Fondo Pensione Nazionale

per il personale delle Bcc/Cra

BILANCIO AL 31/12/2017

Roma, 22 marzo 2018

Sommario

Relazione sulla gestione 2017 5
Fatti salienti dell'esercizio 7
Gestione previdenziale 16
Gestione finanziaria 30
Fatti rilevanti del 2018 77

BILANCIO AL 31/12/2017 80
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO 82
Il rendiconto della fase di accumulo 92

COMPARTO ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5 102
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO 104
Attività 107
Passività 109
Conto economico 111

COMPARTO ORIZZONTE 10 114
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO 116
Attività 119
Passività 131
Conti d'ordine 133
Conto economico 135

COMPARTO ORIZZONTE 20 138
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO 140
Attività 143
Passività 152
Conti d'ordine 154
Conto economico 156

COMPARTO ORIZZONTE 30 159
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO 161
Attività 164
Passività 173
Conti d'ordine 174
Conto economico 176

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE 179

BILANCIO AL 31/12/2017

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Consiglio di Amministrazione

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

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 EY S.p.A.

Relazione sulla gestione 2017

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.

Il 2017 è stato un anno di grande rilevanza per la vita del Fondo. Nel trentennale della nascita, infatti, lo strumento previdenziale del "mondo del credito cooperativo" ha rappresentato appieno lo spirito e l'identità storica del "movimento" in termini d'impegno profuso, d'innovazioni introdotte e di risultati raggiunti, soprattutto in considerazione di un contesto economico caratterizzato da rendimenti-obiettivo da tempo attestati su livelli estremamente ridotti.

La complessità della "macchina operativa" del Fondo ha continuato a crescere esponenzialmente sulla falsariga delle trasformazioni imposte dalle novità normative e sulla spinta rappresentata dall'esigenza di massima diversificazione nella gestione degli *assets* patrimoniali richiedendo, pertanto, standard qualitativi sempre più elevati e posti costantemente al servizio dell'utenza. La *Governanc*e del Fondo, proprio nell'anno appena trascorso, ha posto le basi per alcune prossime modifiche strutturali in termini di organizzazione operativa e di nuova profilatura nelle scelte d'investimento degli iscritti. Ciò inciderà significativamente sul futuro e sui prossimi traguardi dell'ente previdenziale e potrà essere in grado di supportare al meglio la crescita del patrimonio che a fine anno ha superato la considerevole vetta di Euro 2, 2 mld. ca. e che mostra ancora un *trend* positivo del saldo contribuzioni incassate/prestazioni erogate.

I riconoscimenti esterni del proficuo lavoro svolto e di quello delineato, hanno già ricevuto un evidente segnale nell'ambito della manifestazione promossa da Pension&Investments WorldPensionSummit tenutasi ad Amsterdam il 25/26 ottobre 2017. In tale circostanza, infatti, il Fondo ha ricevuto la *nomination* come miglior fondo nel segmento degli investimenti e quale unica realtà italiana tra i 5 migliori fondi pensione al mondo.

Le motivazioni relative all'attestazione di tale risultato sono state espresse da una giuria internazionale indipendente e sono essenzialmente riconducibili all'accettabile rapporto rischio/rendimento degli *assets* in portafoglio ed alla lungimirante implementazione delle risorse finanziarie che sta puntando su classi d'impiego decorrelate dai mercati tradizionali (*Private*

Equity, Private Debt ed "Infrastrutture") che, se attentamente valutate e adeguatamente presidiate, possono favorevolmente contribuire alla realizzazione di soddisfacenti *performance*.

Di seguito si illustrano i principali eventi verificatisi nel corso del 2017.

Fatti salienti dell'esercizio

Deliberazioni COVIP

Come già anticipato nell'ambito del rendiconto d'esercizio 2016, l'Organo di Vigilanza ha emanato numerosi provvedimenti e circolari tesi a modificare l'attività complessiva dei fondi pensione ed a mutare il rapporto tra gli stessi ed i propri aderenti.

La Covip, infatti, con Deliberazione del 22 febbraio 2017, ha prorogato - esclusivamente per l'esercizio appena trascorso e fermo restando le consuete già note scadenze - i termini previsti per 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.

Con due ulteriori Deliberazioni del 22 febbraio 2017, l'Autorità di Vigilanza ha inoltre:

- ✓ 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 rammenta, in aggiunta, che con la circolare del 16 luglio 2015, la Covip aveva 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*" ed ai relativi regolamenti di esecuzione e, con successiva lettera circolare del 14 dicembre 2016, ha richiesto ai fondi pensione che avessero operatività in contratti derivati OTC, la compilazione di un Questionario. Ciò 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. Il Fondo ha ottemperato alla richiesta dell'Organo di Vigilanza in anticipo rispetto ai tempi previsti ed alla proroga successivamente concessa, inoltrando alla Covip il questionario completo agli inizi del mese di febbraio 2017. Sul punto si rappresenta che con lettera circolare del 21 febbraio 2018, L'Organo di

Vigilanza ha fornito alcune indicazioni operative in relazione a taluni adempimenti richiesti dalla predetta normativa e finalizzate a disciplinare segnalazioni mensili all'Autorità di Vigilanza.

Il 9 marzo 2017 la Covip ha diramato la circolare applicativa riguardante gli interventi urgenti in favore delle popolazioni colpite dagli eventi sismici del 2016 che, in pratica, 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, l'Organo di Vigilanza ha fornito le prime indicazioni operative circa l'applicazione della Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (c. d. "RITA") istituita dalla Legge n. 232/2016 che rappresenta una significativa novità tecnica in tema di prestazioni previdenziali. La Legge per il Bilancio 2018 e la successiva circolare Covip dell'8 febbraio 2018 hanno poi stabilito la nuova e definitiva articolazione dell'istituto della RITA, fornendo chiarimenti circa le procedure di erogazione, i requisiti di accesso e le informazioni da trasmettere agli iscritti.

Il 28 Aprile 2017, la Covip ha divulgato un'altra circolare con la quale ha rappresentato l'intenzione di pubblicare sul proprio sito istituzionale un elenco dei link delle schede dei costi riguardanti le forme pensionistiche complementari tenute alla redazione, in modo da rendere più agevole la reperibilità delle schede da parte di tutti i soggetti interessati.

Con circolare del 26 ottobre 2017 l'Autorità di Vigilanza ha fornito importanti chiarimenti in ordine ai risvolti applicativi della Legge annuale per il mercato e la concorrenza (art. 1, commi 38 e 39 della Legge 4 agosto 2017, n. 124 pubblicata sulla G.U. n. 189 del 14 agosto 2017) ed ha introdotto, tra le altre, disposizioni riguardanti la possibilità di modulare la quota di TFR da destinare a previdenza complementare.

La Covip, infine, con circolare del 24 gennaio 2018, ha offerto precisazioni per i fondi pensione negoziali in merito alla possibilità che questi possano provvedere alla gestione diretta delle risorse finanziarie ai sensi dell'art. 6, comma 1, lett. d) ed e) del DLgs. n. 252/2005 e con circolare 7 marzo 2018 ha diffuso indicazioni operative circa l'individuazione della forma pensionistica di destinazione dei contributi di fonte contrattuale o normativa che risultano caratterizzarsi per essere contributi "aggiuntivi" alle ordinarie modalità di finanziamento di cui all'art. 8 del DLgs. n. 252/20015.

Adeguamento dello Statuto

Le disposizioni di legge e le deliberazioni Covip in precedenza menzionate hanno avuto, in alcuni dettagliati aspetti, un significativo impatto sulla struttura del Fondo e determinato modifiche all'articolato statutario per intervenuta legislazione. Tali novità normative sono state oggetto di delibera da parte del Consiglio di Amministrazione nella seduta dell'8 e 22 marzo 2018 e successivamente presentate all'Organo di Vigilanza. In particolare, trattandosi di modifiche statutarie conseguenti alla sopravvenienza di disposizioni di legge, le stesse possono essere approvate dal Consiglio di Amministrazione del Fondo e successivamente presentate alla Covip con modalità di istanza di comunicazione in luogo dell'istanza di approvazione. Le modifiche in parola, che hanno determinato -tra le altre- integrazioni alla Nota Informativa, alla Comunicazione Periodica agli iscritti ed al Documento sul Regime Fiscale del Fondo, sono portate a conoscenza dell'Assemblea dei Delegati in occasione dell'odierna adunanza, secondo quanto previsto dall'art. 38, comma 3, dello Statuto.

Trasferimento sede legale del Fondo

Sin dalla propria costituzione il Fondo ha avuto la propria sede legale ed amministrativa a Roma in Via Massimo D'Azeglio 33, al pari di Federcasse, Iccrea Holding ed altre società degli enti centrali gravitanti nel "movimento". Successivamente, allorquando le predette realtà hanno spostato i propri uffici e la relativa sede legale presso il nuovo polo di Via Lucrezia Romana 41/47 a Roma, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato il dislocamento della sede operativa presso i locali di Via Torino 135 e il trasferimento della propria sede legale presso gli uffici di Via Lucrezia Romana 41/47. Nel dicembre 2011, a seguito di deliberazione consiliare intervenuta l'anno precedente, il Fondo ha trasferito la sede amministrativa presso l'immobile di Via Massimo D'Azeglio 33. La distinzione tra sede amministrativa e sede legale ha prodotto nel corso degli anni diverse criticità soprattutto per ciò che concerne il recapito della corrispondenza (giudiziaria e non).

Il Consiglio di Amministrazione del Fondo, pertanto, nella seduta consiliare del 9 novembre 2017, ha ritenuto maggiormente funzionale spostare nuovamente la sede legale del Fondo presso l'attuale sede amministrativa sita nell'immobile di Via Massimo D'Azeglio n. 33 , ed ha posto in essere i successivi adempimenti informativi/comunicativi relativi al suddetto trasferimento.

Struttura organizzativa del Fondo e trentennale della nascita

Le accresciute esigenze operative dettate da intervenuta normativa, crescita dimensionale del patrimonio e lungimiranza del procedere con un progressivo avvicendamento generazionale, hanno condotto il Fondo a potenziare e ristrutturare l'organigramma della struttura operativa che, come noto, viene affiancato da vari soggetti esterni che ne supportano le diverse attività. Sul tema si segnala che il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 25 gennaio 2018, ha rinnovato il contratto con l'Advisor finanziario Mangustarisk per la prestazione di servizi di consulenza e di interazione e supporto alla Funzione Finanza. Tale conferma contrattuale si è realizzata soprassedendo dal ricorso alle procedure di scelta dei fornitori di cui al "*Documento sulla Politica di Gestione dei Conflitti di Interesse*", trattandosi di controparte che già opera da diversi anni con la struttura con apprezzabili risultati ottenuti nel tempo e tenuto conto, tra l'altro, del coinvolgimento della società in parola nel processo di selezione dei gestori finanziari partito ad ottobre 2017. Il contratto è stato rinnovato su base triennale (scadenza finale 31 dicembre 2020) con un incremento del corrispettivo riconosciuto a seguito della crescita dell'attività di monitoraggio e valutazione delle *performance* susseguenti al numero delle controparti analizzate ed all'aumento delle procedure di selezione di strumenti finanziari da inserire nel portafoglio della "gestione diretta" periodicamente svolte in favore del Fondo.

Sulla scorta di quanto sopra in precedenza richiamato in materia di organizzazione interna, il Consiglio di Amministrazione, nel corso delle ultime riunioni del 2017, ha positivamente valutato l'opportunità e l'esigenza di inserire nella struttura del Fondo, con contratto a tempo indeterminato, la figura di "Responsabile Operation" che concentrerà tendenzialmente la propria attenzione prevalentemente sul controllo "in itinere" dell'attività operativa. Il *Board*, inoltre, tenuto anche conto del periodo di astensione obbligatoria dal lavoro per congedo di maternità della risorsa finora dedicata all'Area "Legale' Normativa e Statutaria", ha ritenuto fondamentale consolidare tale segmento operativo attraverso l'assunzione di un collaboratore con contratto a termine della durata di dodici mesi. In considerazione, poi, della necessità di un progressivo efficientamento delle procedure, lo sforzo di adeguamento ed affinamento tecnico si è focalizzato sulla rivisitazione dell'"Area Comunicazioni e Rapporti con i Terzi" che è stata interessata dal progetto di internalizzazione del servizio di "*contact e call center*" (gestito fino al 13 febbraio 2018 dal "service amministrativo" Previnet Spa) e dalla ristrutturazione delle attività connesse alla sistemazione logistica dell'archivio del Fondo. E' stata quindi stabilita la strutturazione di un

centralino interno per l'espletamento di tutte le attività di "front office" con gli iscritti, assumendo una risorsa con contratto a termine della durata di dodici mesi per garantire l'immediata continuità operativa dell'attività e prevedendo un rafforzamento della stessa attraverso una prossima immissione di personale a supporto. Le modalità di attuazione dei servizi resi finalizzati ad incrementare il livello di soddisfacimento e di rapidità di riscontro alle richieste degli aderenti, sono indicate nel sito *web* del Fondo anch'esso in corso, peraltro, di progressiva evoluzione.

Tutto quanto sopra descritto ha determinato l'aggiornamento del "Manuale Operativo Interno " con l'adozione di nuove ed idonee prassi di lavorazione e la cui stesura è stata affidata e definita, alla fine del decorso anno, dalla società PricewaterhouseCoopers, già "controller" del Fondo con contratto di consulenza scadente il 31 marzo 2019.

L'utilizzo di nuovi iter esecutivi ha l'obiettivo, inoltre, di perfezionare i rapporti con il "service amministrativo" e di razionalizzare una serie di attività che hanno già prodotto, ad esempio, una significativa contrazione dei tempi di erogazione delle prestazioni previdenziali agli iscritti richiedenti ed una razionalizzazione dell'area agli stessi riservata ed in corso di ulteriore implementazione. Con il "service amministrativo", infatti, è in fase di avvio operativo un pacchetto di servizi tecnologici avanzati rivolti agli iscritti e usufruibili sia su *piattaforma web* che mobile (sotto forma di *"App"*), nonché la fornitura del servizio di notifica tramite sms degli stati di avanzamento delle varie pratiche gestite.

Le novità organizzative introdotte anche attraverso la riedizione del funzionigramma del Fondo, hanno altresì comportato la necessità di rivedere la logistica degli uffici non più risultanti adeguati alle esigenze della struttura e degli Organi Collegiali. Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, pertanto, di adibire ad uffici anche le parti *vacant* del sesto piano dell'immobile di via Massimo D'Azeglio 33 nell'ambito delle quali trasferire la "sala Consiglio" e contestualmente creare ulteriori spazi utilizzabili. A seguito della ristrutturazione dei locali, il cui completamento definitivo è previsto per i primi mesi dell'anno in corso, si è proceduto anche alla rinegoziazione e sottoscrizione del nuovo contratto di locazione con Investire SGR S.p.A., parte cosiddetta "correlata" per la disciplina dei conflitti di interesse in quanto gestore del predetto fondo immobiliare. La citata SGR, per tale ragione, ha eseguito - di concerto con un esperto indipendente - una verifica della congruità del canone corrisposto. Il nuovo contratto avente scadenza il 31 gennaio 2024 (rinnovo potenziale per ulteriori 6 anni) ha previsto un corrispettivo di Euro 200.000,00 (oltre IVA e/o imposte di legge ed oneri accessori, quali ad esempio fornitura

elettricità, acqua, gas, tasse di smaltimento rifiuti, etc.), sostanzialmente stabile rispetto al precedente importo di Euro 198.000,00. Ciò, per effetto del sensibile progressivo decremento dei canoni di locazione di mercato verificatosi nel corso degli ultimi anni e pur in considerazione dell'ampliamento della metratura complessiva utilizzata dal Fondo.

Tutte le predette attività sono state esperite nel corso del 2017, anno in cui è ricorso il trentennale della nascita del Fondo. La *Governance* ha quindi deciso di intraprendere alcune iniziative per celebrare tale evento, anche al fine di sensibilizzare i circa 2.000 lavoratori che ancora non hanno colto l'opportunità e i vantaggi legati all'adesione al Fondo Pensione, fidelizzare gli attuali iscritti e migliorare la conoscenza del Fondo e delle opportunità che lo stesso offre. In particolare sono state deliberate ed approntate le seguenti proposte:

- realizzazione, con la collaborazione delle strutture dedicate di ICCREA Banca, di due video sul Fondo (uno celebrativo e l'altro promozionale) pubblicati nel sito *web*;
- realizzazione, tramite la società editoriale del "movimento" Ecra, dell'opuscolo "Conosci il tuo Fondo Pensione?"; un libro sintetico e chiaro per rispondere alle principali domande degli iscritti sulle finalità, l'operato e le origini del Fondo Pensione. Il volume è stato distribuito come inserto nella rivista Credito Cooperativo;
- pubblicazione, sulla rivista del Credito Cooperativo, di una rubrica gratuita del Fondo su tematiche che saranno individuate di volta in volta;
- redazione, con la collaborazione di Mefop, di un questionario di *customer satisfaction* verso gli iscritti da pubblicare nella *home page* del sito *web*.
- analisi con ICCREA Banca per possibile futuro *restyling* della veste grafica e dei contenuti *del sito web* con l'obiettivo di renderlo fruibile anche per *tablet* e *smartphone* ed in raccordo con le *"APP"* in corso di elaborazione da parte di Previnet.

***"Asset Allocation Strategica"* e migrazione Depositario delle risorse finanziarie del Fondo.**

Come già anticipato in occasione della Relazione al Bilancio d'esercizio 2016, i mercati finanziari e internazionali e l'andamento dei *trend* economici impongono sempre più la necessità di adeguare le strategie di portafoglio agli obiettivi di rendimento tempo per tempo stabiliti. Nel corso dell'anno, infatti, il Fondo ha avviato l'analisi e la verifica circa la coerenza delle scelte degli iscritti rispetto alle caratteristiche previste dalle linee d'investimento, soprattutto in relazione alla composizione della platea degli interessati ed alle caratteristiche socio-demografiche della stessa.

Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, nella seduta consiliare del 13 settembre 2017, ha deliberato di procedere alla revisione dell'*Asset Allocation Strategica* e di impiantare un "*Programma di default*" dei comparti gestori che andrà a modificare strutturalmente l'attuale multicomparto in quanto più adeguato al ciclo di vita degli iscritti. Nel dettaglio, la nuova articolazione delle opzioni d'investimento prevederà, nel caso in cui l'iscritto non scelga le diverse alternative proposte dal Fondo, l'indirizzo verso il "*Programma di default*" e - a seconda dell'età, del proprio percorso lavorativo e di vita - porterà in automatico l'aderente da un comparto all'altro nel momento in cui l'orizzonte temporale che lo separa dal pensionamento diventerà più breve. Le caratteristiche tecniche, le modalità di funzionamento e tutto quanto propedeutico all'avvio del nuovo assetto finanziario sarà oggetto di adeguata pubblicizzazione e divulgazione nel corso della seconda metà del 2018. Ciò, anche a seguito della circostanza che il nuovo schema di *Asset Allocation Strategica*, che declinerà comparti d'impiego differenziati tra loro per il diverso orizzonte temporale, per la funzione previdenziale, per la rischiosità e per la redditività, inizierà compiutamente ad avere piena applicazione pur essendo stato anticipato nei tratti generali nell'ambito della Nota Informativa.

Il 1° giugno 2017 si è, invece, dato avvio al processo di migrazione della Banca Depositaria da ICBPI a BNP Paribas Securities Services. L'iter operativo si è positivamente concluso nella seconda metà dell'anno.

Con Bnp Paribas Securities Services sono stati, inoltre, sviluppati, approfondimenti tecnici concernenti la possibilità di impiantare il servizio di "Prestito titoli". In particolare, il Depositario ha analizzato il portafoglio del Fondo reputando come vi siano tutti i requisiti per partecipare alla predetta operazione. Nel dettaglio, il Depositario riconoscerebbe al Fondo in media 15 bps. per titolo prestato, generando, così, un significativo potenziale importo di commissioni attive annue per il Fondo. Tale programma può essere interrotto in un qualsiasi momento e può, altresì, essere ripreso senza cambiare i parametri e/o il portafoglio. L'attività in parola, peraltro, non avrebbe alcun impatto operativo per il Fondo o per i gestori, che resterebbero liberi di continuare ad operare senza alcun vincolo. Sarebbe, infatti, BNP Paribas ad occuparsi del trasferimento del titolo e del "rimpatrio" immediato qualora ci fosse necessità di smobilizzo. Sul punto si è pronunciata favorevolmente la stessa Autorità di Vigilanza con il parere del Gennaio 2015 ad oggetto "*Quesito sulla possibilità di attivare il prestito titoli*". Il Consiglio di Amministrazione ha così deliberato di

sottoscrivere, nella seduta consiliare del 25 gennaio 2018, il contratto di "Prestito Titoli" con il Depositario, il cui avvio operativo è previsto entro la fine del 1° trimestre del 2018.

Fondo immobiliare "Melograno": revisione Regolamento di gestione

Nel corso della riunione del Comitato Consultivo del Fondo Melograno del 13 aprile 2017, è stata approvata la nomina dei membri dell'Organo in parola - già designati dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nelle persone di Giuseppe DEL VECCHIO, Stefano LIVERANI, Piergiuseppe MAZZOLDI e Werner PEDOTH - e si è proceduto alla nomina del nuovo Presidente, il Dott. Piergiuseppe Mazzoldi, avuto riguardo alle motivazioni personali che hanno indotto il Consigliere Werner Pedoth a rinunciare all'incarico dopo l'investitura ricevuta in precedente adunanza. Nel sopracitato meeting si è sviluppato un particolareggiato approfondimento sull'investimento, anche avuto riguardo alla criticità congiunturale che da diverso tempo sta attraversando il settore in Italia. È stato, quindi, attivato uno stringente processo di monitoraggio in termini strategici e tattici per una "due diligence" complessiva sulla società di gestione finalizzata a rendere più funzionale ed efficace l'utilizzo di tale strumento, soprattutto attraverso un affinamento del Regolamento di gestione. Le modifiche introdotte per sopraggiunti mutamenti al quadro normativo di riferimento, nonché per ulteriori variazioni suggerite dalla SGR ed a quelle volte a semplificare ed efficientare ulteriormente l'operatività di Melograno, sono state preventivamente condivise nell'ambito del Consiglio di Amministrazione del Fondo, approvate dal Consiglio di Amministrazione della SGR e rese operative dall'Assemblea dei Partecipanti al fondo Melograno nella riunione del 9 novembre 2017. Per gli aspetti prettamente finanziari concernenti il Fondo, si rimanda al capitolo "Gestione Diretta" nell'ambito dell'analisi della Gestione Finanziaria.

Revisione volontaria

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 22 giugno 2017, ha deliberato, sentito il parere del Collegio dei Sindaci, di rinnovare per un'ulteriore annualità l'incarico di revisione contabile volontaria del bilancio di esercizio alla società Ernst & Young. Ciò anche a seguito dell'esigenza del Fondo di mantenere una continuità temporale rispetto all'attuale andamento operativo riguardante il rafforzamento dei presidi di monitoraggio e controllo. Il compito della società di

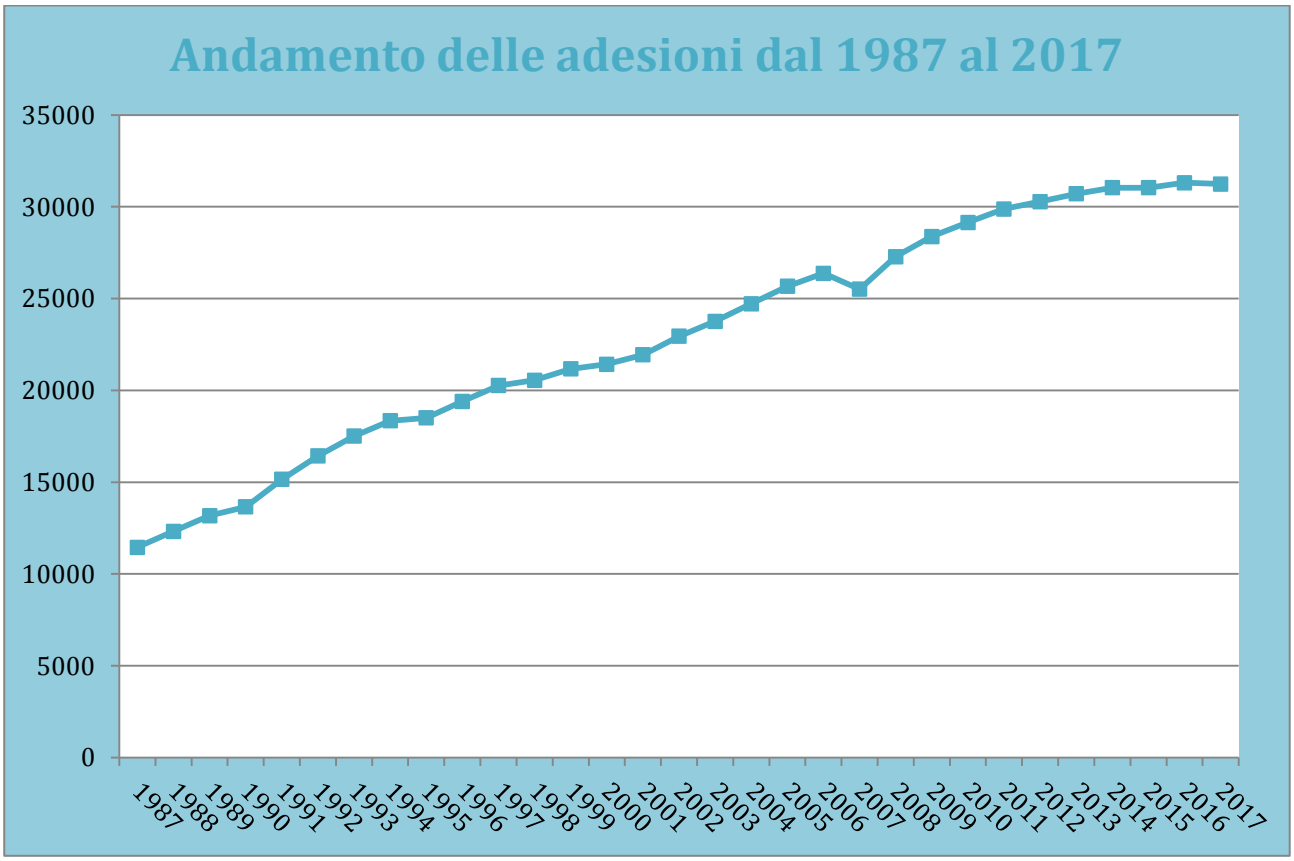
revisione si somma, al momento, con l'attività di “controllo contabile” svolta dal Collegio Sindacale (ora “revisione legale dei conti”), di cui all'articolo 26, comma 2, dello Statuto.

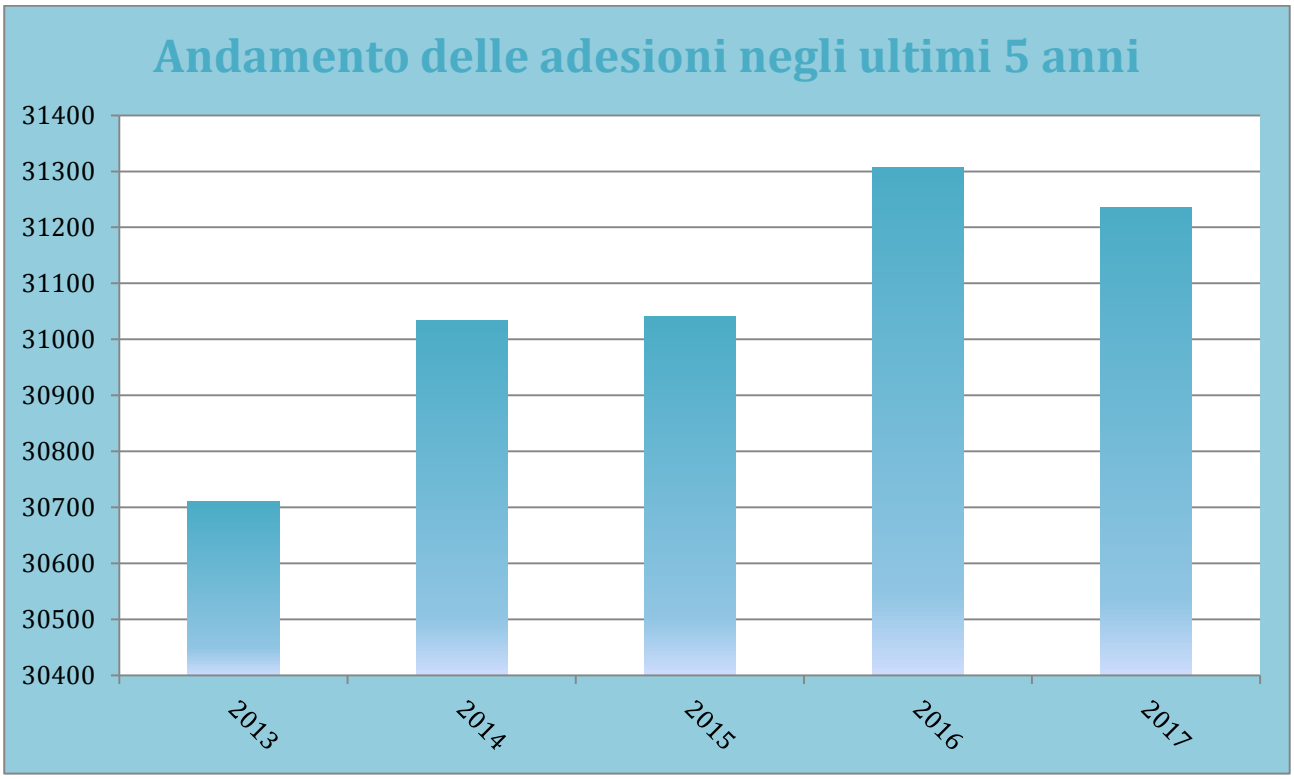
Gestione previdenziale

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 2017 a **31.236**, di cui 1.103 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 142. Nei grafici che seguono vengono riportati i principali dati aggregati riferiti agli iscritti al Fondo Pensione.



