenza del Fondo, valutazione dei rischi e rapporto sugli incarichi affidati**

In base alla conoscenza che il Collegio sindacale possiede in merito al Fondo e per quanto concerne i) la tipologia dell'attività svolta e ii) la sua struttura organizzativa e contabile, tenendo anche conto delle dimensioni e delle peculiarità del FPN, si ribadisce che la fase di "pianificazione" dell'attività di vigilanza – nella quale occorre valutare i rischi intrinseci e le criticità rispetto ai due parametri sopra citati – è stata attuata mediante il riscontro positivo rispetto a quanto già conosciuto in base alle informazioni acquisite nel tempo.

Attività svolta

Durante le verifiche periodiche, il Collegio ha preso conoscenza dell'evoluzione dell'attività svolta dal FPN, ponendo particolare attenzione alle peculiarità del soggetto vigilato al fine di individuarne l'impatto patrimoniale ed economico.

Si sono avuti confronti con il Servicer amministrativo Previnet S.p.a. su temi di natura tecnica e fattispecie specifiche; i riscontri avuti non hanno evidenziato problematiche degne di menzione.

Il Collegio ha periodicamente valutato l'adeguatezza della struttura organizzativa e funzionale del FPN; i rapporti con le persone operanti nella struttura citata – Amministratori, dipendenti e consulenti esterni – si sono ispirati alla reciproca collaborazione, nel rispetto dei ruoli a ciascuno affidati, avendo chiarito quelli del Collegio sindacale.

Per tutta la durata dell'esercizio, si è riscontrato che il personale amministrativo interno incaricato della rilevazione dei fatti aziendali non è sostanzialmente mutato rispetto all'esercizio precedente, i consulenti ed i professionisti esterni incaricati dell'assistenza e della consulenza in ambito giuridico e tributario (i.e. lo Studio Visentini Marchetti ed Associati) non sono mutati e, pertanto, hanno conoscenza storica dell'attività svolta e delle peculiarità gestionali, anche straordinarie, che hanno influito sui risultati di bilancio.

Stante la relativa semplicità dell'organigramma aziendale, le informazioni richieste dall'art. 2381, comma 5 del codice civile, sono state fornite dal Presidente del CdA e dal Direttore Generale con periodicità anche superiore al minimo fissato di sei mesi e ciò sia in occasione delle riunioni programmate, sia in occasione di accessi individuali dei componenti il Collegio presso la sede del FPN e anche tramite i contatti/flussi informativi telefonici e telematici con l'organo amministrativo e con gli uffici del FPN. Da tutto quanto sopra

deriva che gli Amministratori hanno, nella sostanza e nella forma, rispettato quanto ad essi imposto dalla citata norma.

In conclusione, per quanto è stato possibile riscontrare durante l'attività svolta nell'esercizio, il Collegio Sindacale può affermare che:

- a) le decisioni assunte dagli Amministratori, con il supporto dei consulenti di volta in volta interpellati sulle singole questioni, sono state conformi alla legge ed allo Statuto sociale e non sono state palesemente imprudenti o tali da compromettere definitivamente l'integrità del patrimonio sociale;
- b) sono state acquisite le informazioni sufficienti relative al generale andamento della gestione e della sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggiore rilievo, per dimensioni e caratteristiche, effettuate dal FPN;
- c) le operazioni poste in essere, analizzate a campione, sono risultate anch'esse conformi alla legge ed allo Statuto sociale e non in potenziale contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea degli iscritti o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;
- d) non si pongono specifiche osservazioni in merito all'adeguatezza dell'assetto organizzativo del FPN, né in merito all'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione;
- e) nel corso dell'attività di vigilanza non sono emersi ulteriori fatti significativi tali da richiederne la segnalazione nella presente relazione;
- f) il Collegio non è dovuto intervenire per omissioni dell'organo di amministrazione ai sensi dell'art. 2406 del codice civile;
- g) il Collegio non ha ricevuto denunce ai sensi dell'art. 2408 del codice civile;
- h) il Collegio non ha fatto denunce ai sensi dell'art. 2409, comma 7 del codice civile;
- i) il Collegio non ha rilasciato pareri previsti dalla legge.

B2) Osservazioni in ordine al bilancio d'esercizio

Il progetto di bilancio chiuso al 31 dicembre 2016 è stato approvato dal Consiglio di amministrazione e risulta costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico e dalla Nota integrativa. Inoltre, il Consiglio di amministrazione ha altresì predisposto la Relazione sulla gestione di cui all'art. 2428 del codice civile. Tali documenti sono stati consegnati al Collegio sindacale in tempo utile per consentire il tempestivo deposito presso la sede sociale con il corredo della presente relazione.

Il Collegio ha posto attenzione all'impostazione data al progetto di bilancio, sulla sua generale conformità alla legge per quello che riguarda la sua formazione e struttura e, a tale riguardo, non si hanno osservazioni che debbano essere evidenziate nella presente relazione.

Il Collegio ha inoltre verificato, a campione, la rispondenza del bilancio ai fatti ed alle informazioni di cui si è avuta conoscenza a seguito dell'assolvimento dei doveri del Collegio stesso.

Il Collegio ha verificato la predisposizione della Relazione sulla gestione e, a tale riguardo, non si hanno osservazioni che debbano essere evidenziate nella presente relazione.

Il Collegio ha preso atto:

- a) delle operazioni in conflitto di interesse evidenziate in bilancio ex D.M. n. 703/1996;
- b) delle comunicazioni periodiche fatte dal FPN alla COVIP;
- c) delle comunicazioni effettuate dalla Banca depositaria al FPN;
- d) della esternalizzazione dell'attività di internal auditing affidata alla Società PriceWaterHouseCoopers.

Il Collegio segnala che, per quanto noto, nel 2016, il FPN non ha effettuato operazioni atipiche o inusuali.

Il Collegio ricorda, infine, che il bilancio del FPN è sottoposto ad attività di revisione contabile volontaria affidata alla Società Reconta EY.

B3) Osservazioni e proposte in ordine all'approvazione del bilancio

Considerate le risultanze dell'attività svolta, il Collegio propone all'Assemblea di approvare il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, così come redatto dagli Amministratori.

Roma, 11 aprile 2017

Caterina Nannini (Presidente)

Rosario Caltagirone (Sindaco)

Giuseppe Molinaro (Sindaco)

Fabrizio Spinetti (Sindaco)