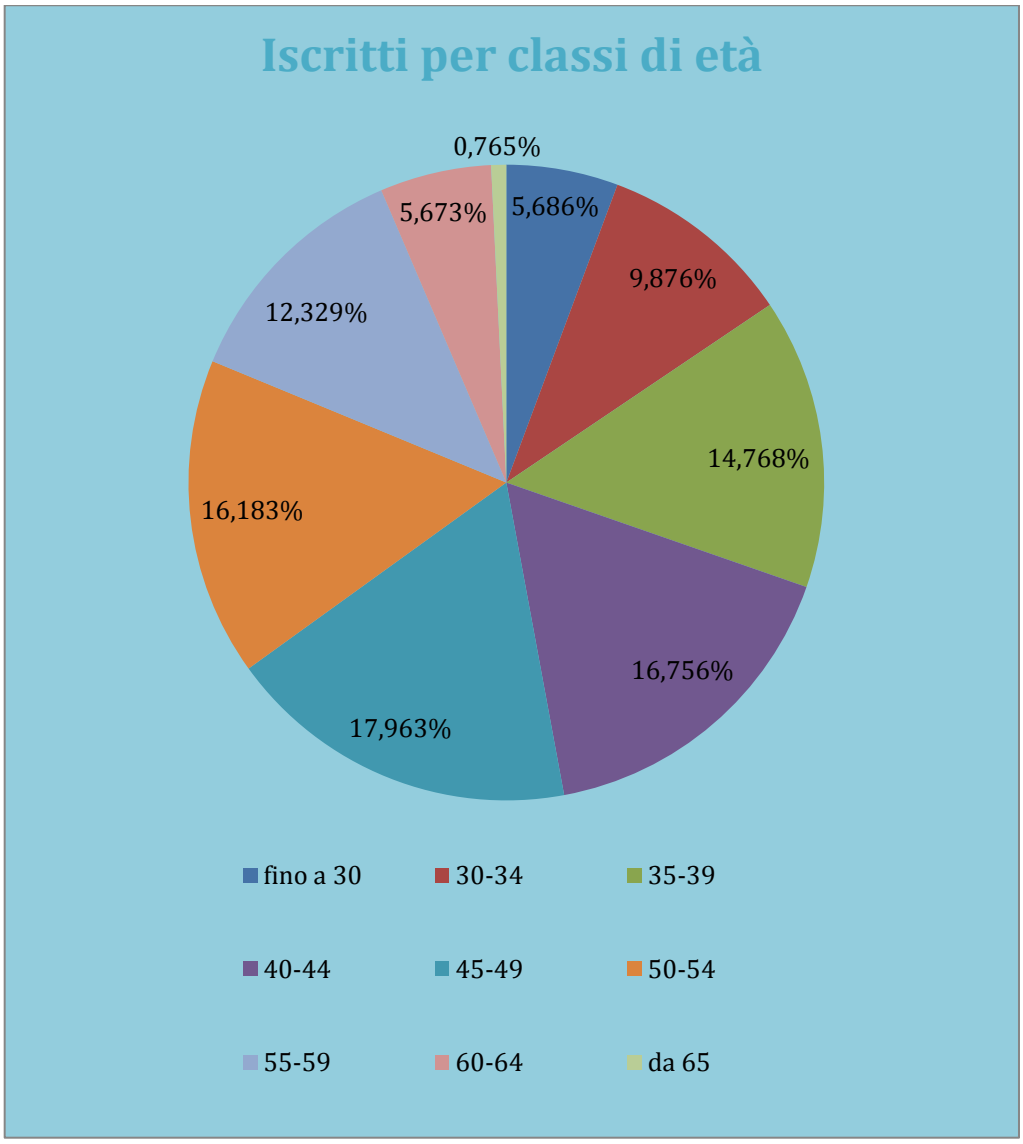


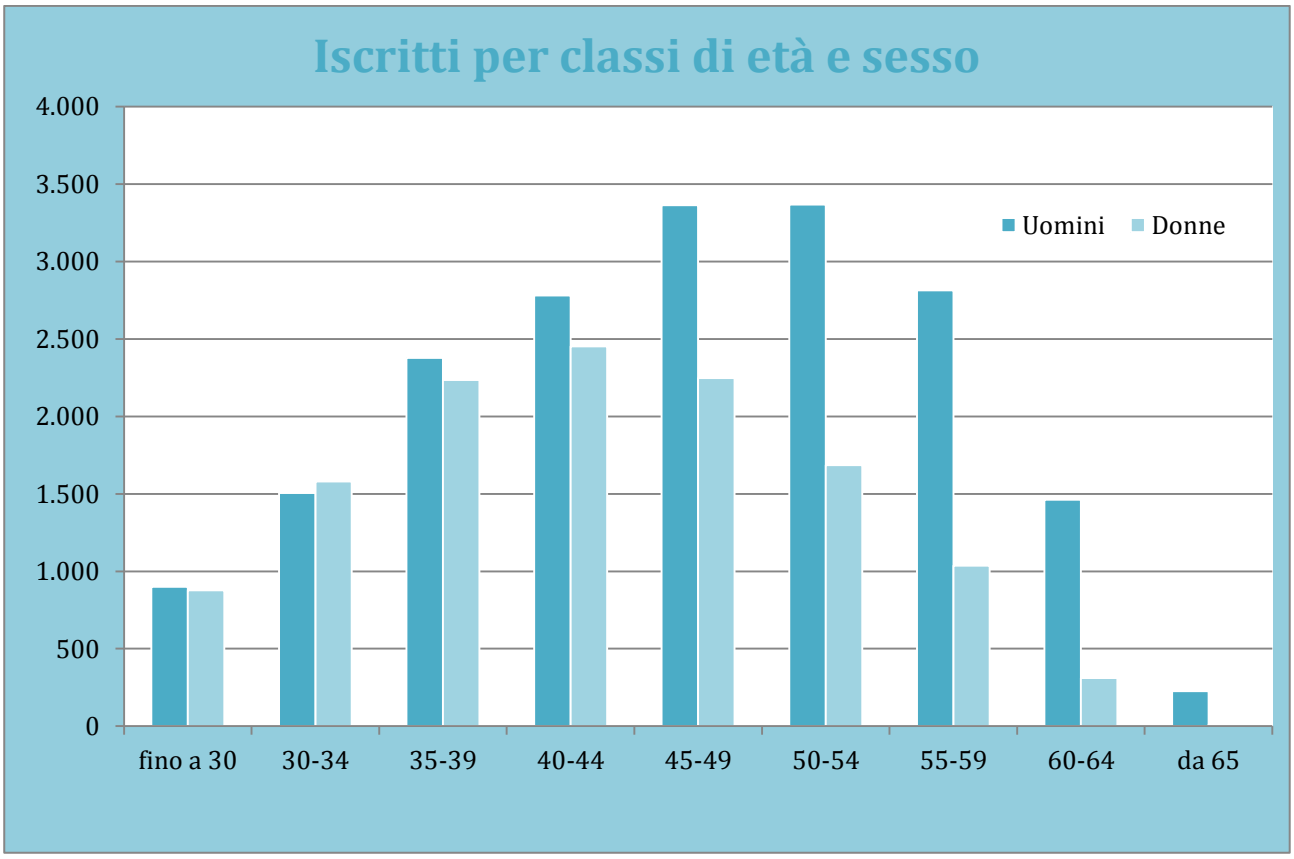
Classi di età	Uomini	Donne	Totale	%
<20	300	279	579	1,85%
20-24	112	123	235	0,75%
25-29	487	475	962	3,08%
30-34	1.506	1.579	3085	9,88%
35-39	2.377	2.236	4613	14,77%
40-44	2.781	2.453	5234	16,76%
45-49	3.363	2.248	5611	17,96%
50-54	3.369	1.686	5055	16,18%
55-59	2.814	1037	3851	12,33%
60-64	1.462	310	1772	5,67%
>64	227	12	239	0,77%
Totale	**18.798**	**12.438**	**31.236**	**100,00%**

DI CUI:

Fiscalmente a carico	Uomini	Donne	Totale	%
Totale	**330**	**343**	**673**	**100,00%**

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



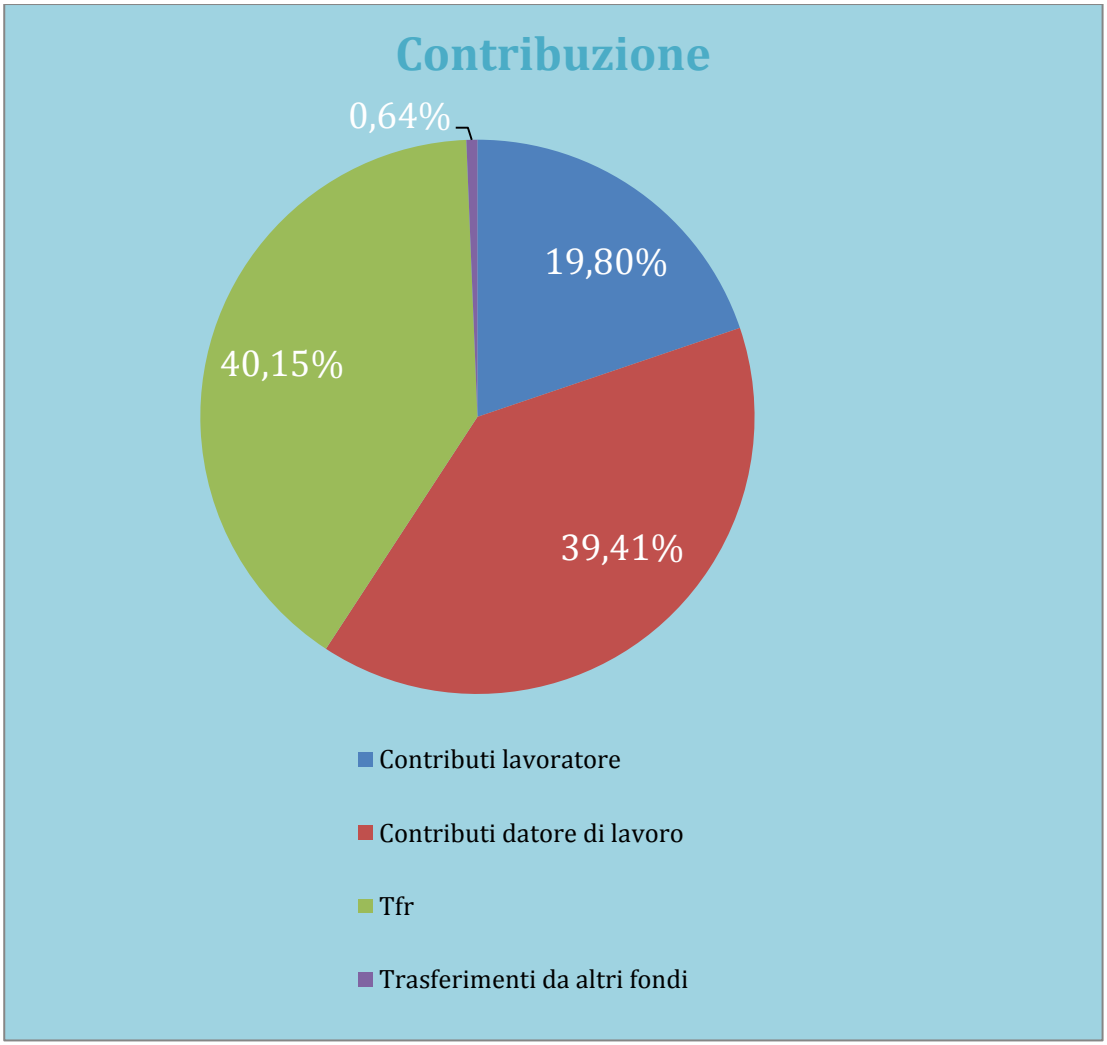


Contribuzione

La contribuzione complessiva pervenuta al Fondo nel corso del 2017 è stata pari ad euro **166.657.119***. E può essere ripartita secondo la suddivisione riportata in tabella.

Contribuzione	Importo	%
Contributi lavoratore	33.009.678	19,80%
Contributi datore di lavoro	65.682.927	39,41%
Tfr	66.906.121	40,15%
Trasferimenti da altri fondi	1.058.393	0,64%
Totale	**166.657.119**	**100,00%**

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



Prestazioni

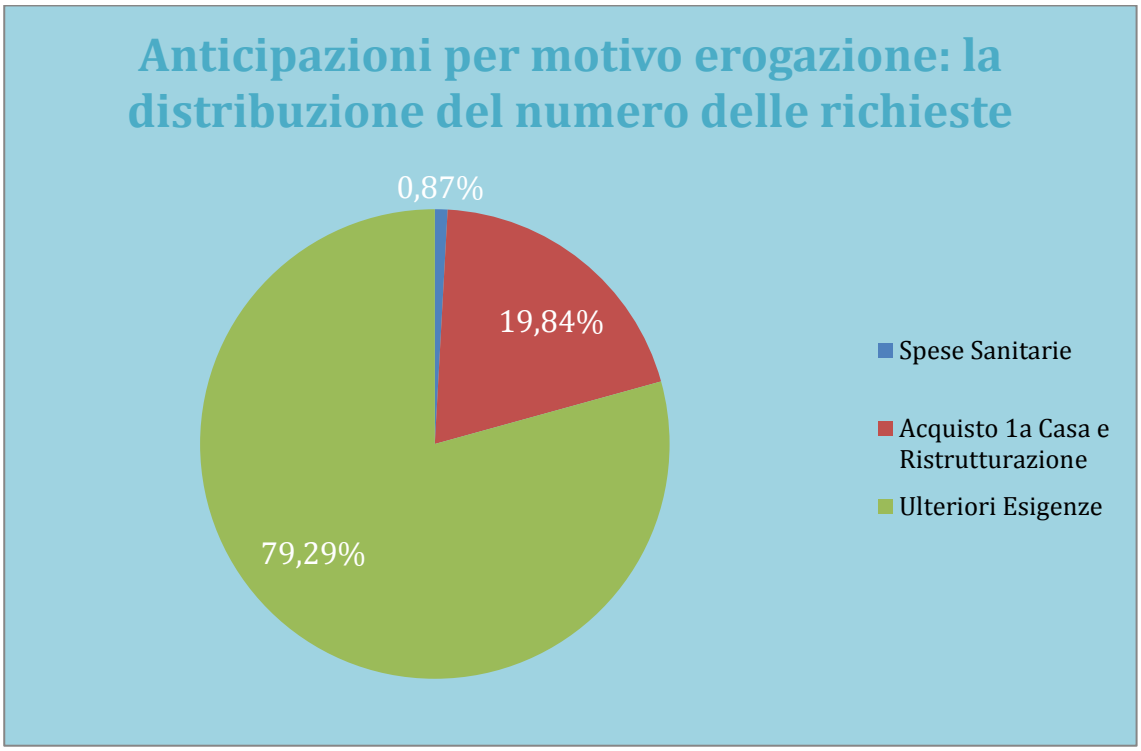
Nel corso del 2017 sono state erogate prestazioni per un importo complessivo pari ad euro **91.468.647,56***. La sottostante tabella classifica tale importo in funzione del tipo di prestazione.

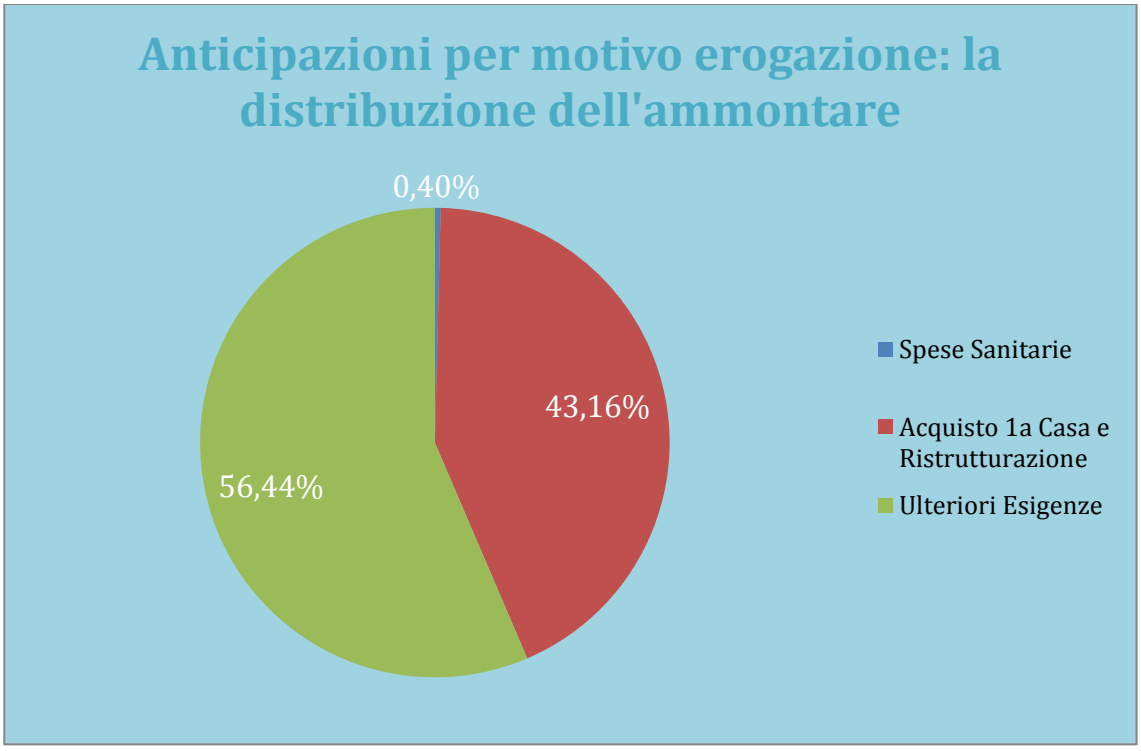
Prestazioni erogate	Importo	%
Anticipazioni	39.913.778,04	43,64%
Liquidazioni pensionamento	26.763.091,83	29,26%
Riscatti	22.091.794,03	24,15%
Trasferimenti	2.699.983,66	2,95%
Totale	**91.468.647,56**	**100,00%**

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

Nel corso dell'anno sono state erogate 3.564 anticipazioni per euro **39.913.778,04** ripartite per causali secondo il prospetto e il grafico esplicativo riportati di seguito.

Motivo di erogazione	Numero	% Numero	Ammontare	% Ammontare
Spese Sanitarie	31	0,87%	161.933,42	0,40%
Acquisto 1ª Casa e Ristrutturazione	707	19,84%	17.225.204,25	43,16%
Ulteriori Esigenze	2.826	79,29%	22.526.640,37	56,44%
Totale	**3.564**	**100,00%**	**39.913.778,04**	**100,00%**


Anticipazioni per motivo erogazione: la distribuzione del numero delle richieste
0,87%
19,84%
79,29%
Spese Sanitarie
Acquisto 1a Casa e Ristrutturazione
Ulteriori Esigenze


Anticipazioni per motivo erogazione: la distribuzione dell'ammontare
0,40%
43,16%
56,44%
Spese Sanitarie
Acquisto 1a Casa e Ristrutturazione
Ulteriori Esigenze

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	**710.540**	**0,08%**
spese gen.li e amm.ve	432.459	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	104.765	0,01%
altri oneri amm.vi	173.316	0,02%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**794.022.957**	**0,62%**

* 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	**1.503.723**	**0,13%**
gestione finanziaria	1.167.312	0,10%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	336.411	0,03%
Oneri di gestione amministrativa	**1.038.984**	**0,08%**
spese gen.li e amm.ve	632.447	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	153.213	0,01%
altri oneri amm.vi	253.324	0,02%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**1.167.469.093**	**0,21%**

[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	**145.214**	**0,11%**
gestione finanziaria	107.434	0,08%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	37.780	0,03%
Oneri di gestione amministrativa	**111.319**	**0,08%**
spese gen.li e amm.ve	67.762	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	16.416	0,01%
altri oneri amm.vi	27.141	0,02%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**133.560.090**	**0,19%**

Orizzonte 30

Commissioni di gestione finanziaria	**139.311**	**0,11%**
gestione finanziaria	102.109	0,08%
garanzia	-	0,00%
incentivo	-	0,00%
banca depositaria	37.202	0,03%
Oneri di gestione amministrativa	**110.067**	**0,08%**
spese gen.li e amm.ve	66.999	0,05%
servizi amm.vi acq. da terzi	16.231	0,01%
altri oneri amm.vi	26.837	0,02%
Attivo Netto Destinato alle Prestaz. e TER	**134.491.872**	**0,19%**

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 31/12/2017 l'ammontare di Euro **2.229.544.012.**

Il seguente prospetto illustra l'andamento del patrimonio complessivo dal 2001 in Euro mios.

Il patrimonio del Fondo è valorizzato in quote dal 2006. Tale valorizzazione avviene con cadenza mensile e determina il valore della quota ad ogni periodo di riferimento. A tale valore vengono rimborsate le quote di chi accede alle prestazioni ed allo stesso valore vengono acquistate le quote relative alle contribuzioni.

La valorizzazione in quote riguarda i comparti 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.

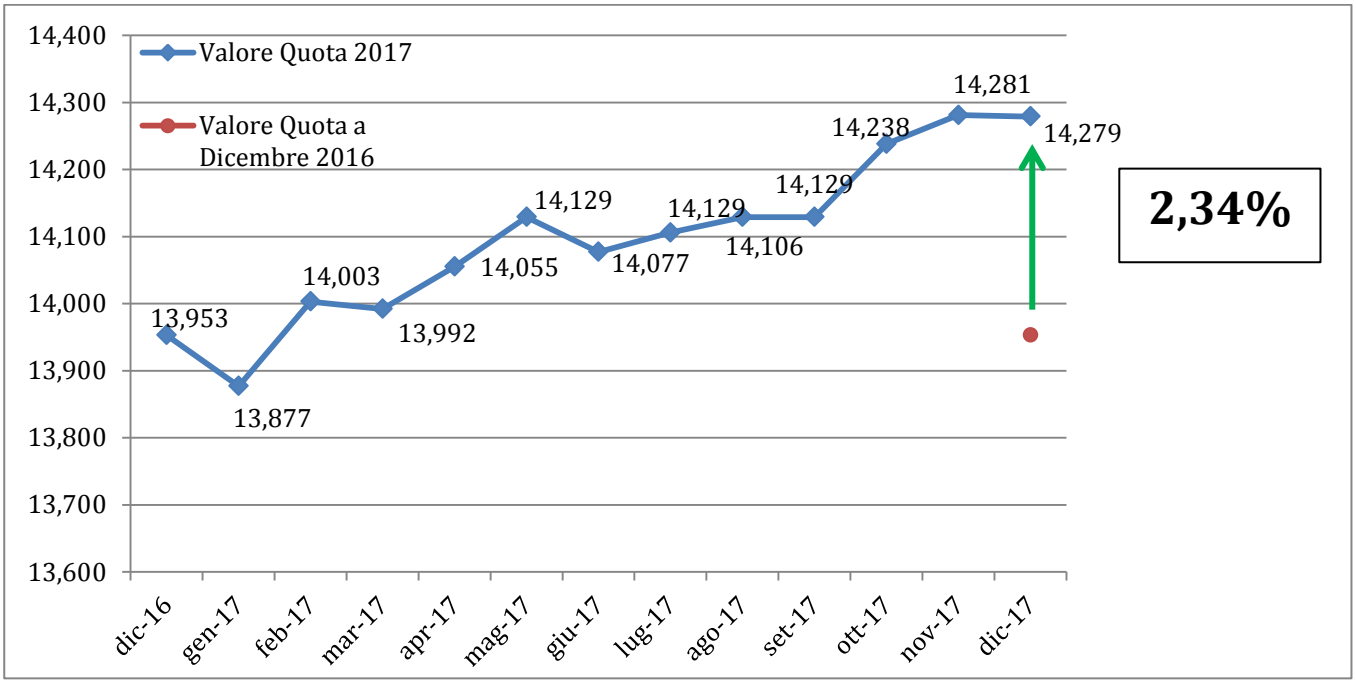
Orizzonte 10 nell'esercizio 2017 ha espresso una performance netta del **+2,34%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

Orizzonte 20 nell'esercizio 2017 ha espresso una performance netta del **+4,09%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

Orizzonte 30 nell'esercizio 2017 ha espresso una performance netta del **+5,75%** dipendente dall'incremento del valore delle quote nel corso dell'esercizio.

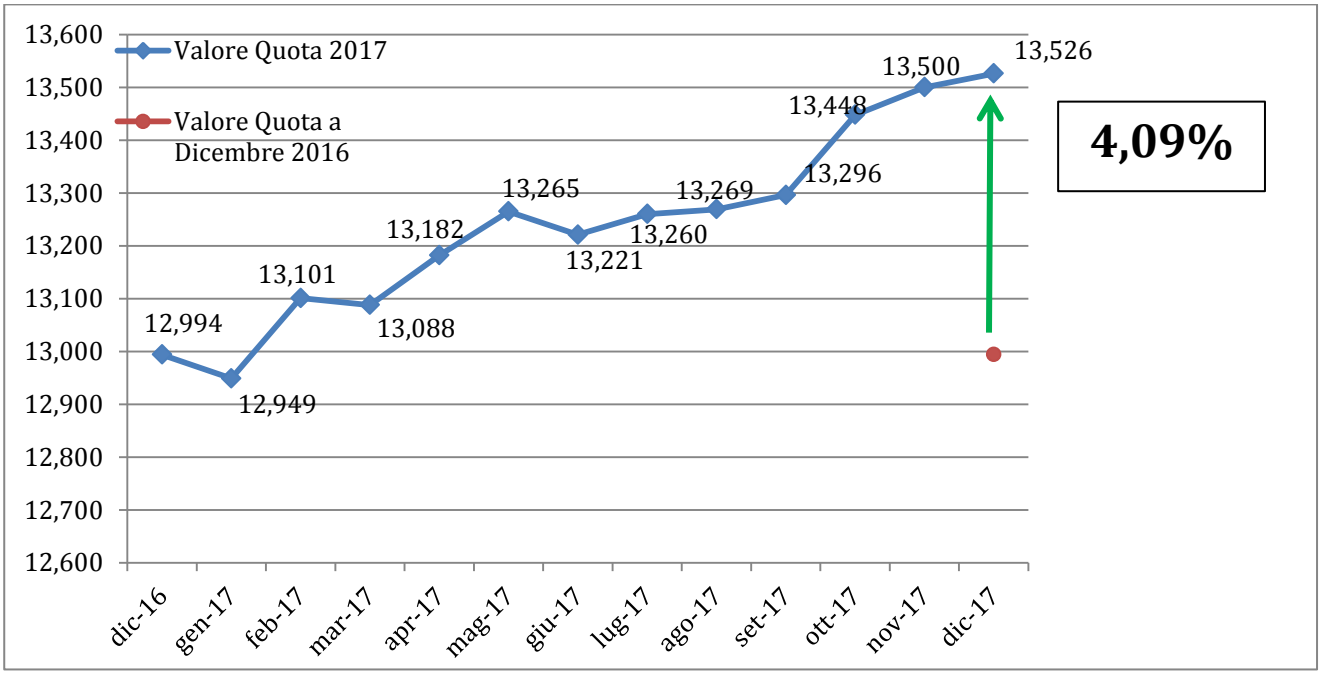
Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 10 nel corso dell'esercizio 2017.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-16	13,953	2,34%
gen-17	13,877	
feb-17	14,003	
mar-17	13,992	
apr-17	14,055	
mag-17	14,129	
giu-17	14,077	
lug-17	14,106	
ago-17	14,129	
set-17	14,129	
ott-17	14,238	
nov-17	14,281	
dic-17	14,279	



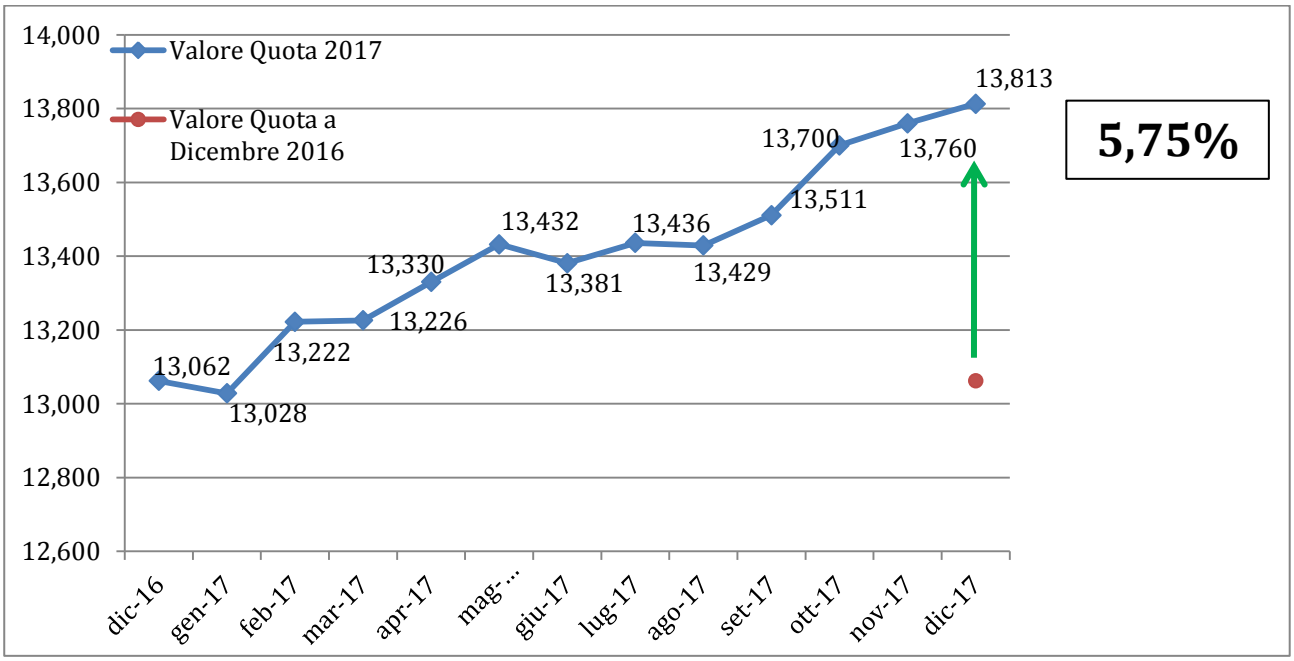
Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 20 nel corso dell'esercizio 2017.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-16	12,994	4,09%
gen-17	12,949	
feb-17	13,101	
mar-17	13,088	
apr-17	13,182	
mag-17	13,265	
giu-17	13,221	
lug-17	13,260	
ago-17	13,269	
set-17	13,296	
ott-17	13,448	
nov-17	13,500	
dic-17	13,526	



Di seguito si riporta l'andamento del valore della quota del comparto Orizzonte 30 nel corso dell'esercizio 2017.

Periodo	Valore Quota	Rendimento medio annuo composto
dic-16	13,062	5,75%
gen-17	13,028	
feb-17	13,222	
mar-17	13,226	
apr-17	13,330	
mag-17	13,432	
giu-17	13,381	
lug-17	13,436	
ago-17	13,429	
set-17	13,511	
ott-17	13,700	
nov-17	13,760	
dic-17	13,813	



Gestione finanziaria

Scenario Economico Generale e Mercati Finanziari

Il 2017 è stato un anno ricco di sviluppi politici come le elezioni in Francia, in Germania e nel Regno Unito, il referendum politico in Catalogna, i negoziati sulla Brexit ed il voto della riforma fiscale americana a fine anno. Tali avvenimenti avrebbero potuto generare notevoli turbamenti allo scenario economico generale ed invece nel corso dell'anno si è registrata una sensibile accelerazione della crescita globale che è aumentata del +3,6% rispetto alla variazione di +3,1% del 2016. Per la prima volta da molti anni a questa parte, inoltre, la dinamica di crescita si è mossa in un ciclo sincronizzato di segno positivo in tutte le principali economie. Il contributo all'espansione globale è infatti giunto sia dalle economie emergenti, (in accelerazione al + 4,8% nel 2017 dal + 4,3% del 2016), che da quelle sviluppate, in crescita del +2,1% rispetto al precedente +1,6%. L'inflazione, pur mantenendosi a livelli storicamente contenuti, ha finalmente mostrato un parziale recupero, soprattutto nelle aree sviluppate. Le ultime stime per l'intero 2017 puntano infatti ad un'inflazione globale in crescita in media del 2,7% rispetto al 2,3% del 2016, con l'indice dei prezzi in sensibile ripresa nelle economie avanzate (da 0,7% a 1,7%), e con un trend stabile al 3,5% tra i paesi emergenti.

La crescita si è rafforzata in tutti i principali paesi dell'eurozona, soprattutto grazie al contributo particolarmente positivo delle componenti di domanda interna (consumi e investimenti). A questo riguardo, il costante miglioramento del mercato del lavoro mostrato dal calo del tasso di disoccupazione da 9,6% a 8,8% nei primi dieci mesi dell'anno ha senza dubbio sostenuto il recupero dei consumi delle famiglie. L'espansione, inoltre, ha accelerato anche in quegli stati membri che fino allo scorso anno fornivano minori segnali di recupero come l'Italia (PIL da +0,9% nel 2016 a +1,6% nel 2017). Il migliorato quadro economico va di pari passo con il mantenimento di un elevato stimolo monetario da parte della Banca Centrale Europea. La strategia annunciata dalla BCE ad ottobre scorso prevede una riduzione del ritmo di inserimento di nuova liquidità nel 2018, ma è evidente che, pur con una minore intensità, tale stimolo rimarrà di sostegno alla crescita anche il prossimo anno. Nell'ultima riunione dell'anno, inoltre, il Consiglio direttivo

guidato da Draghi ha confermato che un ampio grado di accomodamento monetario è ancora necessario per assicurare il recupero dell'inflazione verso i livelli obiettivo prossimi al 2%.

Al contrario di quanto accaduto in area euro, l'attività economica nel Regno Unito è andata a ridimensionarsi nel corso dell'anno appena concluso, risultando relativamente debole anche nel terzo trimestre. L'economia britannica ha infatti sofferto un rallentamento della crescita a +1,5% nel 2017, rispetto al +1,8% messo a segno nel 2016. Il deprezzamento della Sterlina a seguito della "Brexit" ha contribuito, con un certo ritardo, ad un aumento dei prezzi che ha prodotto inevitabili effetti negativi sui consumi delle famiglie. Alla ricerca di un delicato equilibrio tra il sostegno della crescita ed il contenimento della dinamica inflazionistica e dopo le misure di stimolo decise nel 2016, la Banca centrale Inglese si è vista costretta a ritoccare verso l'alto i tassi, allo scopo appunto di contrastare il recente ed indesiderato balzo dei prezzi al consumo.

L'economia americana chiude il 2017 con un'accelerazione della crescita al +2,2% rispetto al modesto +1,5% messo a segno nell'anno precedente. Il recupero del mercato del lavoro, testimoniato dai circa 2 milioni di nuovi posti di lavoro creati nell'anno che si è appena chiuso, ha contribuito a sostenere il ruolo dominante dei consumi delle famiglie nel PIL americano, ma è evidente che anche altri fattori, quali il deprezzamento subito dal Dollaro nella prima parte dell'anno ed il recente recupero dei prezzi del petrolio, hanno fornito supporto aggiuntivo alla dinamica congiunturale nell'ultima parte dell'anno. Gli indici di fiducia di famiglie e imprese permangono a livelli elevati in un ciclo di espansione che perdura ormai da molti anni a questa parte. La Fed, dal canto suo, ha proseguito nel processo di normalizzazione dei tassi, con quattro nuove misure di rialzo ciascuna di 25 punti base e ha dato inizio a fine 2017 ad un processo di graduale rientro della dimensione del proprio bilancio.

Politica fiscale e stimolo di natura monetaria hanno inoltre fornito ampio sostegno al recupero dell'economia nipponica, pur essendo contenuto rispetto all'espansione delle altre aree sviluppate (PIL +1,5% rispetto al +1,0% messo a segno nel 2016). Dalla Banca Centrale Nipponica, infine, non sono attese modifiche significative nella conduzione della politica monetaria nei prossimi trimestri.

Tra le economie emergenti, l'attività economica è stata sostenuta ancora una volta dall'area asiatica e in particolare da India e Cina, veri e propri motori di crescita globale con tassi di espansione superiori al 6%. Allo stesso tempo, tuttavia, è giunto anche il rilevante apporto fornito dal recupero delle economie di Russia e Brasile, entrambe tornate a crescere dopo le profonde

recessioni sofferte negli anni precedenti. Il recente recupero dei prezzi del petrolio e delle materie prime ha inoltre fornito ulteriore supporto alle economie dei paesi esportatori.

Per quanto riguarda i Mercati Finanziari si può affermare che è stato un anno particolarmente positivo per le attività di rischio. Le azioni hanno evidenziato rialzi generalizzati sostenuti da dati economici positivi e dalla crescente profittabilità delle aziende e sono state caratterizzate da una volatilità estremamente bassa.

Per quanto riguarda le borse europee, nonostante il percorso disomogeneo registrato nel corso dell'anno, il risultato finale ha generato rendimenti molto positivi. Nello specifico, dopo un' iniziale fase di debolezza legata ai timori sulle elezioni presidenziali francesi, i listini hanno successivamente beneficiato della stagione delle trimestrali migliore delle attese nonché del consenso di mercato a seguito dell'elezione di Macron a Presidente francese, spingendo le quotazioni sui massimi dall'inizio dell'anno. Successivamente, l'amplificarsi delle incertezze sulla capacità dell'amministrazione Trump di implementare le riforme promesse in campagna elettorale, da un lato, e le aperture della BCE a favore di un ridimensionamento del "*Quantitative Easing*", dall'altro, hanno posto un freno alla dinamica dei mercati azionari europei. Il momento migliore per gli indici locali è coinciso con il recupero del dollaro contro Euro, tra ottobre e novembre, fase però interrotta a dicembre quando la Moneta Unica ha ripreso a rafforzarsi contro il dollaro determinando un finale di periodo relativamente sottotono per le borse dell'area. A livello di paesi, l'Italia, sospinta dalla risoluzione delle crisi bancarie e dai progressi della congiuntura economica, è risultata fra i paesi migliori così come la Germania. Più contenuto è risultato il rialzo della Spagna, colpita negativamente dalla questione Catalogna nella seconda metà dell'anno. A livello settoriale le migliori *performance* sono state registrate dai tecnologici, dai consumi ciclici e dalle risorse di base, mentre più deboli sono risultati i farmaceutici e le telecomunicazioni. L'indice di riferimento dell'area Euro il *MSCI Europe* fa registrare a fine anno un +13,72%.

Anno estremamente positivo anche per le borse americane, che si sono portate su livelli storicamente elevati. Nonostante le valutazioni costose degli indici USA, gli investitori sono rimasti attratti dal quadro complessivo dell'economia americana, dai conti aziendali tonici e dalla conferma del graduale processo di normalizzazione della politica monetaria della Fed alla luce di un'inflazione ancora distante dal target dell'Istituto centrale. A livello settoriale, in evidenza i tecnologici, in scia ai buoni risultati aziendali con stime in crescita anche per i prossimi trimestri, i

consumi ciclici, sospinti dall'ottimismo sulle prospettive di crescita globali, i farmaceutici, grazie alle attese di snellimento delle procedure e delle normative per approvare nuovi farmaci, i finanziari, favoriti dal rialzo dei rendimenti e le risorse di base, che hanno beneficiato del rialzo (nella seconda parte dell'anno) delle materie prime. Da segnalare che, nonostante i brillanti risultati fatti registrare da tale *asset class* i ritorni reddituali per un investitore europeo sono stati penalizzati dall'indebolimento del dollaro che ha toccato i livelli più bassi (verso Euro) fatti registrare dal 2015. L'indice di riferimento, *S&P 500* fa registrare a dicembre un + 19,37%.

Dinamiche molto positive per le borse dell'area Pacifico. In particolare l'area asiatica ha beneficiato del clima favorevole legato alle prospettive di crescita economica dei paesi della regione e del ridimensionamento iniziale dei timori legati ad eventuali politiche protezionistiche promesse dalla nuova amministrazione Trump. Nello specifico, la borsa giapponese ad inizio anno ha risentito del recupero dello yen contro euro e dollaro e di alcuni fattori interni per poi ripartire da metà aprile, grazie alle sempre migliori prospettive di crescita globale e le dichiarazioni del Governatore della BoJ che ha escluso la possibilità di una riduzione del grado di accomodamento della propria politica monetaria, favorendo un deprezzamento dello Yen. Dopo un terzo trimestre non molto brillante a causa del forte calo della popolarità del premier Abe e delle tensioni generate dai lanci di missili della Corea del Nord, nell'ultima parte dell'anno il mercato nipponico ha messo a segno un importante rally. L'attenuazione dei timori legati al braccio di ferro Corea del Nord – Usa hanno poi amplificato la propensione al rischio degli investitori. In rialzo nell'anno anche la borsa di Taiwan e guadagni anche per l'Australia che ha messo a segno un poderoso *rally* a partire dal mese di ottobre, trascinato dal forte rialzo delle materie prime che ha sostenuto le società dei settori energia e risorse di base. L'indice di riferimento dell'area pacifico, il *MSCI Pacific* fa registrare un +20,00% a fine anno.

L'area emergente ha chiuso il 2017 su toni ottimistici, con gli indici regionali in generalizzato rialzo, seppure sotto i livelli massimi toccati nel corso del mese di novembre. I paesi Emergenti hanno continuato ad attrarre l'interesse degli investitori in ragione di un quadro macro solido. Miglior area l'Asia, in cui spicca la performance della Cina che ha beneficiato di dati di crescita economica apprezzabili e, prospetticamente, di livelli di fiducia delle imprese che si confermano su *standard* compatibili con la prosecuzione della crescita su tassi elevati. Il mercato cinese ha trovato supporto anche in risultati aziendali migliori delle attese e nell'inclusione delle azioni cinesi di classe A nell'indice *MSCI Emerging Market* a fine giugno. Molto positivo anche il mercato azionario

indiano che continua a godere di tassi di crescita elevati, della spinta di una legge di bilancio efficacemente espansiva e della buona possibilità di un prosieguo delle riforme dopo la vittoria del partito attualmente al governo in alcune elezioni locali. Anno positivo ma con ritmi più contenuti per l'America Latina. Tra i paesi dell'area, in evidenza il Brasile che, dopo una prima parte dell'anno debole, ha messo a segno un forte rally beneficiando del rialzo delle quotazioni delle materie prime e del sollievo degli investitori dopo che la Camera dei deputati ha respinto le accuse di corruzione mosse contro il Presidente Temer. Più contenuto il rialzo del Messico che, dopo una prima parte dell'anno positiva, in ragione della minor credibilità delle minacce di Trump riguardanti la rivisitazione degli accordi commerciali e l'imposizione della tassa di frontiera, ha poi ritracciato, penalizzato dalla rinegoziazione del NAFTA e dall'approssimarsi delle elezioni presidenziali nel nuovo anno. Apprezzabile anche il rialzo dell'Europa dell'Est (in particolare la Russia), sostenuta in aggregato dal favorevole contesto macro dell'area Euro con cui sono forti i legami commerciali. L'indice di riferimento *MSCI Emerging Market* a dicembre si attesta al +31,00%.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari governativi, il 2017 è stato complessivamente positivo nonostante un contesto volatile per i tassi di rendimento a livello globale.

Per quanto riguarda l'area Euro, l'intervento del Governatore Draghi del 27 giugno in cui sono state formulate aperture a favore di un ridimensionamento degli acquisti di attività finanziarie da parte dell'istituto centrale, ha portato ad un rialzo del tasso a dieci anni mentre nella seconda metà dell'anno, l'assenza di pressioni inflative pur in presenza di una dinamica di crescita positiva ha spinto al ribasso il decennale tedesco che ha recuperato nell'ultima parte in scia al maggiore ottimismo della BCE sul quadro macroeconomico.

Le incertezze sull'avvio del processo di normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE hanno influenzato inoltre la dinamica dei tassi a breve termine. Il due anni tedesco ha toccato un minimo storico a febbraio per poi calare ulteriormente a fine giugno, in risposta alle dichiarazioni del Presidente Draghi. Nella seconda metà dell'anno la conferma della cautela della BCE nella normalizzazione della politica monetaria ha fornito sostegno ai titoli di Stato tedeschi a breve termine. I tassi di riferimento di politica monetaria, non modificati in corso d'anno, dovrebbero inoltre rimanere ai livelli attuali per un lungo periodo di tempo. Ciò ha consentito un calo del rendimento del titolo di Stato tedesco a due anni che si è attestato al -0,63%. Movimenti simili sono stati registrati anche dai titoli di Stato dei paesi periferici, che hanno evidenziato anche un

marginale ridimensionamento dei differenziali rispetto agli omologhi tedeschi in scia al positivo contesto di crescita e nonostante rischi politici specifici.

L'indice di riferimento dell'obbligazionario governativo dell'area Euro, il *JPM Global Government Bond,* si attesta a dicembre 2017 al +0,41%.

In Usa, la curva dei rendimenti ha evidenziato un movimento al rialzo soprattutto sulla parte a breve termine. La prosecuzione della normalizzazione della politica monetaria da parte della Fed ha spinto al rialzo il tasso a due anni portandolo al livello più alto da dieci anni.

Il movimento della parte a medio-lungo termine è stato calmierato sia dall'assenza di tensioni inflattive che dalla presenza di incertezze di natura politica. Dopo una fase di calo del tasso di rendimento a dieci anni, in scia alle incertezze sull'implementazione delle promesse elettorali da parte di Trump, alla conferma della gradualità della politica monetaria da parte della Fed e dall'intensificarsi di rischi geo-politici (Corea del Nord), la tendenza si è invertita nella seconda metà dell'anno in risposta ai dati economici positivi e all'approvazione della riforma fiscale.

L'indice di riferimento dei titoli di stato dell'area Ex-EMU, il *JPM Global Ex-EMU* si attesta a fine anno al +0,45%.

I titoli di Stato Emergenti si sono scrollati di dosso i timori generati dall'insediamento di Trump a Presidente degli USA con un programma all'insegna del protezionismo ed hanno continuato ad attrarre consistenti flussi di capitali alla ricerca di rendimento. Per completare il quadro dei fattori a sostegno dei paesi Emergenti, va aggiunto il passo graduale della Fed che ha tolto vigore all'ascesa dei rendimenti dei Treasury ed indebolito il dollaro.

L'indice di riferimento dell'obbligazionario emergente, il *JPM Emerging Market Bond* si attesta a fine anno al +8,29%.

Maggior interesse per gli investitori è stato suscitato dal segmento obbligazionario societario che ha chiuso l'esercizio con guadagni generalizzati.

I titoli obbligazionari societari europei hanno avuto un andamento positivo nel corso dell'anno ed hanno visto, per quanto riguarda i titoli Investment Grade, una stabilità di rendimenti degli emittenti non finanziari e variazioni più ampie per quanto concerne invece gli emittenti finanziari. I progressi nella ripatrimonializzazione degli istituti di credito più deboli, il rallentamento della formazione di nuove sofferenze, unitamente ad un ciclo economico più solido, sono i fattori alla base della rinnovata confidenza del mercato sul settore bancario. I rendimenti delle emissioni societarie europee a più basso merito di credito si sono invece ridotti con lo *spread* in riduzione

più marcata a conferma della maggiore sensibilità di questo segmento alle aspettative sul ciclo economico.

L'indice di riferimento *Barclays Pan European Corporate Aggregate*, si attesta al +2,68%.

Positivo anche l'andamento del segmento societario USA, in scia al restringimento degli *spread*. I titoli societari *Investment grade* USA hanno beneficiato del calo dei rendimenti, mentre le positive aspettative sulle prospettive macroeconomiche hanno dato ancora sostegno ai corsi delle emissioni *high yield*. L'indice di riferimento *Barclays US Credit Euro Hedged* fa registrare a fine anno un +4,10%.

Per quanto riguarda le valute, il Dollaro Usa si è fortemente deprezzato mentre l'Euro si è mosso nella direzione opposta; la sterlina dopo il forte deprezzamento del 2016 in seguito alla Brexit, nel 2017 si è leggermente apprezzata (+0,7%) grazie ai continui progressi sulle negoziazioni. In Giappone lo Yen si è apprezzato durante la prima metà dell'anno per poi chiudere il periodo con un -0,9%.

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

Il Fondo, ente previdenziale preesistente costituito nel 1987, anche nell'anno in corso ha progressivamente puntato ad incrementare il livello e gli standard organizzativi propri della "Funzione Finanza", cercando di coordinarsi sempre più con l'Advisor Mangustarisk S.r.l., utilizzando applicativi informatici per le autonome elaborazioni in materia di "Risk Management" e, da ultimo ed in fase di definitiva attivazione, usufruendo di terminale "Bloomberg" per la ricerca di notizie ed ulteriori analisi di dettaglio.

Come noto il patrimonio del Fondo è attualmente 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 specificità illustrate di tempo in tempo nella "Nota informativa", per il rispetto della normativa contemplata nel Regolamento che disciplina la scelta del/dei comparto/i da parte degli iscritti circa la distribuzione del capitale maturato e dei ricorrenti flussi contributivi.

A. 1) Assicurativo - Orizzonte 5

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 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.

Le predette gestioni utilizzano il criterio del costo storico per la valorizzazione degli *assets* in portafoglio che è essenzialmente costituito 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. La diversificazione geografica e settoriale predilige l'Italia (75% ca. degli *assets* totali) e il segmento governativo seguito dal finanziario e dal settore industriale, con un livello di rating medio sostanzialmente allineato a quello minimo di *investment grade*.

Il comparto rappresenta circa il 36% del complessivo patrimonio netto del Fondo e le masse patrimoniali sono attualmente suddivise tra UnipolSai per il 33% ca., BCC Vita per il 31% ca., Assimoco Vita per il 16% ca., Allianz per il 10% e Reale Mutua per il 10%. Si rammenta inoltre che, attualmente, 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 2017 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 corrente anno, la gestione separata sottostante al contratto di capitalizzazione in essere con UnipolSai ha registrato un rendimento del 3,21% 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 2,89%, (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 3,00%, 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 3,24% 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 2,87%, sempre al lordo delle commissioni di gestione (50 bps.) e dell'imposta sostitutiva. Il rendimento ponderato netto indicativo annuale del comparto per l'anno 2017 è stato pari, pertanto, al 2,18%, contro una rivalutazione del TFR dell'1,75% (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 +2,19% contro una rivalutazione del TFR del +1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto della linea è stato del +2,34% contro una rivalutazione del TFR del +1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

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

Insieme alla linea assicurativa prima illustrata, il Fondo offre agli iscritti la possibilità di distribuire la posizione previdenziale su altre tre linee di investimento finanziarie integralmente attive a far tempo dal 2009. L'*asset allocation strategica* è alla base di tale opzione e rappresenta l'insieme delle attività di definizione, composizione ed ottimizzazione di un portafoglio finanziario che si è posta l'obiettivo di ottenere risultati mediante la diversificazione sistematica degli *assets* nel rispetto dei vincoli esistenti e gestendo il rischio di portafoglio soprattutto mediante l'adozione di classi di attivo con basse correlazioni.

Nel corso degli ultimi anni il modello di "*Asset Allocation Strategica*" e gli andamenti registrati dai mercati internazionali hanno determinato la variazione del "*design*" di portafoglio che continua ad essere sempre più caratterizzato da una sensibile diminuzione dell'allocazione sull'obbligazionario e sul monetario a favore dell'incremento della percentuale destinata agli "*asset* reali/attivo non correlato". Anche gli investimenti effettuati dal Fondo nel 2017 e di cui si farà cenno nei capitoli successivi, hanno avuto l'obiettivo di allineare costantemente l'operatività tattica alla strategia dei portafogli e di cercare, anche attraverso gestioni più attive, di differenziare opportunamente gli stili di approccio ai mercati. Sul punto si rappresenta che gli impieghi realizzati dal Fondo nel settore "*asset* reali/attivo non correlato" sono stati concretizzati nel rispetto e nell'adeguamento alle disposizioni di legge in materia di limiti agli investimenti, con puntuale rendicontazione posta all'attenzione dei competenti Organi di *Governance*. Si rappresenta, inoltre, che la struttura interna del Fondo ha condotto approfondimenti - di concerto con il consulente legale esterno - allo scopo di valutare la possibilità di beneficiare del credito d'imposta per l'esercizio 2016 in ragione degli investimenti effettuati nel corso del predetto anno, ai sensi dell'art. 1, commi 91-94 della Legge di Stabilità n. 190/2014. Le risultanze di tali analisi hanno confermato che gli strumenti finanziari rientranti nel regime agevolato sono stati alcuni fondi di "private equity" (fondo "Wisequity IV" sottoscritto in data 28.01.2016), "infrastrutture" (fondo "Quercus Italian Solar Fund" sottoscritto in data 23.06.2016 e Fondo "Stafford Infrastructure Secondaries Fund II" sottoscritto in data 29.07.2016). Ai fini del riconoscimento del credito d'imposta è stato necessario presentare entro il 30 aprile 2017 un'istanza all'Agenzia delle Entrate avvalendosi della collaborazione del service amministrativo, soggetto incaricato attraverso i canali Entratel o Fisconline. Il 21 giugno 2017 il Direttore dell'Agenzia delle Entrate ha emanato un provvedimento che ha disposto la percentuale massima del credito d'imposta spettante ai soggetti che hanno

presentato la richiesta nella misura del 100% dell'importo agevolabile che per l'ente previdenziale è risultato pari ad Euro 1.773.778,00. Tale somma è stata portata dal Fondo in diminuzione delle tasse dovute per l'esercizio 2017. Anche per il corrente anno sono in corso analoghe analisi per vagliare la possibilità di usufruire della detassazione sui redditi derivanti da investimenti qualificati introdotta dalla novellata normativa in materia (legge di bilancio 2017).

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", ovverossia 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 soggetti 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", linea attiva da 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 2017 il comparto rappresenta il 52% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo con una percentuale di "investimenti diretti" pari al 29%, rispetto ad una gestione "indiretta" che rappresenta il 69% del totale degli attivi della linea.

"Orizzonte 10" ha prodotto un rendimento positivo netto pari a +2,34% comparabile con una *performance* del *benchmark* strategico di +2,42% (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'1,75% (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 rischiosità inferiore di circa il 27%, a testimonianza di un assetto più prudenziale 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 34% 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 sostanzialmente allineata 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 lievissimo differenziale negativo in termini relativi rispetto all'indice di riferimento è attribuibile principalmente ad alcuni investimenti facenti parte dell'*asset class* "Beni Reali/Attivo non correlato". In particolare, detrattori di *performance* sono risultati il fondo "*Amundi Absolute Volatility World Equity*" ed i due fondi specializzati nelle "*Commodities*".

In termini di *performance* assoluta positivo è risultato il contributo apportato dal segmento *corporate Ex Europa* e dall'*asset class* azionaria, sia Euro che Ex Euro, che, grazie al sovrappeso impostato rispetto all'*asset allocation* strategica, ha contribuito al risultato globale del comparto beneficiando degli ottimi ritorni reddituali conseguiti dall'*equity* nel corso dell'anno.

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 2017:

ORIZZONTE 10	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**3,5%**
Obbligazioni (Totale)	**59,4%**
Titoli di Stato area Euro	17,1%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	8,3%
Obbligazioni Inflation Linked	7,6%
Corporate Euro	10,6%
Corporate Mondo ex Euro	10,5%
Corporate High Yield	3,0%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,3%
Azioni (Totale)	**11,9%**
Azionario Europa	6,0%
Azionario USA	4,9%
Azionario Pacifico	1,0%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	**16,5%**
Private Equity e Private Debt	4,8%
Total Return e Volatilità	10,9%
Commodities	0,8%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**8,7%**

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +1,80% contro quello del *benchmark* del +2,10% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto della linea è stato del +2,58% contro un *benchmark* del +2,91% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

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 2017, il 6% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una gestione "diretta" pari al 27% del totale degli attivi della linea, rispetto ad una gestione "indiretta" che ne costituisce, invece, il 72%.

La linea d'investimento ha generato un rendimento positivo netto pari a +4,09% sovraperformando il *benchmark* che nello stesso periodo fa registrare una *performance* del +3,62% (al netto della tassazione e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) e risultando superiore alla rivalutazione del TFR pari all'1,75% (al netto della tassazione prevista dalla normativa ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). La positiva *performance* relativa viene inoltre conseguita mantenendo un livello di rischiosità sensibilmente inferiore rispetto a quello del parametro di riferimento; la "*standard deviation*", infatti, si è attestata ad un livello inferiore di circa il 29% rispetto al *benchmark*, e la *Downside Deviation (0)* registra uno scostamento a fine anno del -21% circa. Il *driver* principale della *performance* del comparto (sia assoluta che relativa) è stato il segmento azionario che ha brillantemente performato nel corso dell'esercizio sia per quanto

riguarda l'area Euro che quella Ex-Euro, premiando pertanto la scelta di sovrallocazione tattica su entrambe le aree impostata rispetto al parametro di riferimento.

Il modello gestionale del comparto "replica" quello utilizzato da "Orizzonte 10", fermo restando, naturalmente, le diverse allocazioni strategiche e tattiche che caratterizzano la linea.

Questa, schematicamente, la ripartizione percentuale degli investimenti effettuati e degli impegni già contratti per classi di attivo e relative sottoclassi aggregate al 31 dicembre 2017:

ORIZZONTE 20	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**2,4%**
Obbligazioni (Totale)	**53,7%**
Titoli di Stato area Euro	19,6%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	5,9%
Obbligazioni Inflation Linked	5,2%
Corporate Euro	9,1%
Corporate Mondo ex Euro	7,6%
Corporate High Yield	3,8%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,5%
Azioni (Totale)	**20,0%**
Azionario Europa	9,4%
Azionario USA	8,7%
Azionario Pacifico	1,9%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	**14,7%**
Private Equity e Private Debt	4,5%
Total Return e Volatilità	8,8%
Commodities	1,4%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**9,2%**

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +2,75% contro quello del *benchmark* del +2,82% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una

rivalutazione del TFR del +1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni, il rendimento medio annuo composto è stato del +3,22% contro un *benchmark* del +3,85% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,50% (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", avviato nel maggio 2009, viene proposto agli iscritti con età lavorativa residua di 30 anni, che privilegiano rendimenti più elevati nel lungo periodo e con una maggiore propensione al rischio con possibile discontinuità dei risultati nei singoli esercizi.

La linea d'investimento rappresenta il 6% ca. del complessivo patrimonio netto del Fondo, con una ripartizione percentuale tra gestione "diretta" ed "indiretta" rispettivamente pari al 29% e al 70% del totale degli attivi del comparto. La linea d'investimento ha conseguito un rendimento positivo netto pari a +5,75%, superiore al risultato del *benchmark* che si attesta invece al +5,07% (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'1,75% (al netto dell' imposta sostitutiva ed al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Tale risultato viene inoltre conseguito mantenendo una rischiosità decisamente inferiore rispetto a quella del *benchmark* come testimoniato dall'analisi della "*standard deviation*" e della "*downside deviation (0)*" che si attestano rispettivamente ad un livello inferiore di circa il 34% ed il 27% rispetto al parametro di riferimento.

"Orizzonte 30", oltre a sovraperformare il *benchmark,* fa registrare nel 2017 la miglior *performance* assoluta fra i comparti del Fondo. Tale risultato è attribuibile alla natura stessa del comparto che prevede nella propria *asset allocation* strategica un maggior peso in termini percentuali della componente azionaria che ha egregiamente performato nel corso dell'anno. Il sovrappeso tattico di 3 punti percentuali sulla componente *equity* europea e di quasi 2 punti percentuali su quella Ex-Euro, ha rappresentato il principale *driver* della *performance* relativa del comparto. Come già esposto per il comparto Orizzonte 20, la lusinghiera *performance* azionaria ha

consentito di ammortizzare i principali detrattori di *performance* rappresentati dalla componente "Total Return e Volatilità" che in tale comparto ha inoltre la minor esposizione tattica fra i 3 comparti finanziari.

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 2017.

ORIZZONTE 30	
ASSET CLASS	***ASSET ALLOCATION TATTICA (% Circa)***
Monetario (Totale)	**2,7%**
Obbligazioni (Totale)	**40,8%**
Titoli di Stato area Euro	14,8%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	4,0%
Obbligazioni Inflation Linked	1,3%
Corporate Euro	7,7%
Corporate Mondo ex Euro	6,0%
Corporate High Yield	4,6%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	2,4%
Azioni (Totale)	**31,7%**
Azionario Europa	15,5%
Azionario USA	13,3%
Azionario Pacifico	2,9%
Azionario Mercati Emergenti	0,0%
Beni Reali/Attivo non correlato (Totale)	**15,7%**
Private Equity e Private Debt	5,1%
Total Return e Volatilità	8,1%
Commodities	2,5%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	**9,1%**

Il rendimento medio annuo composto del comparto degli ultimi 3 anni è stato pari al +3,67% 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 +1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione). Prendendo invece come riferimento gli ultimi 5 anni il rendimento medio annuo composto è stato del +3,93% contro un *benchmark* del +4,75% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione) ed una rivalutazione del TFR del +1,50% (al netto della tassazione prevista dalla normativa e al lordo dei costi amministrativi e generali tipici delle gestioni dei fondi pensione).

* * * * *

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.

A) GESTIONE "DIRETTA"

Il portafoglio in gestione diretta rappresenta il 19% ca. dell'attivo patrimoniale del Fondo per un valore complessivo di Euro 437 mios.

Nel corso dell'anno il Fondo, nell'ambito del programma di rivisitazione dell'*asset allocation* strategica, ha continuato a ridurre la sottoesposizione ad alcune classi di investimento (decorrelato, *high yield* ed *emerging-market debt*), indirizzando le risorse verso strumenti più improntati sull'economia reale, alla ricerca di fonti di rendimento alternative ai mercati tradizionali caratterizzati da un elevato grado di incertezza.

Le attese sulle dinamiche evolutive dei tassi di interesse hanno indotto il Fondo, già a partire dallo scorso anno, ad avviare un programma per ridurre l'esposizione all'obbligazionario, a vantaggio

della classe azionaria, dei beni reali/attivo non correlato (*private equity, private debt, insurance linked securities*, *real estate)* e degli strumenti finanziari che attuano strategie d'investimento *Absolute Return*.

Di seguito la specifica degli strumenti detenuti in portafoglio:

A - 1 - Fondi Monetari

Il fondo ***BCC Obbligazionario Istituzionale*** è un fondo mobiliare aperto di diritto italiano promosso e gestito da BCC Risparmio e Previdenza, che investe le proprie risorse prevalentemente in strumenti obbligazionari di emittenti sovranazionali, governativi e societari ed in misura residuale (massimo 10%) in azioni. Il valore di mercato del fondo al 31/12/2017 ammonta ad Euro 72,6 mios ca. (Euro 70 mios in fase di sottoscrizione). Il fondo chiude l'anno con una *performance* positiva dello 0,99%, con una distanza dal *benchmark* che ha reso l'1,56%.
La *performance* è guidata principalmente dal contributo positivo derivante dalla componente azionaria, seguita dalla classe *corporate* ed in modo più contenuto dal governativo. Nel corso dell'anno il sovrappeso mantenuto sull'azionario ed il moderato sottopeso di *duration*, sia sul settore governativo che *corporate*, hanno permesso di sfruttare le opportunità derivate dall'ulteriore aumento dei rendimenti e dal *trend* positivo dei mercati azionari.

L'investimento nel fondo ***Etica Bilanciato I*** gestito da Anima Sgr, ha avuto luogo nella seconda metà del 2016 per un impegno complessivo di Euro 5 mios che, alla data della presente relazione, esprime un valore di mercato pari ad Euro 5,4 mios. L'ingresso del Fondo in tale iniziativa è dettato dall'esigenza - più volte manifestata in occasione dell'Assemblea dei Delegati - di effettuare investimenti basati su principi socialmente responsabili (SRI).
Etica Bilanciato I è un fondo mobiliare aperto di diritto italiano che opera in un universo investibile delineato da un accurato *screening* sui titoli basato su criteri sociali, ambientali e di *governance,* sia di esclusione che di valutazione.
Nel 2017 il fondo, proseguendo il *trend* positivo dell'ultimo anno, ha *sovraperformato* il *benchmark* registrando un rendimento del 4,32% contro il 3,51% dell'indice di riferimento.

La *performance* ha beneficiato del contributo positivo dei settori informatica ed *health-care e* della mancata esposizione ai titoli finanziari che, in fase di tensione dei mercati, rendono il portafoglio più volatile.

A - 2 - 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. L'esposizione alla citata *asset class* è stata incrementata nell'anno, su entrambi i fondi, rispettivamente per Euro 10,0 mios.

***Franklin Templeton Emerging Markets Bond Fund*,** (valore di mercato al 31/12/2017 pari a Euro 15,5 mios) è un fondo *hard currency* che investe prevalentemente in titoli obbligazionari, a tasso fisso e variabile, di emittenti governativi ed enti societari di Paesi emergenti o in via di sviluppo. Nel 2017 il fondo ha registrato una *performance* rispetto al *benchmark* dell'8,78% contro il 7,30% dell'indice.
Il principale contributo alla *performance* è giunto dai mercati asiatici che si sono rilevati i migliori in termini di risultato, con India, Corea del Sud e Singapore che hanno registrato un rendimento a due cifre. Segnali positivi giungono anche dai Paesi dell'Europa centrale, grazie al contributo dei fondamentali macroeconomici che restano ancora piuttosto solidi.

***Pictet Emerging Local Currency Debt I Eur*,** (valore di mercato al 31/12/2017 pari a Euro 15,1 mios) è un fondo in valuta locale del mercato debito emergente che nel 2017 ha registrato una *performance* di -1,62% contro un *benchmark* positivo pari a +1,20%.
Ad influenzare negativamente il risultato è stata la sottoponderazione attiva delle valute dei mercati emergenti e, nello specifico, il sottopeso al *rand* sudafricano, al rublo, al *real* brasiliano ed al *peso* messicano, derivante dalle preoccupazioni sull'incertezza politica di alcuni Stati, dalla discesa dei prezzi e dalle attese sui tassi d'interesse. Nonostante la crescita sia stata migliore del previsto, gli aumenti dei tassi sono stati inferiori alle attese, a fronte di una crescente inflazione. Il

sottopeso sui tassi messicani è stato positivo in termini relativi in quanto il ciclo aggressivo sui tassi messo in atto dalla Banca centrale messicana, ha esercitato una pressione rilevante sui prezzi delle obbligazioni locali al punto di favorire la *performance* relativa. C'è da dire, tuttavia, che dalla data di inizio dell'investimento, lo strumento ha reso il +6,32% contro un *benchmark* del +11,35%.

A - 3 - 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. L'esposizione alla classe in parola è stata incrementata nell'anno su entrambi i fondi, rispettivamente per Euro 7,5 mios.

Fidelity Institutional European High Yield (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 22,1 mios) ha registrato nel 2017 una *performance* del 6,3%, rispetto ad un *benchmark* che ha reso il 5,7%.
Ad influenzare positivamente il risultato è stata l'attività di selezione del credito che ha privilegiato il settore dei consumi ciclici e in misura più contenuta l'esposizione ai crediti bancari.

Il fondo ***Pimco Global High Yield Bond Fund Eur Hedged*** (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 21,6 mios) ha concorso positivamente al risultato finale, con un rendimento del 5,19% contro un *benchmark* che ha reso il 5,64%.
I fattori chiave della *performance* sono stati l'esposizione al settore bancario, che ha registrato un *rally* in corso d'anno grazie al miglioramento della qualità degli attivi; risultati trimestrali resilienti ed una domanda sostenuta da parte degli investitori. L'attività di *security selection* ha registrato una *sottoperformance* nel settore delle telecomunicazioni, a causa di un calo degli utili societari; ed ha offerto un contributo positivo nel segmento *healthcare.* Grazie ad un sovrappeso ai dispositivi medici ha beneficiato di un miglioramento dei margini e delle prospettive positive di sviluppo sulle fusioni e sulle acquisizioni.

A -4- 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, alle obbligazioni catastrofali ed alle recenti iniziative a cui il Fondo ha aderito nel corso del 2017 allo scopo di beneficiare di un rendimento non correlato alle dinamiche di mercato 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 e *commodity*) e dall'intero ciclo economico e di mercato.
Per tale ragione il fondo ha deciso di incrementare, a partire dalla seconda metà del 2017, l'esposizione alla classe in parola investendo nell'iniziativa *GFG Efficiency Growth Fund - Income Opportunity*, promossa dalla SICAV lussemburghese GFG Groupe Financier de Gestion (Monaco) SAM, destinando un *commitment* di Euro 20,0 mios ed in due prodotti di Banca Generali *BG SICAV Muzinich Credit Alt Fund* e *BG Alternative Invesco Loan Opportunity* per un impegno rispettivamente pari a Euro 5,0 mios.
Tra le *vintage* storiche del portafoglio *total return* si segnala il fondo *Amundi Funds Absolute Volatility World Equities*, il cui acquisto ha avuto luogo nel mese di gennaio 2014 per un impegno complessivo di Euro 5,0 mios ca..
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 di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 6 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 implicita ed alla numerosità delle fluttuazioni intorno alla media storica (*volatilità della volatilità*).

Il 2017 è stato un anno particolarmente difficile per il fondo che ha registrato una *performance* particolarmente negativa pari a -18,92% e nettamente distante dall'indice che ha registrato un rendimento positivo pari a +2,39%.

La *sottoperformance* è derivante dal contributo negativo della componente direzionale e dall' incidenza significativa dei costi di replica della strategia che il fondo non è riuscito a compensare in ragione dell'assenza di opportunità commerciali sui mercati.

La diversificazione geografica ha offerto, invece, un contributo marginalmente positivo alla *performance* grazie al sovrappeso sull'Asia ed in misura modesta anche sull'Europa che ha contribuito al risultato per lo 0,39% ca..

In ogni caso l'incidenza di tale risultato sui comparti del Fondo è del tutto marginale tenuto conto del peso esiguo di tale strumento sulla *performance* globale (0,40%).

Il fondo ***GFG Efficiency Growth Fund - Income Opportunity*** è un fondo mobiliare aperto, categoria d'investimento "UCITS V", che offre un'esposizione al mercato azionario ed obbligazionario attraverso strumenti *corporate* denominati principalmente in Euro e tramite un *book* azionario diversificato di emittenti europei e statunitensi che attuano una politica d'investimento attiva nell'*asset allocation* e nella selezione dei titoli.

Il fondo (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 20,1 mios), nonostante il recente avvio dell'investimento perfezionatosi in data 13 settembre 2017, chiude l'anno con un contributo alla *performance* positivo pari a 0,77% contro un *benchmark* di +0,44%.

L'investimento ha beneficato delle buone *performance* ottenute dal credito europeo, favorito dalle misure di *Quantitative Easing* della Banca Centrale Europea e dalla solidità dei rendimenti del mercato azionario US che nel mese di dicembre ha *sovraperformato* quello Europeo registrando massimi record grazie al piano di riforme attuato dall'amministrazione Trump in materia fiscale.

BG SICAV Muzinich Credit Alternative Fund e *BG Alternative Invesco Loan Opportunity* rappresentano delle soluzioni d'investimento personalizzate promosse da Banca Generali, il cui contributo nell'ambito della classe *total return* è quello di garantire la massima diversificazione strategica con l'ingresso nel mercato *credit corporate nonché* l'approvvigionamento di capitali tramite il mercato secondario.

L'investimento nelle suddette iniziative ha avuto luogo il 12 dicembre 2017 per un ammontare rispettivamente pari ad Euro 5,0 mios.

BG SICAV Muzinich Credit Alt Fund è un comparto della SICAV lussemburghese di proprietà di Banca Generali, gestito in delega dalla società Muzinich Asset Management specializzata nel segmento "*credit corporate*". Il fondo (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 4,9 mios), rientra nell'ambito degli strumenti obbligazionari *corporate* "cross over", a metà tra il segmento *high yield* e l'obbligazionario *investment grade*, di emittenti prevalentemente europei e US.
Nel 2017 il rendimento *year to date* è stato positivo (*benchmark* del -1,57%), ma la performance cumulata del nostro investimento, che tiene conto del recente ingresso, è risultata negativa pari a -0,26%.
La *performance* nel complesso ha beneficiato del contributo positivo derivante dalla selezione del credito USA, che ha privilegiato le obbligazioni *investment grade* a lungo termine, ed a livello settoriale, dall'esposizione alla classe energetica il cui graduale apprezzamento è imputabile ad un incremento del prezzo del petrolio, trainato da un forte slancio delle PMI globali e dalla continuazione dei vincoli di fornitura da parte dell'OPEC.

BG Alternative Invesco Loan Opportunity è l'altra iniziativa di Banca Generali, gestita dalla società Invesco, e rientrante nell'ambito delle strategie *total return* che offrono un accesso al mercato secondario tramite una strategia "fondo di fondi" focalizzata su strumenti finanziari *senior secured loans* di emittenti societari di grandi dimensioni, con bassi tassi di *default* ed un livello di Ebitda elevato.
Il fondo (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 5,0 mios) chiude l'anno con un rendimento positivo pari a +0,10 rispetto al *benchmark* che ha registrato -0,01%.

A - 5 - Insurance Linked Securities

L'accesso ai rendimenti del mercato assicurativo e riassicurativo della classe *Insurance Linked Securities* ha avuto luogo alla fine del 2015 con l'investimento nel fondo *Leadenhall Diversified ILS Fund***,** per un importo iniziale di Euro 10 mios, incrementato agli inizi del 2016 per ulteriori Euro 5

mios. Si segnala, altresì, che il Fondo nel corso del mese di dicembre ha sottoscritto quote del fondo della classe in dollari per un importo complessivo di $ 5,0 mios.
Il Fondo è, altresì, esposto alla citata classe anche con l' iniziativa *Schroders GAIA Cat Bond Eur Hedged,* acquistato nella seconda metà del 2016 sottoscrivendo un impegno di Euro 5,0 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, incendi, inondazioni, venti, tempeste invernali). Lo strumento (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 13,5 mios) ha registrato una *performance* negativa di -1,99% contro un *benchmark* di -0,15%.
Il 2017 è stato un anno particolarmente difficile per il fondo e per il mercato delle riassicurazioni in generale, a seguito del verificarsi di molteplici eventi catastrofali che hanno influenzato negativamente la redditività dell'investimento.
Nella seconda metà dell'anno la *performance* è stata impattata significativamente dalle perdite registrate sulle posizioni esposte agli uragani Harvey, Irma e Maria e agli incendi in California. Data la gravità e la natura dei suddetti eventi, che hanno generato un innalzamento della volatilità legata all'incertezza sui valori effettivi di perdita, il gestore ha ritenuto opportuno istituire dei "side pockets" dove confluire gli investimenti in portafoglio più vulnerabili e di difficile valutazione.
Nel 2017 il contributo alla *performance* della classe in dollari è stato negativo (-0,35%) ma il rendimento cumulato, calcolato dalla data di avvio dell'investimento, è rimasto sostanzialmente *flat*.

Il fondo ***Schroder GAIA Cat Bond Eur Hedged*** (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 5,0 mios) chiude il 2017 con una *performance* negativa pari a -1,59% rispetto al *benchmark* utilizzato *(*-11,79%) che è più rappresentativo della classe a cui lo strumento appartiene.
Il ritorno negativo sull'investimento è ascrivibile alla svalutazione di alcune posizioni in portafoglio significativamente esposte agli incendi boschivi in California, il cui impatto però sembrerebbe non essere stato poi così rilevante, nonché all'esposizione agli uragani Harvey ed Irma, le cui perdite effettive si sono rivelate inferiori alle attese.

A - 6 - Private Equity

L'*asset class Private Equity* prosegue il suo trend di crescita anche nel 2017, trainata dal buon andamento di alcuni fondi che a seguito della cessione di alcune partecipate hanno offerto agli investitori ritorni interessanti. Nel complesso il contributo alla *performance* della classe in parola è stato significativamente apprezzabile.

La redditività di portafoglio è stata guidata principalmente dai risultati ottenuti dalle *vintage* storiche di portafoglio, *Quadrivio Q2 e Wisequity III* e dalle recenti iniziative *Hamilton Lane Private Equity Fund IX* e *Partners Group (Italy) Global Value 2014.*

Nello specifico, il fondo ***Quadrivio Q2*** ha realizzato sulla base dei *cash-in* ottenuti dai disinvestimenti, un DPI [1] pari a 1,33x il capitale investito ed un IRR netto[2] del 15% ca..

La *performance* è stata influenzata positivamente da molteplici fattori quali la ripresa di valore della partecipata Sebeto, nota catena di ristorazione legata a *brand* di rilevanza internazionale (RossoPomodoro, Anema & Cozze, Rosso Sapore, Ham e Coq); la vendita della società Pantex International, attiva nella produzione di componenti per prodotti di igiene personale (l'operazione si è perfezionata il 13 febbraio del 2017 con un ritorno di 2,3x il capitale investito in meno di due anni dall'acquisizione ed un IRR netto del 45% ca.); l'incasso del maxi dividendo staccato da Forno d'Asolo, leader nel mercato della *croissanteria* surgelata e la liquidazione del veicolo Fine Sounds.

Dalla data di avvio dell'investimento (Giugno 2011), i ritorni sul capitale particolarmente attrattivi hanno generato un flusso di distribuzioni complessivamente pari ad Euro 4,9 mios, contro un ammontare richiamato di Euro 3,7 mios, corrispondente al 74% ca. del *commitment* sottoscritto dal Fondo (Euro 5 mios).

Al momento il portafoglio attivo, composto solo dalle partecipate Forno d'Asolo e Sebeto, esibisce un *multiple cash* di 2,1x l'investimento iniziale grazie ad una ripresa di valore della partecipata Sebeto.

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

[1] Indicatore che misura il rendimento cumulato distribuito agli investitori (dividendi e proventi) sul totale del capitale investito, al netto di tutti i costi di gestione ed eventuali commissioni a carico del Fondo.

[2] Indicatore che misura il ritorno annuo atteso per l'investitore al netto dei costi di struttura. Tiene conto dei flussi di cassa derivanti dalla gestione del portafoglio al netto di tutti i costi.

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 *commitment* sottoscritto (Euro 10,7 mios), procedendo al contempo a distribuzioni di capitale per un ammontare complessivo di Euro 16,2 mios.

Il fondo è risultato il *best performer* nell'ambito del portafoglio di *private equity,* avendo esibito i ritorni più elevati sia in termini di capitale distribuito, DPI dell'1,67x il capitale investito, che di redditività dell'investimento (IRR netto pari a 22,6% ca..).

Tale risultato è ascrivibile ai flussi di cassa in ingresso accorsi nell'anno e derivanti dalla dismissione di due partecipate. In particolare la cessione di Primat, società specializzata nella fornitura di servizi per la verniciatura ed il trattamento anti-corrosione di superfici metalliche, si è perfezionata il 28 aprile 2017 con un ritorno sull'investimento di 2,5x a meno di due anni dall'acquisizione ed un IRR del 50% ca.. mentre l'altra transazione, Biolchim (società attiva nel mercato dei fertilizzanti speciali e nella produzione di biostimolanti) è stata ceduta nel settembre 2017 ad un multiplo d'uscita pari a 7,8x l'investimento iniziale e un IRR del 67%.

Nel complesso il fondo ha finora dismesso 4 partecipate ed ha distribuito complessivamente Euro 17 mios ca., dopo aver ottemperato a richieste di versamento per un ammontare di Euro 9,7 mios, pari al 90,8% ca. del *commitment* sottoscritto (Euro 10,7 mios). Il fondo detiene attualmente in portafoglio partecipazioni in Alpitour, Colcom Group, Valenmedica e Controls ed esibisce, alla data della presente relazione, un *cash multiple* di 1,5x il capitale investito.

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

Le recenti iniziative *Hamilton Lane Private Equity Fund IX* e *Partners Group (Italy) Global Value 2014,* a distanza di soli due anni, hanno già fornito un contributo positivo alla *performance* favoriti da un'impostazione strategica di tipo "fondo di fondi" che si è rivelata premiante in termini di risultato.

Hamilton Lane Private Equity Fund IX*,* fondo d'investimento globale focalizzato sul segmento *mid market* in prevalenza americano, chiude l'anno con un DPI pari a 0,20x il capitale investito ed un IRR netto del 18,5%, *sovraperformando* l'indice MSCI World PME di 150 punti base.

Si segnala che alla data della presente relazione il fondo ha avanzato richieste di versamento per il 45% ca. del *commitment* sottoscritto dal Fondo ($ 21,9 mios).

Il portafoglio attivo continua a *performare* in linea con le attese ed esibisce alla fine del 2017 un *multiple cash* di 1,2x.

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 operante nel segmento *mid-market* globale, ha avuto luogo il 10 dicembre 2015 sottoscrivendo un *commitment* di Euro 5 mios, richiamato alla fine del 2017 per il 72% ca. dell'impegno complessivo.

A distanza di due anni dal termine del periodo di investimento, la *performance* del fondo è da ritenere positiva e significativa in termini di profilo rischio-rendimento. La composizione diversificata del portafoglio (costituito da 50 investimenti sottostanti) e l'utilizzo della leva del mercato secondario e degli investimenti diretti, ha permesso di evitare l'effetto "J-curve".

La sovraesposizione al Nord America rispetto all'Europa, in cui si intravedono opportunità d'investimento più interessanti, ha permesso di realizzare un ritorno sull'investimento apprezzabile (DPI pari a 0,06x) e un IRR netto del 5,20%. Il fondo risulta essere ormai totalmente impegnato nei sottostanti ed al 31/12/2017 il portafoglio evidenzia un *cash multiple* dell'1,16x ed un rendimento annualizzato *since inception* dell' 8,0% ca..

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.

Per quanto attiene ai restanti posizionamenti in portafoglio, si segnala un andamento *flat* dei risultati ottenuti dai restanti fondi che devono ancora esprimere il proprio potenziale.

Nello specifico, la partecipazione nel fondo ***Idea Taste of Italy,*** dedicato all'investimento in società attive nel settore agro-alimentare, riporta alla fine del 2017 un risultato negativo benché inferiore rispetto allo scorso anno. La *performance* riflette, di fatto, lo stadio di vita di un fondo ancora in fase di realizzazione del piano d'investimento, che sconta i relativi oneri ma non recepisce gli incrementi di valore del portafoglio mantenuto al costo secondo i principi prudenziali dettati dalla normativa vigente.

Il fondo, sottoscritto nella seconda metà del 2015 per un importo di Euro 10 mios, ha richiamato capitali alla fine del 2017 per il 47% ca. del *commitment*.

Il fondo detiene attualmente in portafoglio 5 partecipate (Gruppo La Piadineria, Indian; Acque Minerali; Gruppo CDS e Botter) ed esibisce, alla data di redazione della presente relazione, un *cash multiple* dell' 1,7x, ascrivibile esclusivamente ad un apprezzamento della valutazione del Gruppo La Piadineria, società probabilmente oggetto di dismissione a breve con interessanti ritorni reddituali. 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 ***BlueGem II LP***, dedicato al finanziamento delle PMI dell'Europa Occidentale operanti nei settori *retail*, *consumer brands* e della distribuzione, realizza nel 2017 una *performance* apprezzabile.

Malgrado l'assenza di distribuzioni, il portafoglio mostra complessivamente un *trend* in crescita trainato principalmente dai risultati ottenuti sulle partecipate DMC e Liberty e dalle stime positive su Jack Will. Si segnala, al riguardo, che la partecipazione detenuta in DMC Group è risultata finora il migliore investimento in portafoglio in termini di *performance*, avendo la società esibito dei risultati al di sopra delle aspettative. Ciò, diversamente da Mamas & Papas che nonostante la debole ripresa chiude l'anno con un risultato più basso del 2016 essendo il rendimento connesso più a fattori di natura strutturale che di mercato. L'attività di investimento è risultata particolarmente intensa nel 2017, anno in cui il fondo ha realizzato tre acquisizioni, di cui due nel settore della ristorazione (Lateràl e Big Fernand) ed uno nel beauty (Dr. Vranjes), per un totale investito pari al 70% degli impegni assunti. Il portafoglio risulta ancora particolarmente esposto alla Brexit, sebbene il gestore abbia messo in atto una serie di strategie volte a limitare le conseguenze di tale evento. D'altra parte l'apprezzamento del dollaro rispetto alla divisa locale ha impattato in ogni caso negativamente sui margini di alcune partecipate ed in particolare su MAMAS & PAPAS. Il settore più penalizzato è stato il segmento "retail" che ha impattato principalmente sulla *performance* di Jack Wills, coinvolto in ragione di una presenza estesa di negozi in tutto il Regno Unito. Liberty sembrerebbe, invece, la società meno esposta ad un eventuale effetto recessione in quanto, oltre ad essere un'icona storica del mercato londinese, preserva i margini grazie alla propria posizione al centro di Londra. Si segnala che il fondo alla fine del 2017 ha richiamato capitali per il 71% ca. del *commitment* sottoscritto pari ad Euro 20 mios.

Si evidenzia che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "BlueGem 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 principalmente nel settore industriale e informatico, ha avuto luogo il 30 giugno 2011 con la sottoscrizione di un *commitment* pari ad Euro 10 mios.

Alla fine del 2017 il livello di capitale richiamato agli investitori si è attestato al 61% dell'impegno sottoscritto.

A livello globale la *performance* continua a beneficiare dell'apprezzamento della valutazione di Building Energy, società attiva nel settore delle energie rinnovabili e dedicata alla produzione di energia elettrica su scala mondiale, nonché della sensibile ripresa di TMCI Padovan, specializzata nella progettazione e realizzazione di macchinari per il trattamento di fluidi e prodotti alimentari. Segnali di incertezza giungono, invece, dalla società scozzese Raccortubi, attiva nella produzione, stoccaggio e fornitura di tubi e raccordi destinati al settore industriale.

Si segnala che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "Sinergia II" è il Consigliere PEDOTH.

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 2017 per il 49% ca.. Nonostante il recente avvio del fondo, l'attività d'investimento è stata particolarmente intensa.

Nel corso del 2017 sono state concluse quattro operazioni d'investimento tra cui l'acquisizione totalitaria del Gruppo Guarisco (azienda familiare dedicata allo sviluppo ed alla produzione di tessuti stampati), la partecipazione in Tapì, leader globale in un mercato di nicchia dedicato alla produzione di tappi ad alto contenuto innovativo, Tatuus Racing, attiva nello sviluppo, progettazione e produzione di auto da corsa ed in ultimo Aleph, specializzata nella progettazione e costruzione di stampanti digitali.

Tenuto conto che le partecipate sono tutte valutate al costo, il portafoglio esibisce un *cash multiple* pari a 1,0x.

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***, fondo comune d'investimento focalizzato su società leader di un mercato di nicchia con un potenziale di crescita elevato, ha avuto luogo il 24 ottobre 2015 per un impegno iniziale pari ad Euro 10,0 mios che, per effetto di successivi incrementi ha raggiunto l'attuale ammontare di Euro 26,0 mios, richiamato per il 39% ca..

Nonostante il recente avvio dell'operatività, il fondo ha già perfezionato tre acquisizioni rilevando dapprima la totalità delle quote del Gruppo Somacis, *player* attivo nella produzione di circuiti stampati ad alta complessità; successivamente la maggioranza del Gruppo Farmol, *leader* europeo nel mercato dei *contract manufacture* per il settore dell'igiene personale e dell'*home-care* ed infine TFM Automotive & Industry, uno dei *leader* europei nella produzione di componenti meccanici di precisione di alta gamma per il settore *automotive*, biciclette e *oil&gas*.

Alla fine del 2017 il *cash multiple* di portafoglio si attesta a 1,4x per effetto dell'apprezzamento della valutazione del Gruppo Somacis.

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 2017 per il 44% 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 dieci acquisizioni, di cui quattro nel corso del 2017.

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.

A - 7 - Private Debt

L'ingresso del Fondo Pensione nel mercato del *Private Debt*, un canale di accesso al credito parallelo al sistema bancario che offre un'esposizione al debito *corporate* europeo attraverso strumenti obbligazionari di varia natura (*bond*, obbligazioni convertibili, *loans*), ha contributo alla *performance* - a distanza di soli due anni dall'investimento – in maniera apprezzabile.

Nel corso del 2016 il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro 10 mios rispettivamente nei fondi *Senior Securities Credit Fund* gestito da ICG e *Clareant European Direct Lending Fund II* promosso da Alcentra.

Senior Securities Credit Fund, fondo d'investimento aperto di diritto irlandese che offre un accesso al credito europeo tramite l'investimento in *senior loans* e *secured bond* ad alto rendimento, registra - alla data di redazione del presente documento - una *performance* rispetto al *benchmark* del 4,67% contro -0,15% dell'indice di riferimento.

Il valore di mercato della posizione si è, pertanto, rivalutato rispetto allo scorso anno esibendo un controvalore finale di Euro 10,9 mios. Il principale driver di una *performance* che è risultata sempre positiva sin dall'avvio dell'investimento, è stato l'attività di rifinanziamento degli attivi che ha beneficato dei dati incoraggianti del settore delle PMI europee.

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

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*, ha registrato nel 2017 una *performance* positiva ed in linea con le aspettative, guidata da un miglioramento dei *trend* di mercato che, rispetto agli ultimi anni, ha evidenziato un volume di attività più elevato. Il DPI del fondo si è attestato pari a 0,07x il capitale investito per effetto delle distribuzioni ricevute in corso d'anno dai sottostanti. Il tasso netto di rendimento del fondo ha superato l'*hurdle rate* attestandosi al 7,5% ca.. Il livello di indebitamento del portafoglio è rimasto pressoché invariato rispetto alla fase di acquisizione degli strumenti (*Loan to value* pari a 4,91x l'Ebitda 2017 vs 4,90x l'Ebitda 2016), con un *enterprise value* medio delle società investite che è aumentato in modo significativo per effetto del finanziamento di aziende di maggiori dimensioni.

Dalla data di sottoscrizione il fondo ha avanzato richieste di versamento ai propri sottoscrittori per il 66% 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 CONTI.

A - 8 - Commodities

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 Energy & Metals Enhanced Roll* (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 6,1 mios) *e Lyxor Commodities CRB Thomson Reuters/CoreCommodity UCITS ETF* (valore di mercato al 31/12/2017 pari ad Euro 8,8 mios), strumenti passivi conformi alla Direttiva UCITS che puntano a replicare fedelmente l'indice di riferimento.

Il fondo ***BNP Paribas Easy Energy & Metals Enhanced Roll*** gestito da BNP Paribas Asset Management offre un canale di accesso al mercato delle materie prime dei principali settori merceologici, attraverso una metodologia di replica "sintetica" dell'indice di riferimento "Energy & Metals Enhanced Roll (TR)", su un orizzonte temporale di circa 5 anni.
Nel 2017 la *performance* del fondo si è attestata a -4,31% contro il -3,43% dell'indice di riferimento, con un differenziale dello 0,88%. La *sottoperformance* è ascrivibile principalmente ai costi di replica dello strumento, che incidono per 49 bps ca., ma anche dallo squilibrio tra il "funding" (ovvero il rendimento generato dagli attivi del fondo) e le condizioni negoziate sui contratti *swaps* propedeutici all'implementazione della strategia.

Il ***Lyxor Commodities CRB Thomson Reuters/Core Commodity UCITS ETF,*** promosso da Societè Generale, ha chiuso l'anno con un rendimento pari a -11,60% contro un indice del -10,81%.
La *performance* è stata penalizzata in termini assoluti dall'effetto sul cambio Euro/USD per effetto di una diversa valutazione dell'ETF (valutato in Euro) rispetto al suo indice di riferimento (valutato in Dollari).
In termini relativi, invece, la *tracking difference* della *sottoperformance* rispetto al *benchmark* è ascrivibile all'incidenza degli oneri commissionali ed ai costi di replica dello strumento di cui l'indice non tiene conto.

A - 9 - Fondi Immobiliari

Fondo Melograno

L'investimento in Melograno, fondo immobiliare chiuso di diritto italiano che adotta una strategia d'investimento di tipo "core" volta alla selezione di un portafoglio immobiliare che investe prevalentemente in *asset* del settore terziario direzionale delle principali piazze italiane (Roma e Milano), ha avuto luogo nella prima metà del 2007 per un impegno complessivo che si attesta attualmente ad Euro 104,95 mios, totalmente richiamato a seguito dell'entrata in vigore del nuovo Regolamento che ha previsto - tra le altre - l'eliminazione del limite massimo cui può essere incrementato il patrimonio del Fondo Melograno, nonché la riformulazione degli articoli riguardanti la destinazione dei proventi derivanti dalla gestione a favore degli investitori.

La gestione di Melograno, al 31 dicembre 2017, ha registrato un risultato positivo netto pari ad Euro 464.336,00 contro la perdita registrata nel 2016 pari ad Euro 289.630,00.

La *performance* è stata influenzata dal perdurare delle criticità del mercato immobiliare degli ultimi anni che sebbene si trovi in una fase di ripresa, mostra ancora nel suo complesso alcune debolezze che ostacolano la piena messa a reddito degli immobili.

D'altra parte, il 2017 si è rivelato un anno di grandi cambiamenti per il portafoglio immobiliare che, dopo un'intensa attività di commercializzazione degli immobili, ha proceduto alla dismissione di due *asset* ubicati rispettivamente a Roma.

Le trattative di cessione avviate nel corso del 2016 si sono concluse dopo un'intensa mediazione con le controparti ad aprile 2017, sia per quanto attiene alla vendita dell'immobile di Via Torino 153, che è stato ceduto ad un prezzo di Euro 13.700.000 sia per l'unità immobiliare di Via Torino 135 dismessa nel mese di dicembre ad un prezzo di Euro 1.150.000.

Gli introiti derivanti dalla vendita dei predetti *assets* immobiliari sono stati distribuiti agli investitori al perfezionamento della cessione.

Riguardo all'attività di locazione condotta sui restanti immobili, si segnala che nel corso del 2017 si è perfezionato 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. Di conseguenza, il livello di *occupancy* del portafoglio immobiliare ha subito una lieve flessione rispetto al 2016 di circa l'1%.

Come già anticipato, il Comitato Consultivo del "Fondo Melograno" è attualmente composto dai Signori: Piergiuseppe MAZZOLDI, che ha assunto la carica di Presidente in luogo del Dott. Werner Pedoth a partire dal 13 aprile 2017, Giuseppe DEL VECCHIO, Stefano LIVERANI e Werner PEDOTH.

European Property Fund (EPF)

EPF è un fondo immobiliare chiuso di diritto lussemburghese gestito dalla società Deutsche Asset & Wealth Management, sottoscritto nel Luglio 2014 per un impegno complessivo di Euro 25 mios, richiamato attualmente per il 69% ca.. Il portafoglio di attività risulta ben diversificato, sia in termini geografici che settoriali, ed è composto da sei *assets* immobiliari, prevalentemente "core" e "core plus", attivi nei principali mercati europei (Regno Unito, Germania, Francia, Polonia e Portogallo).

Il fondo chiude l'anno con un risultato nel complesso apprezzabile, beneficiando del graduale incremento della domanda di locazioni e della crescita significativa del NAV rispetto allo scorso anno. Ciò, grazie alla rivalutazione del valore della proprietà ed in particolare dell'asset portoghese e tedesco. In termini economici, il fondo registra un DPI positivo pari a 0,03x il capitale investito ed un IRR netto superiore all'*hurdle rate* del 7,2% ca.. Alla fine del 2017 il *cash multiple* di portafoglio si attesta a 1,05x.

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

InfraRed Active Real Estate Fund IV è un fondo d'investimento immobiliare chiuso di diritto inglese, a cui il fondo ha aderito lo scorso 17 ottobre sottoscrivendo un *commitment* di £ 25,0 mios, richiamato per il 17% ca..

Il fondo chiude l'anno senza esibire alcun rendimento trovandosi in uno stadio di vita iniziale in cui maturano soltanto i costi legati alla realizzazione del piano d'investimento e gli oneri di gestione.

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

A - 10 - 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 generato dagli impianti infrastrutturali 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).

Nell'ambito della più ampia diversificazione del rischio ed allo scopo di ridurre la sottoesposizione alla classe immobiliare, il Fondo ha fatto il suo ingresso nel mercato delle infrastrutture nel 2016, attraverso l'investimento nei fondi *Quercus Italian Solar Fund* e *Stafford Infrastructure Secondaries Fund II*, con un successivo incremento di tale esposizione attivato anche nel 2017 attraverso la sottoscrizione di *InfraRed Infrastrucuture Fund V.*

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 15 impianti fotovoltaici attivi nel Centro e nel Sud Italia.

Alla data di redazione del presente documento, il fondo esibisce un DPI pari a 0,11x il capitale investito, grazie ai flussi di cassa in ingresso derivanti dalla piattaforma ASI (Azienda Solare Italiana), uno dei principali operatori fotovoltaici in Italia con un portafoglio di impianti in gestione tra i più efficienti sul territorio nazionale.

La *performance* è stata determinata dalle efficienze operative maturate sia in termini di fatturato che di costi. A questo si è aggiunta l'ottimizzazione fiscale ed il beneficio sulle imposte dell'ACE (aiuto alla crescita economica).

I principali contributori di *performance* sono stati gli impianti fotovoltaici della Puglia, Sicilia e Molise (eccetto Partanna). I pannelli solari del Lazio e del Molise, in particolare di Partanna, pur

avendo beneficiato di livelli di irradiazione elevati hanno conseguito delle prestazioni inferiori alle attese.

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

L'investimento, che ha avuto luogo il 29 luglio 2016 per un *commitment* di Euro 15 mios, richiamato alla fine del 2017 per il 46,41% ca., registra alla fine del 2017 un DPI di 0,03x il capitale richiamato a distanza di soli due anni dall'investimento.

La *performance* positiva è riconducibile al contributo del sottostante che offre un'esposizione a diversi settori di attività del Regno Unito, Australia ed America.

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.

InfraRed Infrastrucuture Fund V è un fondo dedicato al finanziamento, sia in fase di costruzione che di sviluppo, di progetti infrastrutturali in mercati sviluppati, strategici sia sul piano della crescita economica che dello sviluppo sostenibile. L'investimento ha avuto luogo il 10 marzo 2017 per un impegno complessivo di $ 25,0 mios, richiamato per il 9,52% ca..

Tenuto conto del recente avvio dell'investimento, il fondo chiude l'anno esibendo un DPI nullo dovuto all'assenza di distribuzioni ed un IRR negativo, tipico dello stadio di vita inziale di un fondo ancora in fase di realizzazione del piano d'investimento.

Si segnala, inoltre, che il membro designato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nell'*Advisory Board* di "InfraRed Infrastrucuture Fund V" è il Vice Presidente MAZZOLDI.

B) 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 il 45% a fine 2017. Nello specifico, le risorse patrimoniali sono

state complessivamente affidate a 7 Gestori Finanziari 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*.

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 allineata 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 2017 tali mandati sono stati amministrati dai gestori *Pioneer Investment Management* ed *Aberdeen Asset Management* per un ammontare complessivo di risorse pari ad Euro 365,6 mios con un peso di circa il 16% 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 +2,96% superiore a quella del *benchmark* che nello stesso periodo si è attestato al +2,60%. La *performance* assoluta del mandato è stata sostenuta sia dalla componente azionaria che da quella obbligazionaria. Per quanto riguarda il segmento azionario, l'esposizione del mandato è stata superiore al *benchmark* durante tutto l'esercizio con una preferenza sui settori ciclici nella prima parte dell'anno e con un ribilanciamento verso titoli difensivi nell'ultimo trimestre. Con riferimento alla componente obbligazionaria, il sottopeso di *duration* sui titoli governativi *core* a favore dei titoli di Stato periferici, in particolare l'Italia, ha positivamente contribuito al risultato complessivo. In termini relativi, le scelte di allocazione settoriale e l'attività di *stock picking* sui settori di beni di consumo discrezionali, industriale, finanziario e farmaceutico hanno fornito il proprio contributo. Positivo, inoltre, il sovrappeso sul segmento obbligazionario societario, con una *spread duration* mantenuta superiore al *benchmark* di quasi un anno e con una preferenza sulle scadenze medie della curva a discapito di quelle più lunghe. La volatilità dei rendimenti del Gestore degli ultimi 12 mesi (+2,55%) è stata sostanzialmente in linea con quella del *benchmark* (+2,65%), la *tracking error volatility* si attesta all' +1,47% e l'indice di rotazione del portafoglio è pari a 0,36.

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 +2,85% sovraperformando il *benchmark* che ha realizzato un +2,60%. Il mandato nel corso dell'anno ha detenuto un'allocazione sostanzialmente allineata a quella del parametro di riferimento; il Gestore periodicamente, infatti, dopo aver seguito le oscillazioni di mercato, esegue un ribilanciamento *dell'asset allocation* tornando ad assumere un'allocazione a ponderazione fissa basata sul *benchmark.* La *sovraperformance* rispetto al parametro di riferimento è maturata nell'ultimo trimestre soprattutto in virtù dell'attività di selezione dei titoli. Tra le posizioni che hanno archiviato i risultati migliori si annoverano "*Schoeller-Bleckmann*", che ha tratto vantaggio dalla ripresa delle quotazioni petrolifere con un miglioramento delle attività di contrattazione e un rimbalzo del portafoglio ordini per la tecnologia di trivellazione, e "*Temenos*", che ha continuato a registrare una crescita sostenuta e tesa ad aggiudicarsi contratti per il software bancario. Penalizzante in termini relativi è stata l'esposizione al Regno Unito, mentre sia il segmento azionario che quello del reddito fisso hanno sovraperformato i relativi indici di riferimento. Fra i maggiori fattori trainanti va segnalata l'allocazione al credito e la relativa attività di *stock picking* che ha positivamente contribuito alla *performance* sia su base assoluta che relativa. La volatilità del portafoglio del mandato è praticamente allineata a quella del parametro di riferimento (2,69% vs 2,65%) la *tracking error volatility* è dello 0,52% ed il *turnover* di portafoglio si attesta a 1,83.

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 allocazione delle risorse ed, in particolare, una maggiore esposizione al segmento azionario, hanno determinato delle *performance* maggiori sia in termini assoluti che relativi per entrambi i mandati. Nello specifico, per quanto riguarda il mandato in essere su "Orizzonte 20", il Gestore ha fatto registrare una *performance* del +4,70% contro un *benchmark* del +4,24% riuscendo a mantenere al contempo un livello di rischiosità soltanto di poco superiore a quello del *benchmark.* La volatilità dei rendimenti, infatti, si attesta al +2,99% contro un *benchmark* del +2,83%, la *tracking error volatility* del mandato è dello 0,93% e la rotazione del portafoglio si adegua a 1,55. Il mandato su "Orizzonte 30" per caratteristiche di *asset allocation* strategica e per opportunità tattiche di portafoglio è quello che ha manifestato una rischiosità maggiore sia in termini assoluti che in relazione al confronto con quella del *benchmark* (3,78% contro 3,44%). Tuttavia la quota di extra-rischio del mandato (+0,34%) ha premiato

particolarmente in termini di *performance* che vedono a fine anno un ritorno reddituale del mandato del +7,52% contro un risultato conseguito dal parametro di riferimento del +6,66%. La *tracking error volatility* del mandato è del +1,47% ed il turnover è pari a 1,20.

Per quanto attiene i 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 312,5 mios e con un peso di circa il 14% sul totale degli attivi del Fondo.

Schroders ha gestito esclusivamente un mandato sul comparto "Orizzonte 10" facendo registrare una *performance YTD* del +4,15% che seppur positiva in termini assoluti risulta in ritardo rispetto al *benchmark* che a fine anno si attesta al + 4,76%. Per quanto riguarda il segmento obbligazionario, le posizioni sulle obbligazioni governative australiane sono state fra i principali detrattori incidendo negativamente sulla *performance* soprattutto nella parte finale dell'anno. Il segmento azionario si configura invece come il fattore trainante della *performance* assoluta del mandato seppur sottoperformando il parametro di riferimento principalmente a causa dell'attività di selezione dei titoli nei settori dell'*healthcare*, consumi discrezionali, energia e finanziari. Fra i titoli più penalizzanti si segnalano "*O'Reilly Automotive*" che a causa del rallentamento della crescita delle vendite ha conseguito risultati inferiori alle attese e "*Cimarex* che ha visto un *management* più concentrato sulla produzione rispetto alla generazione di flussi di cassa. Entrambe le posizioni sono state vendute dal Gestore. "*Caterpillar*" ed "*Estee Lauder*" sono stati invece fra i maggiori contributori aggiungendo valore alla *performance* complessiva del mandato. La volatilità annua dei rendimenti è del +1,63% contro una volatilità del *benchmark* del +1,53%, mentre la *tracking error volatility* è del +2,14% ed il *turnover* è pari a 1,23.

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 +3,57% inferiore a quella del *benchmark* (+4,76%). In termini di *asset allocation* è stato leggermente sovrappesato il segmento azionario che ha contribuito positivamente alla *performance* complessiva del mandato. Anche in termini relativi tale *asset* ha apportato un favorevole contributo grazie all'effetto di selezione sui settori dei consumi discrezionali, energia, e finanziario che ha permesso di bilanciare il contributo negativo apportato dallo *stock picking* sul segmento *information technology* e dei materiali di base. Anche la componente *corporate* ha sovraperformato il parametro di riferimento

grazie alle scelte di sovrappeso su banche ed *energy* mentre negativo è stato il contributo dei governativi. Sostanzialmente in linea con il *benchmark* il segmento *inflation linked*. Le ragioni principali della ridotta *performance* relativa del mandato sono riconducibili in primo luogo all'esposizione valutaria che ha visto un sovrappeso del Dollaro che, seppur ridotto nell'ultimo trimestre, ha sottratto *performance* durante tutto l'anno. Da sottolineare infatti che il mandato deve affrontare importanti costi di copertura al contrario del *benchmark* che è espresso al lordo di tali costi. Un posizionamento corto di *duration* sulla curva dei rendimenti e la vendita del decennale americano spiegano infine l'altra parte della *sottoperformance* relativa del mandato. In termini di rischio il mandato risulta praticamente allineato al parametro di riferimento. La volatilità annua infatti si attesta a +1,58% a confronto con il 1,53% fatto registrare dal *benchmark*. La *tracking error volatility* ha fatto registrare un +0,74% ed il *turnover* è pari a 0,50.

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 diverse allocazioni percentuali delle varie *asset class* hanno determinato risultati reddituali differenti che, seppur inferiori rispetto ai relativi parametri di riferimento, risultano essere particolarmente positivi in termini assoluti. Nello specifico, per quanto riguarda il comparto "Orizzonte 20" il gestore ha fatto registrare una *performance* del + 7,63% contro un *benchmark* del +8,16%; la volatilità annua si è attestata al +1,66% (*benchmark* +1,52%), la *tracking errorr volatility* fa registrare un +1,12% e la rotazione del portafoglio è pari a 0,58. Il comparto "Orizzonte 30" ha visto un ritorno reddituale del mandato pari al +11,55% contro un risultato conseguito dal parametro di riferimento del +11,98%, con una rischiosità, rappresentata dalla *downside deviation* pari al +2,34% a dispetto del +1,83% del *benchmark*. La *tracking error volatility* risulta essere pari a +1,49% e l'indice di *turnover* è pari a 0,70.

Passando ai mandati attivi, 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* per un ammontare complessivo di risorse pari ad Euro 192,9 mios con un peso di circa l'8% sul totale degli attivi del Fondo.

HSBC Global Asset Management ha fatto registrare un ritorno reddituale del +2,43%. Tale risultato, seppur positivo in termini assoluti, risulta essere inferiore sia rispetto al *benchmark* che al rendimento obiettivo fissato per le gestioni attive. Nello specifico il *benchmark*, parametro rappresentativo dell'universo investibile, ha fatto registrare un ritorno reddituale del +2,60% mentre l'obiettivo di rendimento (Euribor 3 mesi + 350 bps) si attesta al +3,27%.

La *performance* del segmento azionario ha contribuito in larga parte al risultato complessivo di fine periodo con un' esposizione in termini tattici mantenuta superiore a quella del *benchmark* durante tutto l'esercizio. Anche il segmento obbligazionario ha positivamente performato sia in termini assoluti che relativi con un particolare apporto prodotto dai titoli *corporate*. Il divario rispetto al *benchmark* trova spiegazione nell'analisi della componente azionaria che ha visto fra i principali detrattori l'allocazione settoriale e quella geografica; negativo anche l'impatto dell'esposizione attiva ai cambi, mentre pressoché neutro l'apporto dell'attività di *stock picking*. Nello specifico, per quanto riguarda l'esposizione geografica si può affermare che ha influito negativamente la sottoesposizione rispetto al *benchmark* dei titoli svizzeri e dei paesi scandinavi, mercati che hanno conseguito nell'anno brillanti *performance*. Da un punto di vista settoriale, l'ottima *performance* dei beni di consumo durevoli e dei semiconduttori, settori su cui il mandato è molto poco presente a causa dell'elevata valorizzazione, ha penalizzato la *performance* relativa. Penalizzante anche l'esposizione al settore delle *utilities* che ha conseguito nell'anno ritorni reddituali insoddisfacenti. Dal lato dello *stock picking*, i titoli ciclici fra cui in particolare "*Arcelor*" e "*Smurfit*" hanno prodotto valore sul mandato riuscendo tuttavia a bilanciare a malapena il contributo dei titoli "*Societé Générale*", "*Shire*" e "*WPP*" che hanno invece detratto *performance*. La sotto*performance* relativa del mandato trova in parte anche spiegazione nell'approccio particolarmente prudente di gestione del mandato, che vede una volatilità dei rendimenti

inferiore rispetto a quella del *benchmark* durante tutto l'anno. Nello specifico la *deviazione standard* annua si attesta al +2,02% a dispetto del +2,65% del parametro di riferimento, la *tracking error volatility* fa registrare un +1,50% ed il *turnover* del portafoglio è pari a 0,37.

Axa Investment Manager ha registrato una *performance* da inizio anno positiva (+1,50%) ma in ritardo rispetto al *benchmark* che si attesta al +2,60% e ancora più distante dall'obiettivo di rendimento (fissato in Euribor 3 mesi + 350 bps) che presenta un +3,27%. Il segmento azionario sovrappesato rispetto all'*asset allocation* strategica ha generato nel corso dell'anno valore in termini assoluti pur sottraendo *performance* in termini relativi a causa di alcune scelte di *stock picking*. La principale causa della *sottoperformance* rispetto al *benchmark* rimane comunque l'attività di selezione e allocazione settoriale nell'ambito delle obbligazioni *corporate*. Il gestore, infatti, al fine di costruire un'*asset allocation* creditizia di qualità, ha privilegiato emittenti con *rating* più alto in un ambiente che invece, grazie al programma di *quantitative easing*, è rimasto favorevole verso gli emittenti a più basso merito creditizio. Ciò non ha consententito al gestore di beneficiare pienamente dello *spread* generatosi su tale *asset class*. Particolarmente costosi in termini di *performance* sono risultati in particolare alcuni emittenti di qualità come "*Siemens*", "*Telstra*", "*Orange*"e "*Barclays*". In termini di allocazione settoriale è risultato invece penalizzante il sovrappeso sui settori sanitario, automobilistico, vendita al dettaglio e telecomunicazioni che hanno inciso per circa 50 *bps* sul confronto con il parametro di riferimento. La rischiosità del mandato, nel corso dell'intero esercizio è stata mantenuta su livelli maggiormente prudenziali rispetto al parametro di riferimento attestandosi a dicembre al +2,63% contro un *benchmark* del +2,65%, la *tracking error volatility* è dello 0,38% ed il *turnover* si attesta a 0,07.

L'analisi dei mandati attivi termina con la gestione focalizzata **sull'area Ex – Euro** e affidata al Gestore **State Street Global Advisor** che ha amministrato nel corso del 2017 un ammontare complessivo di risorse pari ad Euro 124,6 mios, con un peso di circa il 5% sul totale degli attivi del Fondo.

Il gestore ha ottenuto un ritorno reddituale positivo (+3,86%) superando la *performance* del rendimento obiettivo fissato in Euribor 3 mesi + 350 bps che fa registrare un + 3,27%. Negativo invece il confronto con la *performance* del *benchmark* rappresentativo dell'universo investibile che si attesta al +4,76%. I brillanti risultati dei corsi azionari hanno influito sulla *performance*

complessiva del mandato che è fra l'altro risultato sovrappesato su tale segmento rispetto all'*asset allocation* strategica per tutto il 2017. Il segmento azionario risulta il principale contributore della *performance* anche in termini relativi mentre il ritardo rispetto al parametro di riferimento, che ricordiamo, per le gestioni attive non è elemento di confronto rispetto alle *performance* ma soltanto rispetto alle opportunità presentate dall'universo investibile, è attribuibile al sottopeso sul segmento obbligazionario *corporate* oltreché al negativo contributo fornito in tale ambito dall'attività di *stock picking*. Analizzando la rischiosità del mandato la *downside deviation* degli ultimi 12 mesi si attesta al +1,87% rispetto a quella del *benchmark* che nello stesso periodo di riferimento è del +1,53%, la *tracking error volatility* è del +1,81% e l'indice di rotazione del portafoglio si attesta a 0,27.

Conflitto di interesse

Nel corso del 2017 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	Ctv. finale in divisa Euro	Motivo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	23/01/2017	25/01/2017	Acquisto	LU0323134006	ARCELORMITTAL AMSTERDAM NEW	8.860	EUR	7,637	67.663,82	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	30/01/2017	01/02/2017	Vendita	IT0000068525	SAIPEM	-123.231	EUR	0,496	-61.122,58	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	31/01/2017	02/02/2017	Vendita	DE0008404005	ALLIANZ AG	-1.024	EUR	158,754	-162.564,10	Partecipazioni del gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	14/02/2017	16/02/2017	Vendita	IT0000068525	SAIPEM	-171.319	EUR	0,467	-80.005,97	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	15/02/2017	17/02/2017	Vendita	IT0000068525	SAIPEM	-114.525	EUR	0,459	-52.566,98	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	17/02/2017	21/02/2017	Vendita	IT0005239311	UNICREDIT RIGHT FEB 2017	-3	EUR	11,190	-33,57	Titolo emesso da Capogruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	10/03/2017	14/03/2017	Acquisto	IT0005239360	UNICREDIT NEW	4.841	EUR	14,315	69.298,92	Titolo emesso da Capogruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	28/04/2017	03/05/2017	Acquisto	LU0323134006	ARCELORMITTAL AMSTERDAM NEW	16.868	EUR	7,295	123.052,06	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	12/05/2017	16/05/2017	Vendita	LU0323134006	ARCELORMITTAL AMSTERDAM NEW	-19.011	EUR	6,745	-128.229,20	Titolo collocato da Società del Gruppo
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	23/08/2017	25/08/2017	Acquisto	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	2.450	EUR	4,688	11.485,60	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	23/08/2017	25/08/2017	Acquisto	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	31.798	EUR	4,678	148.751,04	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	24/08/2017	28/08/2017	Acquisto	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	10.774	EUR	4,731	50.971,79	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	28/08/2017	30/08/2017	Vendita	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	-3.409	EUR	4,742	-16.165,48	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	30/08/2017	01/09/2017	Acquisto	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	13.913	EUR	4,668	64.945,88	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	13/09/2017	15/09/2017	Vendita	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	-2.906	EUR	4,795	-13.934,27	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	14/09/2017	18/09/2017	Vendita	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	-14.605	EUR	4,730	-69.081,65	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	14/09/2017	18/09/2017	Vendita	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	-294	EUR	4,741	-1.393,85	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	15/09/2017	19/09/2017	Vendita	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	-7.754	EUR	4,636	-35.947,54	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	21/09/2017	25/09/2017	Vendita	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	-17.066	EUR	4,713	-80.432,06	Titolo emesso da Banca Depositaria
Pioneer Investment Management SGRpa - Orizzonte 10	22/09/2017	26/09/2017	Vendita	IT0000066123	BCA POPOLARE DELL'EMILIA	-12.901	EUR	4,758	-61.382,96	Titolo emesso da Banca Depositaria
Mandato Gestorio	**Data operazione**	**Data valuta**	**Segno**	**ISIN Titolo**	**Descrizione Titolo**	**Quantità**	**Divisa**	**Prezzo**	**Ctv. finale in divisa Euro**	**Motivo**
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	27/03/2017	30/03/2017	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(IUSEI)	-7.213	EUR	160,443	-1.157.272,80	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	02/08/2017	07/08/2017	Acquisto	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(IUSEI)	2.276	EUR	156,635	356.502,35	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	02/08/2017	07/08/2017	Acquisto	LU0134340420	SISFJapan.EquityClsIAcc(IJAEI)	15.268	EUR	11,675	178.256,92	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	01/11/2017	06/11/2017	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(IUSEI)	-1.776	EUR	166,441	-295.598,85	Titolo emesso da Società del Gruppo
Schroder Investment Management Limited - Orizzonte 10	07/11/2017	10/11/2017	Vendita	LU0134343796	SISF US Large Cap I Acc(IUSEI)	-1.418	EUR	167,496	-237.509,86	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 10	06/01/2017	10/01/2017	Vendita	US912828K742	US TSY 2% 8/25	-450.000	EUR	92,780	-417.509,09	Broker appartenente al gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	13/01/2017	17/01/2017	Acquisto	US912828P535	US TSY 0.75% 2/19	500.000	EUR	93,275	466.373,06	Broker appartenente al gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	03/02/2017	07/02/2017	Vendita	US912828K742	US TSY 2% 8/25	-650.000	EUR	90,682	-589.433,49	Broker appartenente al gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	03/02/2017	07/02/2017	Acquisto	US912828P535	US TSY 0.75% 2/19	700.000	EUR	92,041	644.287,37	Broker appartenente al gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	16/05/2017	17/05/2017	Vendita	US912828SY71	US TSY 0.625% 05/17	-950.000	EUR	91,346	-867.790,02	Broker appartenente al gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	29/08/2017	31/08/2017	Vendita	US912828H946	US TSY 1% 2/18	-3.000.000	EUR	83,813	-2.514.379,88	Broker appartenente al gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 10	29/08/2017	31/08/2017	Vendita	US912828UU22	US TSY 0.75% 03/18	-2.300.000	EUR	83,700	-1.925.098,00	Broker appartenente al gruppo
Mandato Gestorio	**Data operazione**	**Data valuta**	**Segno**	**ISIN Titolo**	**Descrizione Titolo**	**Quantità**	**Divisa**	**Prezzo**	**Ctv. finale in divisa Euro**	**Motivo**
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	31/01/2017	03/02/2017	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	60.619	EUR	9,805	594.364,76	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	28/02/2017	28/02/2017	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-23.895	EUR	10,012	-239.243,37	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	31/03/2017	31/03/2017	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	74.286	EUR	10,003	743.111,12	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	02/06/2017	02/06/2017	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	59.429	EUR	9,734	578.456,76	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	31/07/2017	31/07/2017	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	99.223	EUR	9,374	930.113,66	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	31/08/2017	31/08/2017	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	48.406	EUR	9,348	452.517,03	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	14/09/2017	14/09/2017	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	45.269	EUR	9,341	422.865,45	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	29/09/2017	29/09/2017	Vendita	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	-29.335	EUR	9,320	-273.404,94	Titolo emesso da Società del Gruppo
State Street Global Advisor - Orizzonte 10	30/11/2017	05/12/2017	Acquisto	LU0956452758	SSGA US Corporate Bond Index Fund	32.461	EUR	9,300	301.879,66	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**
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	12/01/2017	16/01/2017	Acquisto	FR0011391580	HSBC France	1	EUR	1.875,00	1.875,00	Titolo emesso dalla Società Capogruppo
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	23/02/2017	06/04/2017	Vendita	GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	-39.712	EUR	0,20	-7.839,71	Titolo emesso dalla Società Capogruppo
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	20/03/2017	22/03/2017	Vendita	GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	-15.790	EUR	7,68	-121.337,63	Titolo emesso dalla Società Capogruppo
HSBC Global Asset Management - Orizzonte 10	20/06/2017	27/06/2017	Acquisto	XS1637277572	BNP PARIBAS 1% 27/06/2024	400.000	EUR	99,45	397.800,00	Titolo emesso dalla Banca Depositara
Mandato Gestorio	**Data operazione**	**Data valuta**	**Segno**	**ISIN Titolo**	**Descrizione Titolo**	**Quantità**	**Divisa**	**Prezzo**	**Ctv. finale in divisa Euro**	**Motivo**
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	04/01/2017	10/01/2017	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-52.247	EUR	9,474	-495.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	04/01/2017	10/01/2017	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-21.665	EUR	10,616	-230.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	04/04/2017	10/04/2017	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-55.161	EUR	9,971	-550.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	03/05/2017	09/05/2017	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-24.025	EUR	10,406	-250.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	03/05/2017	09/05/2017	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-39.388	EUR	11,298	-445.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 10	01/09/2017	07/09/2017	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	19.701	EUR	10,152	200.000,00	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**
Axa Investment Managers - Orizzonte 10	Non si rilevano operazioni in conflitto di interesse									

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	04/01/2017	10/01/2017	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-27.443	EUR	9,474	-260.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	04/01/2017	10/01/2017	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-8.007	EUR	10,616	-85.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	04/04/2017	10/04/2017	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-25.073	EUR	9,971	-250.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	04/04/2017	10/04/2017	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-15.308	EUR	11,105	-170.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	03/05/2017	09/05/2017	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-13.070	EUR	10,406	-136.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	03/05/2017	09/05/2017	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-6.107	EUR	11,298	-69.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	18/05/2017	24/05/2017	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	15.787	EUR	10,290	162.450,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	18/05/2017	24/05/2017	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	5.467	EUR	11,441	62.550,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	01/09/2017	07/09/2017	Acquisto	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	12.806	EUR	10,152	130.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 20	02/11/2017	09/11/2017	Vendita	LU0278923023	Aberdeen Global European Equity (Ex UK) Fund	-20.448	EUR	10,759	-220.000,00	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	13/01/2017	17/01/2017	Acquisto	US912828P535	US TSY 0.75% 2/19	60.000	EUR	98,961	59.376,56	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	03/02/2017	07/02/2017	Vendita	US912828K742	US TSY 2% 8/25	-150.000	EUR	90,682	-136.023,11	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	03/02/2017	07/02/2017	Acquisto	US912828P535	US TSY 0.75% 2/19	240.000	EUR	92,041	220.898,53	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	29/08/2017	31/08/2017	Vendita	US912828H946	US TSY 1% 2/18	-50.000	EUR	83,813	-41.906,33	Broker appartenente al Gruppo
Amundi Asset Management - Orizzonte 20	29/08/2017	31/08/2017	Vendita	US912828UU22	US TSY 0.75% 03/18	-550.000	EUR	83,700	-460.349,52	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	04/01/2017	10/01/2017	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-8.007	EUR	10,616	-85.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	07/02/2017	13/02/2017	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	3.755	EUR	10,653	40.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	04/04/2017	10/04/2017	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-20.711	EUR	11,105	-230.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	03/05/2017	09/05/2017	Vendita	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	-7.435	EUR	11,298	-84.000,00	Titolo emesso da Società del Gruppo
Aberdeen Asset Management - Orizzonte 30	18/05/2017	24/05/2017	Acquisto	LU1190497849	Aberdeen Global UK equity Fund	8.553	EUR	11,441	97.856,00	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 2018

Di seguito si elencano gli eventi di maggior risalto del 2018 alla data in cui è stata redatta la presente relazione.

Selezione di soggetti abilitati cui affidare la gestione delle risorse finanziarie dei Comparti di investimento Orizzonte 10, Orizzonte 20, Orizzonte 30

Sulla base delle riflessioni emerse in sede di definizione della nuova "*Asset Allocation Strategica*" e tenute presenti la normativa di settore, le indicazioni sul punto fornite dalla Covip e la circostanza che il 30 giugno 2018 scadranno le convenzioni sottoscritte tra il Fondo e i gestori finanziari, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato - nella seduta del 13 settembre 2017 - l'avvio di tutti gli adempimenti finalizzati alla pubblicazione dell' "estratto di avviso di Bando" di gara, diffuso poi su "Il Corriere della Sera" ed "Il Sole 24 ore" del 25 settembre 2017 con un termine ultimo per il pervenimento delle candidature fissato al 31 Ottobre 2017. Le singole fasi relative al processo di selezione sono state progressivamente intraprese mediante la verifica formale delle informazioni richieste alle Società di gestione finanziaria che si sono presentate ed alla quale ha fatto seguito la valutazione delle candidature, le audizioni e le interviste dei gestori rientranti nella "short list". Le attività sopra descritte sono state svolte separatamente per ciascun mandato (di cui due Attivi e due Passivi per "Orizzonte 10", due Mandati passivi per "Orizzonte 20" e due per "Orizzonte 30", ciascuno dei quali diviso in Mandato Euro ed Ex Euro) e le analisi e le valutazioni per la redazione della "short list" hanno riguardato i seguenti aspetti fondamentali della candidatura: la società proponente (capogruppo), la struttura dedicata agli investitori istituzionali ed alle gestioni patrimoniali, alle performance ed, infine, il processo di investimento e *Risk Management*.

Alla data di redazione del presente documento sono in corso di affinamento tutti gli adempimenti tecnico/operativi necessari alla definitiva chiusura della "gara" che avrà l'obiettivo di rendere pienamente funzionale l'intera "macchina finanziaria" in gestione operativa delegata all'inizio del secondo semestre dell'anno in corso.

Signori Iscritti, signori Delegati,

sulla base di quanto illustrato, si può affermare che l'anno appena trascorso sia stato particolarmente laborioso e particolarmente apprezzabile per i risultati ottenuti, per le soddisfazioni sopraggiunte in occasione degli eventi istituzionali anche di carattere internazionale e per tutto quanto già impiantato per il futuro a livello organizzativo.

Lo scopo del Fondo è infatti quello di creare sempre più, quale baluardo del "movimento" del credito cooperativo, una cultura della conoscenza dello strumento previdenziale che soprattutto nelle giovani generazioni risulta ancora insoddisfacente. Il trentennio di vita del Fondo, pertanto, è coinciso con importanti iniziative intraprese e con ragguardevoli attività poste in essere per proiettare sempre più la Struttura nel contesto europeo.

Il giudizio complessivo sull'attività del Fondo è, pertanto, decisamente positivo alla luce di tutto quanto in precedenza rappresentato. Dal punto di vista finanziario, il Fondo ha prodotto anche nel 2017 risultati economici significativi sia per le linee di investimento "Orizzonte 10", "Orizzonte 20" ed "Orizzonte 30" che hanno in gran parte battuto il *benchmark* di riferimento, sia per il comparto "Assicurativo/Orizzonte 5" che naturalmente sconta un'incidenza di costi significativamente maggiore a causa della "clausola di garanzia di rendimento" ancora potenzialmente applicabile. I risultati raggiunti sono anche frutto di una lungimiranza strategica che ha guidato la *Governance* del Fondo alla ricerca anche di impieghi ed investimenti decorrelati dai mercati tradizionali e che, come la lunga esperienza di analoghi operatori esteri indica, stanno rappresentando una delle strade alternative più interessanti da percorrere.

L'obbligo di adeguarsi progressivamente alla continua evoluzione del "quadro normativo", poi, richiede sempre più professionalità e continuo impegno allo scopo di raggiungere un modello valido, funzionale, produttivo e dedicato alle esigenze degli iscritti, nonché sempre in grado di presidiare ad ampio spettro il patrimonio amministrato in costante e positiva crescita.

Vorremmo rivolgere un sentito ringraziamento al Collegio dei Sindaci per la funzione svolta e per le professionalità poste a disposizione, al Direttore Generale, al 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 31/12/2017

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	2017	2016
10	Investimenti Diretti	437.469.310	356.323.064
20	Investimenti in gestione	1.830.849.798	1.775.415.240
40	Attività della gestione amministrativa	33.277.687	35.550.661
50	Crediti d'imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**2.301.596.795**	**2.167.288.965**
	PASSIVITÀ	**2017**	**2016**
10	Passività della gestione previdenziale	45.197.261	25.895.961
20	Passività della gestione finanziaria	3.888.633	17.417.388
40	Passività della gestione amministrativa	10.781.659	14.852.157
50	Debiti di imposta	12.185.230	8.061.005
	TOTALE PASSIVITÀ	**72.052.783**	**66.226.511**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.229.544.012**	**2.101.062.454**
	CONTI D'ORDINE	**(279.110.894)**	**(278.882.542)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2017	2016
10	Saldo della gestione previdenziale	75.188.471	68.149.985
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	7.066.524	13.683.788
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	60.200.041	56.147.500
40	Oneri di gestione	(1.788.248)	(1.797.379)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	65.478.317	68.033.909
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**140.666.788**	**136.183.894**
80	Imposta sostitutiva	(12.185.230)	(10.246.935)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**128.481.558**	**125.936.959**

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

31 DICEMBRE 2017

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 ed amministrativa in Roma, in via Massimo D'Azeglio, 33.

Opera attraverso una propria struttura, il Depositario, un *service* amministrativo cui è stata affidata – a far tempo dal 1° gennaio 2016 - l'intera gestione anagrafica, finanziaria, contabile e fiscale. Il Fondo si avvale della collaborazione di un *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 343 aziende, e 31.236 iscritti;
- supporta il Consiglio di Amministrazione e il Collegio dei Sindaci fornendo le informazioni necessarie alle decisioni e alle valutazioni che gli stessi sono tenuti ad assumere;
- provvede a far fronte agli adempimenti cui, per legge, è tenuto;
- cura i rapporti con il Depositario, il *service* amministrativo, le società terze, i gestori finanziari e le Compagnie assicurative, l'*advisor*, e la Covip.

Si occupa, inoltre, tra l'altro:

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

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

L'incarico di Depositario, come in precedenza già richiamato, è affidato a Bnp Paribas Securities Services.

Le attività del Depositario, fra le altre, sono quelle di:

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

A far tempo dal 1° gennaio 2016 tutte le attività connesse alla gestione anagrafica, previdenziale, contabile e fiscale sono state attribuite alla società Previnet S.p.A.. Il *service* ha il compito, tra l'altro, di svolgere le seguenti attività:

- la gestione del piano dei conti aziendale;
- la contabilizzazione ed il monitoraggio del budget;
- la contabilizzazione delle contribuzioni e delle prestazioni;
- la contabilizzazione di tutte le movimentazioni di natura finanziaria;
- la contabilizzazione degli aspetti amministrativi;
- la valorizzazione del patrimonio finanziario del Fondo, al fine di calcolarne il valore della quota;
- la valorizzazione mensile della quota e la produzione mensile di bilanci interinali;
- la gestione e la tenuta dei libri contabili;
- la predisposizione del Bilancio d'esercizio;
- la gestione degli adempimenti fiscali periodici ed annuali;
- la produzione dei dati statistici da trasmettere all'Organo di Vigilanza.

Il mandato di consulenza finanziaria è stato affidato alla società *MangustaRisk* che, a seguito di quanto disciplinato dalla già richiamata circolare Covip del 16 marzo 2012 ed anche per effetto della revisione contrattuale, ha il compito di supportare la funzione "Finanza 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 e nel caso, anche dell'attività collegata all'aggiornamento del manuale operativo del Fondo.

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

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

Le prestazioni periodiche complementari (rendite vitalizie) vengono erogate, per conto del Fondo, dalla compagnia assicuratrice Allianz con la quale sono state sottoscritte apposite diversificate Convenzioni per l'erogazione delle rendite agli aderenti.
Le prestazioni in capitale (liquidazioni ed anticipazioni), i riscatti ed i trasferimenti delle posizioni individuali e le rendite finanziarie vengono erogate direttamente dal Fondo.
Le prestazioni accessorie di solidarietà, previste dall'art. 14 dello Statuto in caso di risoluzione del rapporto di lavoro per premorienza, invalidità permanente riconosciuta ai sensi di legge e superamento del periodo di conservazione del posto di lavoro per malattia od infortunio, vengono erogate direttamente dal Fondo.

Principi contabili e criteri di valutazione

La valutazione delle voci del bilancio al 31 dicembre 2017 è effettuata ispirandosi ai criteri generali della prudenza e della competenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività sociale.
In particolare i criteri di valutazione, non modificati rispetto all'esercizio precedente, sono quelli previsti dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ed integrati, ove non disposto altrimenti, con quelli previsti dall'art. 2426 del codice civile.

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

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

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

Per quanto riguarda la valutazione dei fondi comuni chiusi e non quotati (*Private equity, Private debt,* infrastrutturali e immobiliari) si segnala che dal 2016, in stretto coordinamento con il Depositario ed il "*service* amministrativo", 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 si è concluso nel 2017.

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 343 unità, per un totale di 31.236 dipendenti iscritti al Fondo.

	ANNO 2017	ANNO 2016
Aderenti attivi	31.236	31.307
Aziende	343	357

Fase di accumulo

⇒ Lavoratori attivi: 31.236 (31.307)

⇒ Comparto Orizzonte 5: 13.397 (13.771)

⇒ Comparto Orizzonte 10: 20.851 (20.734)

⇒ Comparto Orizzonte 20: 5.733 (5.425)

⇒ Comparto Orizzonte 30: 5.421 (5.013)

Tra parentesi è riportato il dato relativo all'anno precedente.

Si ricorda che gli aderenti possono scegliere di destinare la propria posizione previdenziale in più comparti. Per tale ragione il numero di posizioni sopra indicate nelle diverse linee di investimento è superiore al totale effettivo degli aderenti.

Fase di erogazione diretta (rendite finanziarie)

⇒ Pensionati: 6

Fase di erogazione tramite impresa di assicurazione

⇒ Pensionati: 142

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 2017 e per l'esercizio precedente, al netto di oneri accessori ed al netto dei rimborsi spese.

	COMPENSI 2017	COMPENSI 2016
AMMINISTRATORI	53.000	51.159
COLLEGIO DEI SINDACI	25.500	24.036

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 2016, 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 2016 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			2017	2016
10	**Investimenti Diretti**		**437.469.310**	**356.323.064**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	103.314.827	103.318.802
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	92.189.996	67.775.750
	d)	Depositi bancari	1.949.014	15.328.085
	g)	Titoli di debito quotati	210.140	266.884
	l)	Titoli di capitale non quotati	1.000.000	-
	m)	Quote di O.I.C.R.	238.805.333	169.633.543
20	**Investimenti in gestione**		**1.830.849.798**	**1.775.415.240**
	a)	Depositi bancari	34.001.530	43.993.139
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	436.224.546	431.902.156
	d)	Titoli di debito quotati	267.477.015	262.372.853
	e)	Titoli di capitale quotati	145.118.743	138.879.008
	h)	Quote di O.I.C.R.	96.450.238	92.461.492
	i)	Opzioni acquistate	-	74.868
	l)	Ratei e risconti attivi	5.696.430	6.329.768
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	38.048.148	21.991.118
	o)	Investimenti in gestione assicurativa	794.022.860	770.265.691
	p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	13.810.288	7.145.147
40	**Attività della gestione amministrativa**		**33.277.687**	**35.550.661**
	a)	Cassa e depositi bancari	28.579.402	24.982.754
	c)	Immobilizzazioni materiali	12.536	1.830
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	4.685.749	10.566.077
50	**Crediti di imposta**		**-**	**-**
	Totale Attività		**2.301.596.795**	**2.167.288.965**

	Passività	2017	2016
10	**Passività della gestione previdenziale**	**45.197.261**	**25.895.961**
a)	Debiti della gestione previdenziale	45.197.261	25.895.961
20	**Passività della gestione finanziaria**	**3.888.633**	**17.417.388**
d)	Altre passività della gestione finanziaria	3.888.633	17.417.388
40	**Passività della gestione amministrativa**	**10.781.659**	**14.852.157**
a)	Trattamento fine rapporto	35.147	34.546
b)	Altre passività della gestione amministrativa	9.694.810	14.673.493
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	1.051.702	144.118
50	**Debiti di imposta**	**12.185.230**	**8.061.005**
	Totale Passività	**72.052.783**	**66.226.511**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.229.544.012**	**2.101.062.454**

		CONTI D'ORDINE	**(279.110.894)**	**(278.882.542)**
		Contributi da ricevere	27.168.449	28.948.073
		Impegni Private Equity	64.811.485	76.646.883
		Impegni Fondi Immobiliari	60.628.847	74.701.966
		Impegni Private Debt	3.361.973	6.708.907
		Contratti futures	(9.569.788)	-33.070.441
		Valute da regolare	(425.511.860)	-432.817.930

Il Conto Economico

			2017	2016
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**75.188.471**	**68.149.985**
	a)	Contributi per le prestazioni	248.937.833	208.895.013
	b)	Anticipazioni	(39.913.778)	(39.853.958)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(102.737.499)	(77.186.030)
	d)	Trasformazioni in rendita	(3.206.765)	(1.434.556)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(26.763.091)	(21.127.112)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(1.128.206)	(1.143.372)
	h)	Altre uscite previdenziali	(23)	-
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**7.066.524**	**13.683.788**
	a)	Dividendi e interessi	9.927.343	1.104.337
	b)	Utili e perdite da realizzi	(2.860.819)	12.579.451
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**60.200.041**	**56.147.500**
	a)	Dividendi e interessi	18.062.490	18.453.920
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	42.137.551	37.693.580
40	**Oneri di gestione**		**(1.788.248)**	**(1.797.379)**
	a)	Società di gestione	(1.376.855)	(1.243.573)
	b)	Banca depositaria	(411.393)	(553.806)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**65.478.317**	**68.033.909**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**-**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	3.022.612	2.479.597
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(290.625)	(221.882)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(1.199.667)	(1.111.675)
	d)	Spese per il personale	(1.017.722)	(1.038.342)
	e)	Ammortamenti	(6.726)	(915)
	g)	Oneri e proventi diversi	543.830	37.335
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(1.051.702)	(144.118)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**140.666.788**	**136.183.894**
80	**Imposta sostitutiva**		**(12.185.230)**	**(10.246.935)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**128.481.558**	**125.936.959**

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	780.791.772	36,05%
ORIZZONTE 10	1.141.864.527	52,72%
ORIZZONTE 20	122.341.308	5,65%
ORIZZONTE 30	120.965.532	5,58%
Totale	**2.165.963.139**	**100,00%**

Informazioni sullo stato patrimoniale – Gestione amministrativa

40 Attività della gestione amministrativa complessiva **€ 33.277.687**

a) Cassa e depositi bancari **€ 28.579.402**

La voce è composta per € 28.515.325 dal saldo dei conti correnti di servizio, di raccolta e rimborsi accesi dal Fondo presso la Banca depositaria, per € 63.432 da un libretto di deposito vincolato per una prestazione posta sotto sequestro, per € 416 dalla consistenza di cassa, per € 136 da interessi attivi maturati nel c/c spese e per € 93 dal saldo dei valori bollati presenti in cassa.

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

Numero conto	Descrizione	Saldo al 31/12/2017
000802087600	Conto contributi	18.974.641
000802087605	Conto ricezioni	66.980
000802087606	Conto contributi fisc. a carico	4.444
000802087603	Conto prestazioni	3.605.649
000802087604	Conto spese amministrative	5.704.677
4316	Conto BCC Roma (F24)	158.934
Totale		**28.515.325**

c) Immobilizzazioni materiali **€ 12.536**

La voce è costituita da:

- macchine e attrezzature d'ufficio, pari a € 12.295;
- mobili e dell'arredamento d'ufficio, pari a € 241.

I valori sopra riportati sono al netto degli ammortamenti imputati nell'esercizio 2017 e nei precedenti.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 4.685.749**

La voce è composta come da tabella seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso Gestori	4.214.455
Crediti verso aziende - Contribuzioni	400.996
Crediti verso aderenti	55.560
Risconti Attivi	12.200
Anticipo a fornitori e diversi	2.466
Crediti verso INAIL	72
Totale	**4.685.749**

I Crediti verso aziende per contribuzioni si riferiscono a contributi investiti alla chiusura dell'esercizio, ma incassati nei primi giorni dell'anno 2018.

I Risconti attivi si riferiscono a costi di competenza del 2018 maturati nell'anno 2017.

40 – Passività della gestione amministrativa complessiva **€ 10.781.659**

a) Trattamento di fine rapporto **€ 35.147**

La voce rappresenta il debito maturato al 31 dicembre 2017 nei confronti del personale dipendente calcolato secondo la normativa vigente.

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 9.694.810**

La voce si compone come indicato di seguito:

Descrizione	Importo
Debiti verso Gestori	8.820.893
Fornitori	572.912
Fatture da ricevere	91.710
Altri debiti	47.556
Personale conto ferie	42.219
Debiti verso Enti Previdenziali lavoratori dipendenti	37.234
Erario ritenute su redditi lavoro dipendente	31.722
Debiti verso fondo pensione	13.779
Erario ritenute su lavoro parasubordinato	12.906

Descrizione	Importo
Debiti verso Enti Previdenziali collaboratori	11.842
Debiti verso fondo assistenza sanitaria	4.765
Debiti verso amministratori	4.461
Debito verso Cassa di Assistenza	695
Erario addizionale regionale	650
Erario ritenute su redditi lavoro autonomo	571
Debiti verso sindacati	363
Debiti verso Sindaci	252
Debiti verso Delegati	103
Erario addizionale comunale	91
Personale conto nota spese	52
Debiti per Imposta Sostitutiva	34
Totale	**9.694.810**

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 **€ 1.051.702**

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 **€ 3.022.612**

La voce, pari ad € 3.022.612 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 (al lordo dell'avanzo relativo all'esercizio precedente pari ad € 144.118) è stato sommato ai ricavi incassati e nettizzato dai costi sostenuti nel corso del 2017, tra i quali quelli concernenti la copertura del disavanzo sulle prestazioni accessorie (€ 5.437). L'eccedenza positiva, pari ad € 1.051.702, è stata riscontata all'esercizio successivo.

b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi **€ -290.625**

La voce si compone dell'ammontare del compenso 2017 spettante al service amministrativo Previnet S.p.A..

c) Spese generali ed amministrative **€ -1.199.667**

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

Descrizione	Importo
Costi godim. beni terzi - Affitto	-273.748
Spese consulenza	-106.402
Oneri di gestione - Consulenze Finanziarie	-91.499
Rimborsi spese altri consiglieri	-79.505
Contributo annuale Covip	-74.304
Servizi vari	-68.822
Spese per organi sociali	-64.679
Premi assicurativi organi sociali	-42.788
Gettoni presenza altri consiglieri	-36.393
Spese di rappresentanza	-34.285
Controllo interno	-33.049
Rete informatica	-32.396
Bolli e Postali	-25.777
Compensi Societa' di Revisione	-24.400
Rimborso spese delegati	-17.637
Spese per gestione dei locali	-17.568
Spese per stampa ed invio certificati	-17.118
Rimborsi spese Presidente Consiglio di Amministrazione	-13.717
Spese telefoniche	-12.686
Contratto fornitura servizi	-12.493
Gettoni presenza altri sindaci	-10.234
Compensi altri sindaci	-9.926
Cancelleria, stampati, materiale d'ufficio	-9.149

Descrizione	Importo
Spese stampa e invio lettere ad aderenti	-7.703
Compensi Presidente Consiglio di Amministrazione	-7.612
Imposte e Tasse diverse	-7.559
Compensi altri consiglieri	-6.952
Gettoni presenza Presidente Consiglio di Amministrazione	-6.343
Spese di assistenza e manutenzione	-5.931
Contributo INPS amministratori	-5.736
Corsi, incontri di formazione	-5.673
Rimborsi spese Presidente Collegio Sindacale	-4.762
Spese grafiche e tipografiche	-4.712
Compensi Presidente Collegio Sindacale	-4.499
Spese pubblicazione bando di gara	-3.171
Gettoni presenza Presidente Collegio Sindacale	-2.750
Contributo INPS sindaci	-2.161
Spese hardware e software	-1.983
Spese legali e notarili	-1.963
Archiviazione elettronica documenti	-1.615
Prestazioni professionali	-1.525
Abbonamenti, libri e pubblicazioni	-1.518
Quota associazioni di categoria	-1.501
Rimborsi spese altri sindaci	-1.468
Rimborso spese societa' di revisione	-1.220
Rimborso spese controllo interno	-1.079
Spese per spedizioni e consegne	-704
Spese varie	-527
Costi godim. beni terzi - Copiatrice	-425
Totale	**-1.199.667**

€ -1.017.722

d) Spese per il personale

La voce è costituita dai seguenti costi:

Descrizione	Importo
Retribuzioni lorde	-715.503
Contributi previdenziali dipendenti	-165.484
T.F.R.	-45.457
Contributi fondi pensione	-28.808
Personale in comando	-17.066
Mensa personale dipendente	-13.434
Personale Interinale	-11.772
Contributi assistenziali dipendenti	-7.812
Assicurazioni dipendenti	-4.575
Rimborsi spese dipendenti	-3.168
Trasferte dipendenti	-2.352
INAIL	-1.251
Altri costi del personale	-1.040
Totale	**-1.017.722**

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	2017	2016
Dirigenti	1	1
Funzionari	3	3
Impiegati	7	8
Totale	**11**	**12**

e) Ammortamenti **€ -6.726**

La voce si riferisce all'ammortamento delle immobilizzazioni materiali quali le macchine e attrezzature d'ufficio (€ 6.483), mobili e arredamento d'ufficio (€ 243).

g) Oneri e proventi diversi **€ 543.830**

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

Oneri

Sopravvenienze passive	-16.073
Oneri bancari	-15.174
Disavanzo amministrativo prestazioni premorienza ed invalidità	-5.437
Interessi Passivi c/c	-277
Arrotondamenti passivi	-1
Totale	**-36.962**

Proventi

Eccedenze di cassa	535.343
Sopravvenienze attive	23.583
Maggiorazione Zero 40	19.477
Interessi attivi conto ordinario	2.284
Altri ricavi e proventi	101
Arrotondamenti attivi	4
Totale	**580.792**

i) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ -1.051.702**

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 31/12/2017

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale — Comparto Assicurativo/Orizzonte 5

	ATTIVITÀ	2017	2016
20	Investimenti in gestione	794.022.860	770.265.691
40	Attività della gestione amministrativa	14.466.153	12.348.084
	TOTALE ATTIVITÀ	**808.489.013**	**782.613.775**
	PASSIVITÀ	**2017**	**2016**
10	Passività della gestione previdenziale	2.358.896	1.192.189
40	Passività della gestione amministrativa	9.407.886	9.012.183
50	Debiti di imposta	2.699.274	2.495.490
	TOTALE PASSIVITÀ	**14.466.056**	**12.699.862**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**794.022.957**	**769.913.913**

CONTI D'ORDINE	**9.793.750**	**10.471.147**

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

		2017	2016
10	Saldo della gestione previdenziale	8.841.648	33.478.260
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	17.966.670	21.824.969
40	Oneri di gestione	-	-
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	17.966.670	21.824.969
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**26.808.318**	**55.303.229**
80	Imposta sostitutiva	(2.699.274)	(2.495.490)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**24.109.044**	**52.807.739**

NOTA INTEGRATIVA

ASSICURATIVO/ORIZZONTE 5

31 dicembre 2017

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	2017	2016
20	Investimenti in gestione	794.022.860	770.265.691
o)	Investimenti in gestione assicurativa	794.022.860	770.265.691
40	Attività della gestione amministrativa	14.466.153	12.348.084
a)	Cassa e depositi bancari	11.100.912	5.769.465
c)	Immobilizzazioni materiali	4.519	662
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	3.360.722	6.577.957
	Totale Attività	808.489.013	782.613.775

	Passività	2017	2016
10	Passività della gestione previdenziale	2.358.896	1.192.189
a)	Debiti della gestione previdenziale	2.358.896	1.192.189
40	Passività della gestione amministrativa	9.407.886	9.012.183
a)	Trattamento fine rapporto	12.670	12.496
b)	Altre passività della gestione amministrativa	9.135.925	8.998.727
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	259.291	960
50	Debiti di imposta	2.699.274	2.495.490
	Totale Passività	14.466.056	12.699.862

100	Attivo netto destinato alle prestazioni	794.022.957	769.913.913

	CONTI D'ORDINE	9.793.750	10.471.147
	Contributi da ricevere	9.793.750	10.471.147

Il Conto Economico

Comparto Assicurativo/Orizzonte 5

10	**Saldo della gestione previdenziale**		**8.841.648**	**33.478.260**
	a)	Contributi per le prestazioni	77.273.127	81.511.793
	b)	Anticipazioni	(13.695.474)	(13.026.092)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(37.387.451)	(22.757.123)
	d)	Trasformazioni in rendita	(1.636.921)	(566.323)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(15.197.137)	(11.340.777)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(514.473)	(343.218)
	h)	Altre uscite previdenziali	(23)	-
20	**Risultato della gestione finanziaria**		**-**	**-**
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**17.966.670**	**21.824.969**
	b)	Profitti e perdita da operazioni finanziarie	17.966.670	21.824.969
40	**Oneri di gestione**		**-**	**-**
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**17.966.670**	**21.824.969**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**-**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	969.831	837.768
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(104.765)	(80.260)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(432.459)	(402.117)
	d)	Spese per il personale	(366.872)	(367.591)
	e)	Ammortamenti	(2.424)	(331)
	g)	Oneri e proventi diversi	195.980	13.491
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(259.291)	(960)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**26.808.318**	**55.303.229**
80	**Imposta sostitutiva**		**(2.699.274)**	**(2.495.490)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**24.109.044**	**52.807.739**

Nota Integrativa — Comparto Assicurativo/Orizzonte 5

Attività

10 – Investimenti diretti

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

20 – Investimenti in gestione **€ 794.022.860**

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 **€ 794.022.860**

La voce mostra il valore complessivo delle polizze alla data del 31/12/2017.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 14.466.153**

a) Cassa e depositi bancari **€ 11.100.912**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 4.519**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 3.360.722**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 2.358.896**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 2.358.896**

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

Descrizione	Importo
Contributi da riconciliare	842.679
Erario ritenute su redditi da capitale	821.550
Debiti verso aderenti per prestazioni da liquidare	669.113
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	18.975
Debiti per prestazioni sequestrate	5.540
Debiti verso aderenti per pagamenti ritornati	1.039
Totale	**2.358.896**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 9.407.886**

a) TFR **€ 12.670**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 9.135.925**

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

c) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 259.291**

La voce rappresenta il valore 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 **€ 2.699.274**

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 **€ 9.793.750**

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 € 9.724.685, e i rimanenti € 69.065

sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2018 con competenza 20167 e periodi precedenti.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 8.841.648**

a) Contributi per le prestazioni **€ 77.273.127**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	55.720.350
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	20.903.467
Contributi per prestazioni accessorie	307.120
Avanzo previdenziale prestazioni premorienza e invalidità	207.353
Trasferimenti in ingresso	118.840
TFR pregresso	15.997
Totale	**77.273.127**

b) Anticipazioni **€ -13.695.474**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2017.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -37.387.451**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-29.721.441
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-4.092.327
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-1.696.265
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-1.104.136
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-773.282
Totale	**-37.387.451**

d) Trasformazioni in rendita **€ -1.636.921**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -15.197.137**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -514.473**

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 **€ -23**

La voce contiene le differenze generatesi su operazioni di sistemazione.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 17.966.670**

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie **€ 17.966.670**

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 **€ 969.831**

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 **€ -104.765**

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 **€ -432.459**

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 **€ -366.872**

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

e) Ammortamenti **€ -2.424**

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

g) Oneri e proventi diversi **€ 195.980**

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 **€ -259.291**

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 **€ -2.699.274**

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

COMPARTO ORIZZONTE 10

BILANCIO AL 31/12/2017

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 10

	ATTIVITÀ	2017	2016
10	Investimenti Diretti	356.309.625	297.451.198
20	Investimenti in gestione	835.030.208	834.303.545
40	Attività della gestione amministrativa	17.123.489	18.813.569
50	Crediti d'imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**1.208.463.322**	**1.150.568.312**
	PASSIVITÀ	**2017**	**2016**
10	Passività della gestione previdenziale	29.514.833	17.576.972
20	Passività della gestione finanziaria	3.744.381	15.872.310
40	Passività della gestione amministrativa	1.001.298	4.824.213
50	Debiti di imposta	6.733.717	4.489.712
	TOTALE PASSIVITÀ	**40.994.229**	**42.763.207**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**1.167.469.093**	**1.107.805.105**
	CONTI D'ORDINE	**(246.758.119)**	**(237.983.927)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 10

		2017	2016
10	Saldo della gestione previdenziale	33.245.175	19.161.204
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	5.814.809	10.342.889
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	28.841.444	28.502.636
40	Oneri di gestione	(1.503.723)	(1.538.471)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	33.152.530	37.307.054
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**66.397.705**	**56.468.258**
80	Imposta sostitutiva	(6.733.717)	(6.154.078)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**59.663.988**	**50.314.180**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 10

	Attività	2017	2016
10	**Investimenti Diretti**	**356.309.625**	**297.451.198**
b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	88.486.028	91.084.267
c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	70.471.459	51.687.151
d)	Depositi bancari	1.083.734	11.762.933
g)	Titoli di debito quotati	210.140	266.884
l)	Titoli di capitale non quotati	1.000.000	-
m)	Quote di OICR	195.058.264	142.649.963
20	**Investimenti in gestione**	**835.030.208**	**834.303.545**
a)	Depositi bancari	31.637.571	38.582.549
c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	372.903.400	374.537.953
d)	Titoli di debito quotati	224.581.975	225.187.935
e)	Titoli di capitale quotati	95.312.274	92.827.892
h)	Quote di O.I.C.R.	78.558.969	75.571.062
i)	Opzioni acquistate	-	74.868
l)	Ratei e risconti attivi	4.961.689	5.597.445
n)	Altre Attività di gestione finanziaria	16.787.861	16.060.812
p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	10.286.469	5.863.029
40	**Attività della gestione amministrativa**	**17.123.489**	**18.813.569**
a)	Cassa e depositi bancari	16.024.595	15.474.012
c)	Immobilizzazioni materiali	6.609	978
d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	1.092.285	3.338.579
50	**Crediti di imposta**	**-**	**-**
	Totale Attività	**1.208.463.322**	**1.150.568.312**

	Passività	2017	2016
10	**Passività della gestione previdenziale**	**29.514.833**	**17.576.972**
a)	Debiti della gestione previdenziale	29.514.833	17.576.972
20	**Passività della gestione finanziaria**	**3.744.381**	**15.872.310**
d)	Altre passività della gestione finanziaria	3.744.381	15.872.310
40	**Passività della gestione amministrativa**	**1.001.298**	**4.824.213**
a)	Trattamento fine rapporto	18.529	18.458
b)	Altre passività della gestione amministrativa	460.716	4.750.523
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	522.053	55.232
50	**Debiti di imposta**	**6.733.717**	**4.489.712**
	Totale Passività	**40.994.229**	**42.763.207**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**1.167.469.093**	**1.107.805.105**

	CONTI D'ORDINE	**(246.758.119)**	**(237.983.927)**
	Contributi da ricevere	14.322.814	15.467.607
	Impegni Private Equity	53.230.591	62.951.632
	Impegni Fondi Immobiliari	35.138.011	60.920.491
	Impegni Private Debt	2.689.579	5.367.125
	Contratti futures	(12.903.761)	(30.551.252)
	Valute da regolare	(339.235.353)	(352.139.530)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 10

		2017	2016
10	**Saldo della gestione previdenziale**	**33.245.175**	**19.161.204**
a)	Contributi per le prestazioni	111.859.590	92.898.436
b)	Anticipazioni	(21.217.442)	(22.313.821)
c)	Trasferimenti e riscatti	(44.120.244)	(40.321.858)
d)	Trasformazioni in rendita	(1.513.501)	(862.656)
e)	Erogazioni in conto capitale	(11.269.747)	(9.539.446)
f)	Premi per prestazioni accessorie	(493.481)	(699.451)
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**	**5.814.809**	**10.342.889**
a)	Dividendi e interessi	7.804.387	659.429
b)	Utili e perdite da realizzi	(1.989.578)	9.683.460
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**	**28.841.444**	**28.502.636**
a)	Dividendi e interessi	15.218.099	15.775.423
b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	13.623.345	12.727.213
40	**Oneri di gestione**	**(1.503.723)**	**(1.538.471)**
a)	Società di gestione	(1.167.312)	(1.073.979)
b)	Banca depositaria	(336.411)	(464.492)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**	**33.152.530**	**37.307.054**
60	**Saldo della gestione amministrativa**	**-**	**-**
a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	1.561.037	1.311.119
b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(153.213)	(118.557)
c)	Spese Generali ed Amministrative	(632.447)	(593.993)
d)	Spese per il personale	(536.528)	(562.810)
e)	Ammortamenti	(3.546)	(489)
g)	Oneri e proventi diversi	286.750	19.962
i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(522.053)	(55.232)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**66.397.705**	**56.468.258**
80	**Imposta sostitutiva**	**(6.733.717)**	**(6.154.078)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**59.663.988**	**50.314.180**

Attività

10 – Investimenti diretti € 356.309.625

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	5.812.082	-	-1.099.548	**4.712.534**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	6.481.388	6.240.850	837.749	**13.559.987**
BANCA D' ITALIA	-	1.000.000	-	**1.000.000**
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	70.418.000	-	698.700	**71.116.700**
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	-	3.400.000	3.264	**3.403.264**
BG SICAV-MUZ CRED ALT-DXL	-	3.451.000	-59.516	**3.391.484**
BLUEGEM II LP	7.972.963	3.744.997	160.730	**11.878.690**
BNP ENERGY & METALS EN R	3.886.209	-	-190.379	**3.695.830**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	2.632.875	2.453.479	257.867	**5.344.221**
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	-	13.600.000	104.732	**13.704.732**
ETICA BILANCIATO-I	3.105.038	-	134.113	**3.239.151**
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	9.715.368	6.525.000	697.105	**16.937.473**
FONDO MELOGRANO	84.602.879	-12.170.521	760.824	**73.193.182**
FONDO QUADRIVIO Q2	1.122.862	-251.948	-394.540	**476.374**
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	4.175.788	8.000.000	228.163	**12.403.951**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	3.742.881	2.309.754	376.719	**6.429.354**
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	8.493.958	-	391.531	**8.885.489**
IDEA TASTE OF ITALY	2.127.650	1.547.743	-481.391	**3.194.002**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	-	1.745.747	-12.888	**1.732.859**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	-	499.548	-98.928	**400.620**
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	12.269.182	-	-1.415.043	**10.854.139**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	-	2.874.778	-39.791	**2.834.987**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	-	-	1.179.745	**1.179.745**
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	129.384	-77.082	47.238	**99.540**
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014 DEFAULTED	137.500	-87.086	60.186	**110.600**
LYX ETF TH-REUTERS CORECOMMO	7.048.383	-	-817.630	**6.230.753**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	2.304.230	549.832	332.157	**3.186.219**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	4.323.021	8.000.000	-214.317	**12.108.704**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	9.337.297	6.525.000	495.836	**16.358.133**
PRINCIPIA III HEALTH	4.308.600	4.370.341	-1.059.696	**7.619.245**
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	5.691.950	2.261.753	-358.541	**7.595.162**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	9.000.000	-	-5.182	**8.994.818**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	4.065.636	-	-64.441	**4.001.195**
SINERGIA II	4.992.350	-	-784.367	**4.207.983**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	1.596.383	2.462.630	381.482	**4.440.495**
WISEQUITY III	4.512.348	-6.902.565	5.421.561	**3.031.344**
WISEQUITY IV	1.682.060	2.192.816	-201.944	**3.672.932**
Totale	**285.688.265**	**64.266.066**	**5.271.560**	**355.225.891**

b)-c)-g)-l)-m) Titoli detenuti in portafoglio **€ 355.225.891**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 355.225.891 così dettagliati:

- € 88.486.028 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 70.471.459 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 210.140 relativi a titoli di debito quotati;
- € 1.000.000 relativi a titoli di capitale non quotati;
- € 195.058.264 relativi a quote di O.I.C.R..

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

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	73.193.182	6,06%
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	IT0005058141	I.G - OICVM IT	71.116.700	5,88%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	16.937.473	1,40%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	16.358.133	1,35%
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	13.704.732	1,13%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	13.559.987	1,12%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	12.403.951	1,03%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	12.108.704	1,00%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	11.878.690	0,98%
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	IE00B4T6Q203	I.G - OICVM UE	10.854.139	0,90%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	8.994.818	0,74%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	8.885.489	0,74%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	7.619.245	0,63%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	7.595.162	0,63%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	6.429.354	0,53%
LYX ETF TH-REUTERS CORECOMMO	FR0010270033	I.G - OICVM UE	6.230.753	0,52%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	5.344.221	0,44%
AMUNDI-ABS VOL WLD EQY-IHEC	LU0487547167	I.G - OICVM UE	4.712.534	0,39%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	4.440.495	0,37%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	4.207.983	0,35%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	4.001.195	0,33%
BNP ENERGY & METALS EN R	LU1291109616	I.G - OICVM UE	3.695.830	0,31%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	3.672.932	0,30%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	3.403.264	0,28%
BG SICAV-MUZ CRED ALT-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	3.391.484	0,28%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	3.239.151	0,27%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	3.194.002	0,26%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	3.186.219	0,26%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	3.031.344	0,25%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	IE00B4WDS000	I.G - OICVM UE	2.834.987	0,23%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM UE NQ	1.732.859	0,14%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	1.179.745	0,10%
BANCA D' ITALIA	IT0004991763	I.G - TCapitale NQ IT	1.000.000	0,08%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	476.374	0,04%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	400.620	0,03%
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 16/01/2014	XS0183944643	I.G - TDebito Q OCSE	110.600	0,01%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
DEFAULTED				
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 04/05/2011 DEFAULTED	XS0252834576	I.G - TDebito Q OCSE	99.540	0,01%
Totale			**355.225.891**	**29,39%**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Totale
Titoli di debito quotati	-	-	210.140	210.140
Titoli di capitale non quotati	1.000.000	-	-	1.000.000
Quote di OICR	74.355.851	120.702.413	-	195.058.264
Fondi investimento chiusi immobiliari	73.193.182	15.292.846	-	88.486.028
Fondi investimento chiusi mobiliari	38.791.861	31.679.598	-	70.471.459
Depositi bancari	1.083.734	-	-	1.083.734
Totale	**188.424.628**	**167.674.857**	**210.140**	**356.309.625**

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di debito	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	210.140	342.438.187	610.338	343.258.665
USD	-	10.844.705	64.758	10.909.463
GBP	-	1.732.859	408.638	2.141.497
Totale	**210.140**	**355.015.751**	**1.083.734**	**356.309.625**

Durata media finanziaria

Nulla da segnalare.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Titoli di Capitale non quotati	-1.000.000	-	-1.000.000	1.000.000
Quote di OICR	-52.375.778	-	-52.375.778	52.375.778
Fondi investimento chiusi immobiliari	-8.314.318	12.498.243	4.183.925	20.812.561
Fondi investimento chiusi mobiliari	-25.382.660	10.144.278	-15.238.382	35.526.938
Totale	**-87.072.756**	**22.642.521**	**-64.430.235**	**109.715.277**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Capitale non quotati	-	-	-	1.000.000	0,000
Quote di OICR	50.999	-	50.999	52.375.778	0,097
Fondi investimento chiusi immobiliari	-	-	-	20.812.561	0,000
Fondi investimento chiusi mobiliari	-	-	-	35.526.938	0,000
TOTALI	**50.999**	**-**	**50.999**	**109.715.277**	**0,097**

d) Depositi bancari **€ 1.083.734**

La voce è composta per € 1.083.734 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria.

20 – Investimenti in gestione **€ 835.030.208**

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
HSBC	141.318.238
Aberdeen	139.993.604
Pioneer	131.360.053
State Street	124.785.141
Schroeders	119.447.606
Amundi	107.725.981
Axa	51.695.392
Totale	**816.326.015**

Il totale di € 816.326.015 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 € 31.625, i debiti per ritenute su titoli per € 1.110 e sottratti i crediti per operazioni da regolare per € 10 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2017 per € 14.992.537.

a) Depositi bancari **€ 31.637.571**

La voce è composta per € 31.623.845 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria e per € 13.726 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

c)-d)-e)-h) Titoli detenuti in portafoglio **€ 771.356.618**

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 771.356.618 così dettagliati:

- € 372.903.400 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 224.581.975 relativi a titoli di debito quotati;
- € 95.312.274 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 78.558.969 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	%
STT-US CORP BOND INDX-B USD	LU0956452758	I.G - OICVM UE	35.830.908	2,96%
SCHRODER INTL US LG CAP-IAC	LU0134343796	I.G - OICVM UE	16.864.299	1,40%
ABERDEEN GL-EUR EQ XUK-Z2EUR	LU0278923023	I.G - OICVM UE	12.586.282	1,04%
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	8.172.775	0,68%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2027 ,5	DE0001102424	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.848.155	0,65%
BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 14/06/2019 0	DE0001104685	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.647.956	0,63%
FRANCE (GOVT OF) 25/10/2038 4	FR0010371401	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.392.446	0,61%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/02/2037 4	IT0003934657	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.832.330	0,57%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2040 5	IT0004532559	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.618.560	0,55%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2024 2,35	IT0005004426	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.588.203	0,55%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2026 3,1	IT0004735152	I.G - TStato Org.Int Q IT	6.568.679	0,54%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2021 5,5	ES00000123B9	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.880.312	0,49%
KFW 16/02/2026 2,05	US500769BN36	I.G - TDebito Q UE	5.645.578	0,47%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2019 1,5	IT0005030504	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.441.680	0,45%
UK TSY 1 1/2% 2026 22/07/2026 1,5	GB00BYZW3G56	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.123.645	0,42%
ABERDEEN GL-UK EQTY FD-Z2	LU1190497849	I.G - OICVM UE	4.771.115	0,39%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2024 2,75	ES00000126B2	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.595.215	0,38%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2024 3,8	ES00000124W3	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.558.734	0,38%
SPAIN I/L BOND 30/11/2024 1,8	ES00000126A4	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.509.926	0,37%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2026 ,5	FR0013131877	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.491.926	0,37%
US TREASURY N/B 15/02/2019 ,75	US912828P535	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.283.527	0,35%
DEVELOPMENT BK OF JAPAN 20/06/2023 1,05	XS0171578502	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.231.663	0,35%
TSY INFL IX N/B 15/01/2025 ,25	US912828H458	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	4.141.430	0,34%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2020 0	FR0012557957	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.054.663	0,34%
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.988.520	0,33%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/01/2037 4,2	ES0000012932	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.908.357	0,32%
NETHERLANDS GOVERNMENT 15/07/2027 ,75	NL0012171458	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.880.180	0,32%
US TREASURY N/B 31/10/2020 1,75	US912828WC06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.839.322	0,32%
US TREASURY N/B 15/02/2046 2,5	US912810RQ31	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.807.797	0,32%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.697.230	0,31%
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.649.257	0,30%
BUNDESOBLIGATION 17/04/2020 0	DE0001141711	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.461.657	0,29%
US TREASURY N/B 15/08/2024 2,375	US912828D564	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.456.350	0,29%
SCHRODER INTL JAPAN EQTY-IAC	LU0134340420	I.G - OICVM UE	3.434.575	0,28%
EFSF 03/05/2027 ,75	EU000A1G0DR4	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.241.344	0,27%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 15/01/2027 ,5	XS1555331617	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.193.792	0,26%
BUONI POLIENNALI DEL TES 23/04/2020 1,65	IT0005012783	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.169.104	0,26%
BUONI POLIENNALI DEL TES 22/05/2023 ,45	IT0005253676	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.040.423	0,25%
CCTS EU 15/07/2023 FLOATING	IT0005185456	I.G - TStato Org.Int Q IT	3.005.201	0,25%
KFW 20/06/2037 2,6	US500769CG75	I.G - TDebito Q UE	2.946.868	0,24%
US TREASURY N/B 31/05/2018 1	US912828VE70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.912.783	0,24%
US TREASURY N/B 15/07/2018 ,875	US912828XK13	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.907.653	0,24%
US TREASURY N/B 15/08/2021 2,125	US912828RC60	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.902.390	0,24%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/06/2020 ,35	IT0005250946	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.885.247	0,24%
US TREASURY N/B 31/08/2020 2,125	US912828VV95	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.880.670	0,24%
US TREASURY N/B 31/07/2020 1,625	US912828XM78	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.868.118	0,24%
SPAIN I/L BOND 30/11/2030 1	ES00000127C8	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.741.591	0,23%
BUONI ORDINARI DEL TES 14/03/2018 ZERO COUPON	IT0005245326	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.705.054	0,22%
US TREASURY N/B 30/11/2021 1,875	US912828G534	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.688.637	0,22%
HSBC GIF-EUROLND GR-ZA	LU0362711912	I.G - OICVM UE	2.679.287	0,22%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
Altri			502.785.204	41,61%
Totale			**771.356.618**	**63,83%**

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
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	29/12/2017	01/03/2018	7	USD	1,1993	6.148
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	29/12/2017	01/03/2018	7	USD	1,1993	6.107
AMAZON.COM INC	US0231351067	29/12/2017	01/03/2018	7	USD	1,1993	6.826
APPLE INC	US0378331005	29/12/2017	01/03/2018	61	USD	1,1993	8.607
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	29/12/2017	01/03/2018	260	USD	1,1993	6.399
CITIGROUP INC	US1729674242	29/12/2017	01/03/2018	98	USD	1,1993	6.080
EXXON MOBIL CORP	US30231G1022	29/12/2017	01/03/2018	95	USD	1,1993	6.625
FACEBOOK INC-A	US30303M1027	29/12/2017	01/03/2018	45	USD	1,1993	6.621
HOME DEPOT INC	US4370761029	29/12/2017	01/03/2018	39	USD	1,1993	6.163
INTEL CORP	US4581401001	29/12/2017	01/03/2018	160	USD	1,1993	6.158
JOHNSON & JOHNSON	US4781601046	29/12/2017	01/03/2018	58	USD	1,1993	6.757
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	29/12/2017	01/03/2018	76	USD	1,1993	6.777
MICROSOFT CORP	US5949181045	29/12/2017	01/03/2018	108	USD	1,1993	7.703
PFIZER INC	US7170811035	29/12/2017	01/03/2018	203	USD	1,1993	6.130
PROCTER & GAMBLE CO/THE	US7427181091	29/12/2017	01/03/2018	80	USD	1,1993	6.129
ROLLS-ROYCE HOLDINGS-ENT 10/2017	GB00BDFB6Q69	29/12/2017	01/05/2018	162.426	GBP	0,8872	183
UNITEDHEALTH GROUP INC	US91324P1021	29/12/2017	01/03/2018	33	USD	1,1993	6.066
US TREASURY N/B 30/04/2018 2,625	US912828QG83	29/12/2017	01/03/2018	918.000	USD	1,1993	772.042
VERIZON COMMUNICATIONS INC	US92343V1044	29/12/2017	01/03/2018	138	USD	1,1993	6.090
WELLS FARGO & CO	US9497461015	29/12/2017	01/03/2018	121	USD	1,1993	6.121
Totale							**889.732**

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

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2026 ,5	DE0001102390	29/12/2017	01/03/2018	400.000	EUR	1,0000	-411.440
US TREASURY N/B 15/02/2027 2,25	US912828V988	29/12/2017	01/04/2018	304.000	USD	1,1993	-252.198
US TREASURY N/B 15/08/2045 2,875	US912810RN00	29/12/2017	01/04/2018	62.000	USD	1,1993	-53.476
US TREASURY N/B 15/11/2027 2,25	US9128283F58	29/12/2017	01/04/2018	240.000	USD	1,1993	-197.753
Totale							**-914.867**

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	US 10YR NOTE (CBT)Mar18	CORTA	USD	-9.929.542
Futures	US LONG BOND(CBT) Mar18	CORTA	USD	-637.872
Futures	MINI TPX IDX FUT Mar18	LUNGA	JPY	228.790
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar18	LUNGA	USD	223.130
Futures	US 2YR NOTE (CBT) Mar18	LUNGA	USD	4.463.216
Futures	US 5YR NOTE (CBT) Mar18	LUNGA	USD	3.293.236
Futures	EURO STOXX 50 Mar18	LUNGA	EUR	733.530
Futures	EURO STOXX BANK Mar18	LUNGA	EUR	958.440
Futures	EURO/CHF FUTURE Mar18	LUNGA	CHF	874.327
Futures	EURO/GBP FUTURE Mar18	LUNGA	GBP	5.145.044
Futures	AMSTERDAM IDX FUT Jan18	CORTA	EUR	-653.400
Futures	CAC40 10 EURO FUT Jan18	CORTA	EUR	-2.336.620
Futures	EURO BUXL 30Y BND Mar18	CORTA	EUR	-983.160
Futures	EURO-BOBL FUTURE Mar18	CORTA	EUR	-7.106.940
Futures	Euro-BTP Future Mar18	CORTA	EUR	-2.042.100
Futures	EURO-BUND FUTURE Mar18	CORTA	EUR	-10.670.880
Futures	FTSE 100 IDX FUT Mar18	CORTA	GBP	-3.013.086
Futures	IBEX 35 INDX FUTR Jan18	CORTA	EUR	-601.248
Futures	SWISS MKT IX FUTR Mar18	CORTA	CHF	-396.043
Futures	DAX INDEX FUTURE Mar18	LUNGA	EUR	645.500
Futures	EURO STOXX 50 Mar18	LUNGA	EUR	698.600
Futures	FTSE/MIB IDX FUT Mar18	LUNGA	EUR	1.522.990
Futures	STOXX 600 BANK Mar18	LUNGA	EUR	665.760
Futures	STOXX 600 CHEM Mar18	LUNGA	EUR	710.175
Futures	STOXX 600 INDUS Mar18	LUNGA	EUR	717.120
Futures	STOXX 600 UTIL Mar18	LUNGA	EUR	636.240
Futures	LONG GILT FUTURE Mar18	CORTA	GBP	-282.137
Futures	US 10YR NOTE (CBT)Mar18	CORTA	USD	-103.433
Futures	US 2YR NOTE (CBT) Mar18	CORTA	USD	-357.057
Futures	US 5YR NOTE (CBT) Mar18	CORTA	USD	-290.580
Futures	US LONG BOND(CBT) Mar18	CORTA	USD	-127.574
Futures	US ULTRA BOND CBT Mar18	CORTA	USD	-139.795
Futures	S&P/TSX 60 IX FUT Mar18	LUNGA	CAD	254.645
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar18	LUNGA	USD	4.127.908
Futures	SPI 200 FUTURES Mar18	LUNGA	AUD	196.142
Futures	TOPIX INDX FUTR Mar18	LUNGA	JPY	672.913
Totale				**-12.903.761**

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	13.236.317	1,5346	-8.625.255
AUD	LUNGA	3.606.655	1,5346	2.350.225
CAD	CORTA	13.610.866	1,5039	-9.050.380
CAD	LUNGA	5.726.377	1,5039	3.807.685
CHF	CORTA	9.467.000	1,1702	-8.090.070
CHF	LUNGA	462.000	1,1702	394.804
DKK	CORTA	14.218.367	7,4449	-1.909.813
DKK	LUNGA	2.439.000	7,4449	327.607
GBP	CORTA	58.340.683	0,8872	-65.755.986
GBP	LUNGA	9.261.348	0,8872	10.438.497
HKD	CORTA	7.278.000	9,3720	-776.569
HKD	LUNGA	3.639.000	9,3720	388.284
ILS	CORTA	582.000	4,1635	-139.786
ILS	LUNGA	291.000	4,1635	69.893
JPY	CORTA	5.098.702.603	135,0100	-37.765.370
JPY	LUNGA	440.575.000	135,0100	3.263.277
MXN	CORTA	29.642.449	23,6612	-1.252.787
NOK	CORTA	2.610.000	9,8403	-265.236
NZD	CORTA	148.000	1,6850	-87.834
NZD	LUNGA	74.000	1,6850	43.917
SEK	CORTA	29.552.957	9,8438	-3.002.190
SEK	LUNGA	5.340.000	9,8438	542.473
SGD	CORTA	366.000	1,6024	-228.407
SGD	LUNGA	183.000	1,6024	114.204
USD	CORTA	373.537.632	1,1993	-311.463.046
USD	LUNGA	104.862.606	1,1993	87.436.510
Totale				**-339.235.353**

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	73.057.163	187.515.385	111.540.863	789.989	372.903.400
Titoli di debito quotati	7.223.933	122.113.047	93.533.020	1.711.975	224.581.975
Titoli di capitale quotati	2.405.255	37.884.629	53.789.526	1.232.864	95.312.274
Quote di OICR	-	78.558.969	-	-	78.558.969
Depositi bancari	31.637.571	-	-	-	31.637.571
Totale	**114.323.922**	**426.072.030**	**258.863.409**	**3.734.828**	**802.994.189**

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	222.945.564	137.677.139	49.244.921	15.242.294	425.109.918
USD	89.390.419	60.031.475	90.698.349	4.955.373	245.075.616
JPY	18.410.030	8.592.446	9.199.340	644.119	36.845.935
GBP	29.611.045	18.280.915	12.363.494	3.886.313	64.141.767
CHF	-	-	5.430.957	2.977.399	8.408.356
SEK	1.543.947	-	693.711	768.206	3.005.864
DKK	668.935	-	912.320	500.046	2.081.301
NOK	-	-	102.018	1.843.459	1.945.477
CAD	3.286.306	-	2.339.413	365.699	5.991.418
AUD	5.106.151	-	1.665.212	307.055	7.078.418
HKD	-	-	798.688	34.922	833.610
SGD	-	-	341.796	6.662	348.458
NZD	52.740	-	43.669	9.637	106.046
Altre valute	1.888.263	-	37.355	96.387	2.022.005
Totale	**372.903.400**	**224.581.975**	**173.871.243**	**31.637.571**	**802.994.189**

Durata media finanziaria

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

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE
Titoli di Stato quotati	6,942	9,426	6,846	11,429
Titoli di Debito quotati	5,298	7,133	6,947	3,230

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	-451.521.613	425.072.869	-26.448.744	876.594.482
Titoli di Debito quotati	-102.028.530	89.430.188	-12.598.342	191.458.718
Titoli di Capitale quotati	-72.424.440	76.002.978	3.578.538	148.427.418
Quote di OICR	-5.066.247	4.166.628	-899.619	9.232.875
Totale	**-631.040.830**	**594.672.663**	**-36.368.167**	**1.225.713.493**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Titoli di Stato	-	-	-	876.594.482	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	191.458.718	0,000
Titoli di Capitale quotati	34.767	36.451	71.218	148.427.418	0,048
Quote di OICR	-	-	-	9.232.875	0,000
TOTALI	**34.767**	**36.451**	**71.218**	**1.225.713.493**	**0,048**

l) Ratei e risconti attivi **€ 4.961.689**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2017.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 16.787.861**

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	14.992.537
Crediti per acquisto titoli stipulato ma non regolato	889.732
Crediti per operazioni acquisto valuta	825.395
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	79.146
Crediti per cedole maturate e non ancora incassate	1.041
Crediti per operazioni da regolare	10
Totale	**16.787.861**

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 10.286.469**

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2017.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 17.123.489**

a) Cassa e depositi bancari **€ 16.024.595**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 6.609**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 1.092.285**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 29.514.833**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 29.514.833**

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	19.188.217
Debiti per prestazioni da liquidare	7.578.535
Contributi da riconciliare	1.232.371
Erario conto ritenute su redditi da capitale	1.201.471
Debiti verso fondi pensione per trasferimenti in uscita	214.956
Debiti per prestazioni sequestrate	71.533
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	27.750
Totale	**29.514.833**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 3.744.381**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 3.744.381**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti su forward pending	1.676.356
Debiti per vendita titoli stipulato ma non regolato	914.867
Debiti per operazioni vendita valuta	826.240
Debiti per commissione di gestione	294.183
Debiti per commissioni banca depositaria	31.625
Debiti per ritenute su titoli	1.110
Totale	**3.744.381**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 1.001.298**

a) TFR **€ 18.529**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 460.716**

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

c) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 522.053**

La voce rappresenta il valore 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 **€ 6.733.717**

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

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

Conti d'Ordine

Crediti per contributi da ricevere € 14.322.814

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 € 14.221.810, e i rimanenti € 101.004 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2018 con competenza 2017 e periodi precedenti.

Impegni Private Equity € 53.230.591

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	800.749
SINERGIA II	3.127.079
FONDO QUADRIVIO Q2	1.058.653
BLUEGEM II LP	4.705.110
PRINCIPIA III HEALTH	12.496.476
IDEA TASTE OF ITALY	4.384.927
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	13.041.533
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	1.131.551
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	8.289.131
WISEQUITY IV	4.195.382
Totale	**53.230.591**

Impegni Fondo Immobiliare € 35.138.011

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

Denominazione	Importo
EUROPEAN PROPERTY FUND	5.884.572
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	4.822.997
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	12.390.778
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	12.039.664
Totale	**35.138.011**

Impegni Private Debt € 2.689.579

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

Denominazione	Importo
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	2.689.579
Totale	**2.689.579**

Contratti futures **€ -12.903.761**

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

Valute da regolare **€ -339.235.353**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2017 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 33.245.175**

a) Contributi per le prestazioni **€ 111.859.590**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	86.568.108
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	24.154.909
Trasferimenti in ingresso	612.244
Contributi per prestazioni accessorie	493.480
TFR pregresso	30.849
Totale	**111.859.590**

b) Anticipazioni **€ -21.217.442**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2017.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -44.120.244**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-32.244.759
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-7.661.520
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-1.531.956
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-1.478.069
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-1.187.797
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato parziale	-16.143
Totale	**-44.120.244**

d) Trasformazioni in rendita **€ -1.513.501**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -11.269.747**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -493.481**

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 **€ 5.814.809**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Fondi investimento chiusi immobiliari	-	1.577.498
Fondi investimento chiusi mobiliari	7.790.609	-2.679.199
Quote di OICR	-	83.522
Titoli di Debito	-	107.424
Titoli di Capitale	45.333	0
Depositi bancari	-31.555	-6.761
Commissioni di retrocessione	-	320.521
Commissioni di negoziazione	-	-50.999
Commissioni FIA	-	-1.341.502
Altri costi	-	-82
Totale	**7.804.387**	**-1.989.578**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 28.841.444**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	7.436.563	-17.678.548
Titoli di Debito quotati	5.595.512	-7.610.167
Titoli di Capitale quotati	2.226.445	6.757.125
Quote di OICR	-	2.088.288
Depositi bancari	-40.421	-1.872.892
Opzioni	-	-53.128
Futures	-	-504.104
Risultato della gestione cambi	-	31.537.078
Commissioni di negoziazione	-	-71.218
Altri costi	-	-90.005
Altri ricavi	-	1.120.916
Totale	**15.218.099**	**13.623.345**

40 - Oneri di gestione **€ -1.503.723**

a) Società di gestione **€ -1.167.312**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen	-234.567
Amundi	-74.334
Axa	-111.150
HSBC	-209.420
Pioneer	-179.352
Schroders	-211.252
State Street	-147.237
Totale	**-1.167.312**

b) Banca depositaria **€ -336.411**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2017.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 1.561.037**

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 **€ -153.213**

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 **€ -632.447**

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 **€ -536.528**

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

e) Ammortamenti **€ -3.546**

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 **€ 286.750**

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 **€ -522.053**

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 **€ -6.733.717**

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

COMPARTO ORIZZONTE 20

BILANCIO AL 31/12/2017

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 20

	ATTIVITÀ	2017	2016
10	Investimenti Diretti	39.231.955	28.305.730
20	Investimenti in gestione	101.903.431	88.233.183
40	Attività della gestione amministrativa	758.837	2.158.857
	TOTALE ATTIVITÀ	**141.894.223**	**118.697.770**
	PASSIVITÀ	**2017**	**2016**
10	Passività della gestione previdenziale	6.887.502	3.426.274
20	Passività della gestione finanziaria	111.666	758.319
40	Passività della gestione amministrativa	169.646	510.684
50	Debiti di imposta	1.165.319	504.272
	TOTALE PASSIVITÀ	**8.334.133**	**5.199.549**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**133.560.090**	**113.498.221**

CONTI D'ORDINE	(22.341.491)	(26.626.001)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 20

		2017	2016
10	Saldo della gestione previdenziale	15.181.350	7.201.520
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	685.631	1.505.645
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	5.505.421	2.786.703
40	Oneri di gestione	(145.214)	(134.687)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	6.045.838	4.157.661
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**21.227.188**	**11.359.181**
80	Imposta sostitutiva	(1.165.319)	(725.889)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**20.061.869**	**10.633.292**

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 20

Attività			2017	2016
10	**Investimenti Diretti**		**39.231.955**	**28.305.730**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	7.432.719	6.338.741
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	10.510.213	7.782.728
	d)	Depositi bancari	313.840	1.981.554
	m)	Quote di O.I.C.R.	20.975.183	12.202.707
20	**Investimenti in gestione**		**101.903.431**	**88.233.183**
	a)	Depositi bancari	1.288.265	2.306.548
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	37.454.822	35.413.142
	d)	Titoli di debito quotati	24.329.424	21.792.603
	e)	Titoli di capitale quotati	13.830.390	13.172.793
	h)	Quote di O.I.C.R.	12.221.981	11.545.519
	l)	Ratei e risconti attivi	428.946	435.839
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	10.724.567	2.904.075
	p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	1.625.036	662.664
40	**Attività della gestione amministrativa**		**758.837**	**2.158.857**
	a)	Cassa e depositi bancari	641.100	1.826.365
	c)	Immobilizzazioni materiali	708	97
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	117.029	332.395
		Totale Attività	**141.894.223**	**118.697.770**

Passività		2017	2016
Passività della gestione previdenziale		**6.887.502**	**3.426.274**
a)	Debiti della gestione previdenziale	6.887.502	3.426.274
Passività della gestione finanziaria		**111.666**	**758.319**
d)	Altre passività della gestione finanziaria	111.666	758.319
Passività della gestione amministrativa		**169.646**	**510.684**
a)	Trattamento fine rapporto	1.985	1.838
b)	Altre passività della gestione amministrativa	49.362	472.970
c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	118.299	35.876
Debiti di imposta		**1.165.319**	**504.272**
Totale Passività		**8.334.133**	**5.199.549**

Attivo netto destinato alle prestazioni		**133.560.090**	**113.498.221**

CONTI D'ORDINE		**(22.341.491)**	**(26.626.001)**
	Contributi da ricevere	1.534.571	1.539.983
	Impegni Private Equity	5.428.142	6.418.926
	Impegni Fondi Immobiliari	11.506.340	6.998.386
	Impegni Private Debt	336.197	670.891
	Contratti Futures	1.455.473	(1.382.070)
	Valute da regolare	(42.602.214)	(40.872.117)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 20

			2017	2016
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**15.181.350**	**7.201.520**
	a)	Contributi per le prestazioni	28.566.846	16.569.121
	b)	Anticipazioni	(2.346.513)	(2.277.251)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(10.875.785)	(6.855.443)
	d)	Trasformazioni in rendita	(35.243)	-
	e)	Erogazioni in forma di capitale	(69.807)	(185.657)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(58.148)	(49.250)
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**685.631**	**1.505.645**
	a)	Dividendi e interessi	1.017.222	222.873
	b)	Utili e perdite da realizzi	(331.591)	1.282.772
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**5.505.421**	**2.786.703**
	a)	Dividendi e interessi	1.404.253	1.335.184
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	4.101.168	1.451.519
40	**Oneri di gestione**		**(145.214)**	**(134.687)**
	a)	Società di gestione	(107.434)	(88.887)
	b)	Banca depositaria	(37.780)	(45.800)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**6.045.838**	**4.157.661**

60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**-**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	229.618	160.118
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(16.416)	(11.803)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(67.762)	(59.139)
	d)	Spese per il personale	(57.484)	(55.238)
	e)	Ammortamenti	(380)	(49)
	g)	Oneri e proventi diversi	30.723	1.987
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(118.299)	(35.876)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni**		**21.227.188**	**11.359.181**
80	**Imposta sostitutiva**		**(1.165.319)**	**(725.889)**

	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**20.061.869**	**10.633.292**

Nota Integrativa

Attività

10 – Investimenti diretti € 39.231.955

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	697.449	-	-131.946	**565.503**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	1.023.377	985.397	132.276	**2.141.050**
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	514.000	-	5.100	**519.100**
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	-	900.000	864	**900.864**
BG SICAV-MUZ CRED ALT-DXL	-	913.500	-15.754	**897.746**
BLUEGEM II LP	813.003	381.877	16.390	**1.211.270**
BNP ENERGY & METALS EN R	855.599	-	-41.915	**813.684**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	329.109	306.685	32.234	**668.028**
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	-	3.600.000	27.723	**3.627.723**
ETICA BILANCIATO-I	1.035.013	-	44.704	**1.079.717**
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	1.889.357	300.000	126.138	**2.315.495**
FONDO MELOGRANO	5.315.364	-764.640	47.801	**4.598.525**
FONDO QUADRIVIO Q2	114.498	-25.727	-40.195	**48.576**
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	521.973	1.000.000	28.521	**1.550.494**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	381.662	235.525	38.414	**655.601**
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	1.048.637	-	48.337	**1.096.974**
IDEA TASTE OF ITALY	217.000	157.823	-49.131	**325.692**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	-	698.299	-5.155	**693.144**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	-	166.516	-32.976	**133.540**
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	1.533.648	-	-176.881	**1.356.767**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	-	760.971	-10.533	**750.438**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	-	-	147.468	**147.468**
LYX ETF TH-REUTERS CORECOMMO	1.058.273	-	-122.762	**935.511**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	234.962	56.067	33.870	**324.899**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	540.378	1.000.000	-26.790	**1.513.588**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.000.180	300.000	103.785	**2.403.965**
PRINCIPIA III HEALTH	439.400	445.622	-108.088	**776.934**
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	580.350	230.654	-36.525	**774.479**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	3.000.000	-	-1.727	**2.998.273**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	508.200	-	-8.055	**500.145**
SINERGIA II	508.950	-	-79.836	**429.114**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	532.128	820.878	127.159	**1.480.165**
WISEQUITY III	460.136	-703.872	552.850	**309.114**
WISEQUITY IV	171.530	223.602	-20.603	**374.529**
Totale	**26.324.176**	**11.989.177**	**604.762**	**38.918.115**

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio € 38.918.115

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 38.918.115 così dettagliati:

- € 7.432.719 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 10.510.213 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 20.975.183 relativi a quote di O.I.C.R..

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

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	4.598.523	3,24%
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	3.627.723	2,56%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	2.998.273	2,11%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.403.965	1,69%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	2.315.495	1,63%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.141.051	1,51%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	1.550.494	1,09%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.513.588	1,07%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	1.480.165	1,04%
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	IE00B4T6Q203	I.G - OICVM UE	1.356.767	0,96%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	1.211.270	0,85%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	1.096.974	0,77%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.079.717	0,76%
LYX ETF TH-REUTERS CORECOMMO	FR0010270033	I.G - OICVM UE	935.511	0,66%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	900.864	0,63%
BG SICAV-MUZ CRED ALT-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	897.746	0,63%
BNP ENERGY & METALS EN R	LU1291109616	I.G - OICVM UE	813.684	0,57%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	776.934	0,55%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	774.479	0,55%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	IE00B4WDS000	I.G - OICVM UE	750.438	0,53%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM UE NQ	693.144	0,49%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	668.028	0,47%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	655.601	0,46%
AMUNDI-ABS VOL WLD EQY-IHEC	LU0487547167	I.G - OICVM UE	565.504	0,40%
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	IT0005058141	I.G - OICVM IT	519.100	0,37%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	500.145	0,35%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	429.114	0,30%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	374.529	0,26%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	325.692	0,23%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	324.899	0,23%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	309.114	0,22%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	147.468	0,10%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	133.540	0,09%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	48.576	0,03%
Totale			**38.918.115**	**27,43%**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Quote di OICR	1.598.817	19.376.366	20.975.183
Fondi investimento chiusi immobiliari	4.598.525	2.834.194	7.432.719
Fondi investimento chiusi mobiliari	6.036.710	4.473.503	10.510.213
Depositi bancari	313.840	-	313.840
Totale	**12.547.892**	**26.684.063**	**39.231.955**

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	36.537.924	273.867	36.811.791
USD	1.687.047	499	1.687.546
GBP	693.144	39.474	732.618
Totale	**38.918.115**	**313.840**	**39.231.955**

Durata media finanziaria

Nulla da segnalare.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Quote di OICR	-8.774.471	-	-8.774.471	8.774.471
Quote di OICR non quotati	-2.096.068	116.082	-1.979.986	2.212.150
Totale	**-10.870.539**	**116.082**	**-10.754.457**	**10.986.621**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Quote di OICR	13.500	-	13.500	8.774.471	0,154
Quote di OICR non quotati	-	-	-	2.212.150	0,000
TOTALI	**13.500**	**-**	**13.500**	**10.986.621**	**0,154**

d) Depositi bancari **€ 313.840**

La voce è composta per € 313.790 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria e per € 50 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

20 – Investimenti in gestione **€ 101.903.431**

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	48.468.994
Amundi	42.612.839
Totale	**91.081.833**

Il totale di € 91.081.833 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 € 3.493, i debiti per ritenute su titoli per € 281, i crediti per operazioni da regolare per € 20 e sottratti i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2017 per € 10.713.726.

a) Depositi bancari **€ 1.288.265**

La voce è composta per € 1.286.085 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria e per € 2.180 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

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

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 87.836.617 così dettagliati:

- € 37.454.822 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 24.329.424 relativi a titoli di debito quotati;
- € 13.830.390 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 12.221.981 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	8.799.106	6,20%
ABERDEEN GL-UK EQTY FD-Z2	LU1190497849	I.G - OICVM UE	3.422.875	2,41%
BUONI ORDINARI DEL TES 14/03/2018 ZERO COUPON	IT0005245326	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.299.296	1,62%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2027 ,5	DE0001102424	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.181.497	1,54%
BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 14/06/2019 0	DE0001104685	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.088.786	1,47%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2020 0	FR0012557957	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.224.793	0,86%
US TREASURY N/B 15/07/2018 ,875	US912828XK13	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.059.217	0,75%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2024 2,75	ES00000126B2	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.058.873	0,75%
BUNDESOBLIGATION 17/04/2020 0	DE0001141711	I.G - TStato Org.Int Q UE	983.289	0,69%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	752.729	0,53%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/06/2020 ,35	IT0005250946	I.G - TStato Org.Int Q IT	748.251	0,53%
BUNDESOBLIGATION 07/10/2022 0	DE0001141760	I.G - TStato Org.Int Q UE	680.538	0,48%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2020 4	ES00000122D7	I.G - TStato Org.Int Q UE	593.958	0,42%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2022 0	FR0013219177	I.G - TStato Org.Int Q UE	590.968	0,42%
US TREASURY N/B 15/02/2018 1	US912828H946	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	583.491	0,41%
KFW 06/12/2018 2	XS1014723966	I.G - TDebito Q UE	571.898	0,40%
BELGIUM KINGDOM 22/06/2024 2,6	BE0000332412	I.G - TStato Org.Int Q UE	562.309	0,40%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2023 1,75	FR0011486067	I.G - TStato Org.Int Q UE	536.991	0,38%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/07/2034 4,75	DE0001135226	I.G - TStato Org.Int Q UE	530.401	0,37%
CCTS EU 15/07/2023 FLOATING	IT0005185456	I.G - TStato Org.Int Q IT	504.737	0,36%
KFW 07/06/2032 5,75	XS0138038624	I.G - TDebito Q UE	488.984	0,34%
JPMORGAN CHASE & CO 07/05/2019 FLOATING	XS1064100115	I.G - TDebito Q OCSE	452.637	0,32%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/01/2031 5,5	DE0001135176	I.G - TStato Org.Int Q UE	426.605	0,30%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2028 4,75	IT0004889033	I.G - TStato Org.Int Q IT	422.030	0,30%
US TREASURY N/B 31/05/2020 1,5	US912828XE52	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	412.855	0,29%
JAPAN (5 YEAR ISSUE) 20/06/2021 ,1	JP1051281G68	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	410.351	0,29%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 07/09/2021 1,125	XS1416470323	I.G - TStato Org.Int Q UE	397.977	0,28%
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2020 1,75	DE0001030526	I.G - TStato Org.Int Q UE	394.573	0,28%
KFW 07/06/2021 5,55	XS0138036412	I.G - TDebito Q UE	391.989	0,28%
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	391.432	0,28%
FACEBOOK INC-A	US30303M1027	I.G - TCapitale Q OCSE	372.548	0,26%
US TREASURY N/B 15/08/2026 1,5	US9128282A70	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	372.467	0,26%
US TREASURY N/B 15/02/2019 ,75	US912828P535	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	370.690	0,26%
REPUBLIC OF CHILE 30/10/2022 2,25	US168863BN78	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	370.641	0,26%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2019 2,35	IT0004380546	I.G - TStato Org.Int Q IT	370.628	0,26%
BANCA INTESA SPA 11/04/2018 VARIABLE	XS0250179438	I.G - TDebito Q IT	350.000	0,25%
JAPAN (10 YR ISSUE) 20/09/2026 ,1	JP1103441G98	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	336.042	0,24%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	334.657	0,24%
US TREASURY N/B 31/10/2020 1,75	US912828WC06	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	331.691	0,23%
TSY 0 1/8% 2044 I/L GILT 22/03/2044 ,125	GB00B7RN0G65	I.G - TStato Org.Int Q UE	323.848	0,23%
HOME DEPOT INC	US4370761029	I.G - TCapitale Q OCSE	320.335	0,23%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2030 1,95	ES00000127A2	I.G - TStato Org.Int Q UE	313.926	0,22%
KFW 04/07/2036 1,25	DE000A168Y48	I.G - TDebito Q UE	313.094	0,22%
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	I.G - TCapitale Q OCSE	312.691	0,22%
AMAZON.COM INC	US0231351067	I.G - TCapitale Q OCSE	311.066	0,22%

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	I.G - TCapitale Q OCSE	297.110	0,21%
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2036 2,25	IT0005177909	I.G - TStato Org.Int Q IT	283.721	0,20%
BOEING CO/THE	US0970231058	I.G - TCapitale Q OCSE	282.541	0,20%
TEXAS INSTRUMENTS INC	US8825081040	I.G - TCapitale Q OCSE	277.189	0,20%
REPUBLIC OF AUSTRIA 20/10/2025 1,2	AT0000A1FAP5	I.G - TStato Org.Int Q UE	273.541	0,19%
Altri			47.354.755	33,37%
Totale			**87.836.617**	**61,90%**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

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

Denominazione	Codice ISIN	Data operazione	Data registrazione	Nominale	Divisa	Cambio	Controvalore Euro
EUROPEAN INVESTMENT BANK 13/11/2037 ,5	XS1500338618	29/12/2017	01/03/2018	40.000	EUR	1,0000	-35.680
KFW 04/07/2036 1,25	DE000A168Y48	29/12/2017	01/03/2018	40.000	EUR	1,0000	-40.803
Totale							**-76.483**

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Tipologia contratto	Strumento / Indice sottostante	Posizione Lunga / Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	US 10YR NOTE (CBT)Mar18	CORTA	USD	-3.620.146
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar18	LUNGA	USD	780.955
Futures	TOPIX INDX FUTR Mar18	LUNGA	JPY	403.748
Futures	US 2YR NOTE (CBT) Mar18	LUNGA	USD	1.249.700
Futures	US 5YR NOTE (CBT) Mar18	LUNGA	USD	2.130.918
Futures	US LONG BOND(CBT) Mar18	LUNGA	USD	510.298
Totale				**1.455.473**

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	1.400.000	1,5346	-912.290
CAD	CORTA	900.000	1,5039	-598.444
CHF	CORTA	3.341.000	1,1702	-2.855.068
CHF	LUNGA	400.000	1,1702	341.822
DKK	CORTA	4.779.000	7,4449	-641.916
GBP	CORTA	4.524.000	0,8872	-5.099.016
GBP	LUNGA	13.000	0,8872	14.652
JPY	CORTA	630.000.000	135,0100	-4.666.320
NOK	CORTA	1.746.000	9,8403	-177.434
SEK	CORTA	8.862.000	9,8438	-900.262
SEK	LUNGA	1.555.000	9,8438	157.967
USD	CORTA	32.700.000	1,1993	-27.265.905
Totale				**-42.602.214**

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	6.332.236	21.553.234	9.169.422	399.930	37.454.822
Titoli di debito quotati	1.076.799	12.690.638	10.433.832	128.155	24.329.424
Titoli di capitale quotati	-	222.014	13.280.854	327.522	13.830.390
Quote di OICR	-	12.221.981	-	-	12.221.981
Depositi bancari	1.288.265	-	-	-	1.288.265
Totale	**8.697.300**	**46.687.867**	**32.884.108**	**855.607**	**89.124.882**

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	24.638.399	12.049.859	12.221.981	241.491	49.151.730
USD	7.281.073	9.301.601	10.676.808	504.033	27.763.515
JPY	2.427.728	268.094	1.662.046	438.138	4.796.006
GBP	2.437.893	2.709.870	-	13.177	5.160.940
CHF	-	-	-	175	175
SEK	29.180	-	-	1.938	31.118
DKK	-	-	-	87	87
NOK	-	-	-	5.142	5.142
CAD	45.115	-	685.663	5.808	736.586
AUD	426.900	-	457.953	30.015	914.868
HKD	-	-	212.846	19.244	232.090
SGD	-	-	114.676	3.423	118.099
NZD	-	-	20.398	3.883	24.281
Altre valute	168.534	-	-	21.711	190.245
Totale	**37.454.822**	**24.329.424**	**26.052.371**	**1.288.265**	**89.124.882**

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	4,410	8,534	6,638	10,496
Titoli di Debito quotati	3,253	7,714	7,805	6,658

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	-75.593.205	70.960.187	-4.633.018	146.553.392
Titoli di Debito quotati	-14.855.847	11.373.763	-3.482.084	26.229.610
Titoli di Capitale quotati	-12.534.894	12.700.919	166.025	25.235.813
Quote di OICR	-355.000	1.190.000	835.000	1.545.000
Totale	**-103.338.946**	**96.224.869**	**-7.114.077**	**199.563.815**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	146.553.392	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	26.229.610	0,000
Titoli di Capitale quotati	2.722	2.782	5.504	25.235.813	0,022
Quote di OICR	-	-	-	1.545.000	0,000
TOTALE	**2.722**	**2.782**	**5.504**	**199.563.815**	**0,022**

l) Ratei e risconti attivi **€ 428.946**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2017.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 10.724.567**

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	10.713.726
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	10.569
Crediti per cedole maturate e non ancora incassate	292
Crediti per operazioni da regolare	-20
Totale	**10.724.567**

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 1.625.036**

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2017.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 758.837**

a) Cassa e depositi bancari **€ 641.100**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 708**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 117.029**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 6.887.502**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 6.887.502**

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	6.136.303
Debiti verso aderenti per prestazioni da liquidare	486.592
Contributi da riconciliare	132.038
Erario conto ritenute su redditi da capitale	128.728
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	2.973
Debiti per prestazioni sequestrate	868
Totale	**6.887.502**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 111.666**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 111.666**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti per acquisto titoli stipulato ma non regolato	76.483
Debiti per commissione di gestione	28.000
Debiti per commissioni banca depositaria	3.493
Debiti su forward pending	3.409
Debiti per ritenute su titoli	281
Totale	**111.666**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 169.646**

a) TFR **€ 1.985**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 49.362**

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

c) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 118.299**

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

€ 1.165.319

50 – Debiti di imposta

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 € 1.534.571

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 € 1.523.749, e i rimanenti € 10.822 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2018 con competenza 2017 e periodi precedenti.

Impegni Private Equity € 5.428.142

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	81.674
SINERGIA II	319.173
FONDO QUADRIVIO Q2	107.938
BLUEGEM II LP	479.780
PRINCIPIA III HEALTH	1.274.235
IDEA TASTE OF ITALY	447.109
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	1.329.892
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	115.301
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	845.242
WISEQUITY IV	427.798
Totale	**5.428.142**

Impegni Fondo Immobiliare € 11.506.340

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

Denominazione	Importo
EUROPEAN PROPERTY FUND	929.143
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	1.607.665
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	4.956.311
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	4.013.221
Totale	**11.506.340**

Impegni Private Debt € 336.197

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

Denominazione	Importo
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	**336.197**
Totale	**336.197**

Contratti futures **€ 1.455.473**

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

Valute da regolare **€ -42.602.214**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2017 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 15.181.350**

a) Contributi per le prestazioni **€ 28.566.846**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	11.155.932
Trasferimenti in ingresso	127.399
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	17.215.488
TFR pregresso	9.878
Contributi per prestazioni accessorie	58.149
Totale	**28.566.846**

b) Anticipazioni **€ -2.346.513**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2017.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -10.875.785**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-9.873.667
Liquidazione posizioni – Riscatto immediato	-803.774
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-131.793
Liquidazione posizioni – Riscatto totale	-59.793
Liquidazione posizioni – Riscatto parziale	-6.758
Totale	**-10.875.785**

d) Trasformazioni in rendita **€ -35.243**

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

e) Erogazioni in forma di capitale **€ -69.807**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -58.148**

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 **€ 685.631**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Fondi investimento chiusi immobiliari	-	173.629
Fondi investimento chiusi mobiliari	1.020.869	-355.900
Quote di OICR	-	11.506
Depositi bancari	-3.647	-10.983
Commissioni di retrocessione	-	2.691
Commissioni di negoziazione	-	-13.500
Commissioni FIA	-	-138.954
Altri costi	-	-80
Totale	**1.017.222**	**-331.591**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 5.505.421**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	564.278	-1.525.862
Titoli di Debito quotati	593.169	-955.624
Titoli di Capitale quotati	247.800	866.313
Quote di OICR	-	1.511.461
Depositi bancari	-994	79.858
Futures	-	131.584
Risultato della gestione cambi	-	3.666.905
Commissioni di negoziazione	-	-5.504
Altri costi	-	-1.707
Altri ricavi	-	333.744
Totale	**1.404.253**	**4.101.168**

40 - Oneri di gestione **€ -145.214**

a) Società di gestione **€ -107.434**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen	-80.215
Amundi	-27.219
Totale	**-107.434**

b) Banca depositaria **€ -37.780**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2017.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 229.618**

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 **€ -16.416**

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 **€ -67.762**

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 **€ -57.484**

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

e) Ammortamenti **€ -380**

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 **€ 30.723**

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 **€ -118.299**

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 **€ -1.165.319**

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

COMPARTO ORIZZONTE 30

BILANCIO AL 31/12/2017

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale– Fase di accumulo

Orizzonte 30

	ATTIVITÀ	2017	2016
10	Investimenti Diretti	41.927.730	30.566.136
20	Investimenti in gestione	99.893.299	82.612.821
40	Attività della gestione amministrativa	929.208	2.230.151
	TOTALE ATTIVITÀ	**142.750.237**	**115.409.108**
	PASSIVITÀ	**2017**	**2016**
10	Passività della gestione previdenziale	6.436.030	3.700.526
20	Passività della gestione finanziaria	32.586	786.759
40	Passività della gestione amministrativa	202.829	505.077
50	Debiti di imposta	1.586.920	571.531
	TOTALE PASSIVITÀ	**8.258.365**	**5.563.893**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**134.491.872**	**109.845.215**

CONTI D'ORDINE	(19.805.034)	(24.743.761)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 30

		2017	2016
10	Saldo della gestione previdenziale	17.920.298	8.309.001
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	566.084	1.835.254
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	7.886.506	3.033.192
40	Oneri di gestione	(139.311)	(124.221)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	8.313.279	4.744.225
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**26.233.577**	**13.053.226**
80	Imposta sostitutiva	(1.586.920)	(871.478)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**24.646.657**	**12.181.748**

NOTA INTEGRATIVA

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

Orizzonte 30

Attività			2017	2016
10	**Investimenti Diretti**		**41.927.730**	**30.566.136**
	b)	Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	7.396.080	5.895.794
	c)	Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	11.208.324	8.305.871
	d)	Depositi bancari	551.440	1.583.598
	m)	Quote di O.I.C.R.	22.771.886	14.780.873
20	**Investimenti in gestione**		**99.893.299**	**82.612.821**
	a)	Depositi bancari	1.075.694	3.104.042
	c)	Titoli emessi da Stati o da Organismi internazionali	25.866.324	21.951.061
	d)	Titoli di debito quotati	18.565.616	15.392.315
	e)	Titoli di capitale quotati	35.976.079	32.878.323
	h)	Quote di O.I.C.R.	5.669.288	5.344.911
	l)	Ratei e risconti attivi	305.795	296.484
	n)	Altre Attività di gestione finanziaria	10.535.720	3.026.231
	p)	Margini e crediti su operazioni forward/future	1.898.783	619.454
40	**Attività della gestione amministrativa**		**929.208**	**2.230.151**
	a)	Cassa e depositi bancari	812.795	1.912.912
	c)	Immobilizzazioni materiali	700	93
	d)	Altre Attività della Gestione Amministrativa	115.713	317.146
		Totale Attività	**142.750.237**	**115.409.108**

	Passività		2017	2016
10	**Passività della gestione previdenziale**		**6.436.030**	**3.700.526**
	a)	Debiti della gestione previdenziale	6.436.030	3.700.526
20	**Passività della gestione finanziaria**		**32.586**	**786.759**
	d)	Altre passività della gestione finanziaria	32.586	786.759
40	**Passività della gestione amministrativa**		**202.829**	**505.077**
	a)	Trattamento fine rapporto	1.963	1.754
	b)	Altre passività della gestione amministrativa	48.807	451.273
	c)	Avanzo copertura oneri amministrativi	152.059	52.050
50	**Debiti di imposta**		**1.586.920**	**571.531**
	Totale Passività		**8.258.365**	**5.563.893**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**		**134.491.872**	**109.845.215**

	CONTI D'ORDINE		**(19.805.034)**	**(24.743.761)**
		Contributi da ricevere	1.517.314	1.469.336
		Impegni Private Equity	6.152.752	7.276.325
		Impegni Fondi Immobiliari	13.984.496	6.783.089
		Impegni Private Debt	336.197	670.891
		Contratti futures	1.878.500	(1.137.119)
		Valute da regolare	(43.674.293)	(39.806.283)

Il Conto Economico – Fase di accumulo

Orizzonte 30

			2017	2016
10	**Saldo della gestione previdenziale**		**17.920.298**	**8.309.001**
	a)	Contributi per le prestazioni	31.238.270	17.915.663
	b)	Anticipazioni	(2.654.349)	(2.236.794)
	c)	Trasferimenti e riscatti	(10.354.019)	(7.251.606)
	d)	Trasformazioni in rendita	(21.100)	(5.577)
	e)	Erogazioni in conto capitale	(226.400)	(61.232)
	f)	Premi per prestazioni accessorie	(62.104)	(51.453)
20	**Risultato della gestione finanziaria diretta**		**566.084**	**1.835.254**
	a)	Dividendi e interessi	1.105.734	222.035
	b)	Utili e perdite da realizzi	(539.650)	1.613.219
30	**Risultato della gestione finanziaria indiretta**		**7.886.506**	**3.033.192**
	a)	Dividendi e interessi	1.440.138	1.343.313
	b)	Profitti e perdite da operazioni finanziarie	6.446.368	1.689.879
40	**Oneri di gestione**		**(139.311)**	**(124.221)**
	a)	Società di gestione	(102.109)	(80.707)
	b)	Banca depositaria	(37.202)	(43.514)
50	**Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)**		**8.313.279**	**4.744.225**
60	**Saldo della gestione amministrativa**		**-**	**-**
	a)	Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	262.126	170.592
	b)	Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(16.231)	(11.262)
	c)	Spese Generali ed Amministrative	(66.999)	(56.426)
	d)	Spese per il personale	(56.838)	(52.703)
	e)	Ammortamenti	(376)	(46)
	g)	Oneri e proventi diversi	30.377	1.895
	i)	Avanzo copertura oneri amministrativi	(152.059)	(52.050)
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**		**26.233.577**	**13.053.226**
80	**Imposta sostitutiva**		**(1.586.920)**	**(871.478)**
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni		**24.646.657**	**12.181.748**

Nota Integrativa – Fase di accumulo

Orizzonte 30

Attività

10 – Investimenti diretti € 41.927.730

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	929.933	-	-175.928	**754.005**
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	1.023.377	985.397	132.277	**2.141.051**
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	1.028.000	-	10.200	**1.038.200**
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	-	700.000	672	**700.672**
BG SICAV-MUZ CRED ALT-DXL	-	710.500	-12.253	**698.247**
BLUEGEM II LP	921.533	432.855	18.578	**1.372.966**
BNP ENERGY & METALS EN R	1.667.053	-	-81.667	**1.585.386**
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	329.109	306.685	32.234	**668.028**
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	-	2.800.000	21.562	**2.821.562**
ETICA BILANCIATO-I	1.035.013	-	44.704	**1.079.717**
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	2.057.916	675.000	140.781	**2.873.697**
FONDO MELOGRANO	4.872.417	-700.920	43.817	**4.215.314**
FONDO QUADRIVIO Q2	129.783	-29.092	-45.631	**55.060**
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	521.973	1.000.000	28.521	**1.550.494**
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	432.611	266.966	43.542	**743.119**
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	943.773	-	43.504	**987.277**
IDEA TASTE OF ITALY	245.900	178.892	-55.622	**369.170**
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	-	1.047.448	-7.733	**1.039.715**
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	-	166.516	-32.976	**133.540**
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	1.533.648	-	-176.881	**1.356.767**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	-	591.866	-8.192	**583.674**
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	-	-	147.468	**147.468**
LYX ETF TH-REUTERS CORECOMMO	1.894.806	-	-219.802	**1.675.004**
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	266.328	63.551	38.391	**368.270**
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	540.378	1.000.000	-26.790	**1.513.588**
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	2.120.180	675.000	110.802	**2.905.982**
PRINCIPIA III HEALTH	498.000	505.154	-122.505	**880.649**
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	657.900	261.407	-41.441	**877.866**
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	3.000.000	-	-1.727	**2.998.273**
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	508.200	-	-8.055	**500.145**
SINERGIA II	576.650	-	-90.308	**486.342**
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	532.128	820.878	127.159	**1.480.165**
WISEQUITY III	521.519	-797.771	626.603	**350.351**
WISEQUITY IV	194.410	253.451	-23.335	**424.526**
Totale	**28.982.538**	**11.913.783**	**479.969**	**41.376.290**

b)-c)-m) Titoli detenuti in portafoglio € 41.376.290

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 41.376.290 così dettagliati:

- € 7.396.080 relativi a quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi;
- € 11.208.324 relativi a quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi;
- € 22.771.886 relativi a quote di O.I.C.R..

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

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	I.G - OICVM IT NQ	4.215.313	2,95%
QUERCUS ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	I.G - OICVM UE NQ	2.998.273	2,10%
PIMCO GIS-GL HI YD-E H IS AC	IE00B2R34Y72	I.G - OICVM UE	2.905.982	2,04%
FIDELITY FND-INS E HY-I ACCE	LU0528224321	I.G - OICVM UE	2.873.697	2,01%
EFFICIENCY GR-INCOME OPP-IEU	LU1620753571	I.G - OICVM UE	2.821.562	1,98%
AWM LUX - EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	I.G - OICVM UE NQ	2.141.051	1,50%
LYX ETF TH-REUTERS CORECOMMO	FR0010270033	I.G - OICVM UE	1.675.004	1,17%
BNP ENERGY & METALS EN R	LU1291109616	I.G - OICVM UE	1.585.387	1,11%
FRANK TP INV EMKT BD-IAEH1	LU0496363002	I.G - OICVM UE	1.550.494	1,09%
PICTET-EMERG LOCAL CCY-I EUR	LU0280437160	I.G - OICVM UE	1.513.588	1,06%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	LU1317936349	I.G - OICVM UE NQ	1.480.165	1,04%
BLUEGEM II LP	QU0006731602	I.G - OICVM UE NQ	1.372.966	0,96%
LEADENHALL DIV INS LNK-A EUR	IE00B4T6Q203	I.G - OICVM UE	1.356.767	0,95%
ETICA BILANCIATO-I	IT0004735186	I.G - OICVM IT	1.079.717	0,76%
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	QSNFRDACTEGB	I.G - OICVM UE NQ	1.039.715	0,73%
BCC OBBLIGAZIONARIO - ISTITUZIONALI	IT0005058141	I.G - OICVM IT	1.038.200	0,73%
ICG SENIOR SEC CRD-B EUR ACC	IE00BJ36NG45	I.G - OICVM UE	987.277	0,69%
PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	I.G - OICVM IT NQ	880.649	0,62%
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	I.G - OICVM IT NQ	877.866	0,61%
AMUNDI-ABS VOL WLD EQY-IHEC	LU0487547167	I.G - OICVM UE	754.005	0,53%
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	IE0000506182	I.G - OICVM UE NQ	743.119	0,52%
BG ALT SS-INVE LOAN OPP PL-A	LU1438319060	I.G - OICVM UE	700.672	0,49%
BG SICAV-MUZ CRED ALT-DXL	LU1508494462	I.G - OICVM UE	698.247	0,49%
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	QU0006733046	I.G - OICVM UE NQ	668.028	0,47%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD	IE00B4WDS000	I.G - OICVM UE	583.674	0,41%
SCHRODER GAIA CAT BD-IF HD	LU0951570927	I.G - OICVM UE	500.145	0,35%
SINERGIA II	IT0004630015	I.G - OICVM IT NQ	486.342	0,34%
WISEQUITY IV	IT0005126138	I.G - OICVM IT NQ	424.526	0,30%
IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	I.G - OICVM IT NQ	369.170	0,26%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	IT0004941107	I.G - OICVM IT NQ	368.270	0,26%
WISEQUITY III	IT0004535941	I.G - OICVM IT NQ	350.351	0,25%
LEADENHALL DIV INS LNK-A USD SP	IE00BDD7RR49	I.G - OICVM UE	147.468	0,10%
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	QS0371860ATT	I.G - OICVM UE NQ	133.540	0,09%
FONDO QUADRIVIO Q2	IT0004360167	I.G - OICVM IT NQ	55.060	0,04%
Totale			**41.376.290**	**28,99%**

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non ancora regolate

Nulla da segnalare.

Posizioni in contratti derivati e *forward*

Nulla da segnalare.

Posizioni di copertura del rischio cambio

Nulla da segnalare.

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Quote di OICR	2.117.917	20.653.969	22.771.886
Fondi investimento chiusi immobiliari	4.215.314	3.180.766	7.396.080
Fondi investimento chiusi mobiliari	6.442.237	4.766.087	11.208.324
Depositi bancari	551.440	-	551.440
Totale	**13.326.908**	**28.600.822**	**41.927.730**

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di capitale/OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	38.728.774	519.860	39.248.634
USD	1.607.801	547	1.608.348
GBP	1.039.715	31.033	1.070.748
Totale	**41.376.290**	**551.440**	**41.927.730**

Durata media finanziaria

Nulla da segnalare.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario:

Voci	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Quote di OICR	-8.152.366	-	-8.152.366	8.152.366
Quote di OICR non quotati	-2.465.858	119.182	-2.346.676	2.585.040
Totale	**-10.618.224**	**119.182**	**-10.499.042**	**10.737.406**

Commissioni di negoziazione

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controv. totale negoziato	% su vol. neg.to
Quote di OICR	10.500	-	10.500	8.152.366	0,129
Quote di OICR non quotati	-	-	-	2.585.040	0,000
TOTALI	**10.500**	**-**	**10.500**	**10.737.406**	**0,129**

d) Depositi bancari **€ 551.440**

La voce è composta per € 551.390 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria e per € 50 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

20 – Investimenti in gestione **€ 99.893.299**

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	46.074.304
Amundi	43.270.708
Totale	**89.345.012**

Il totale di € 89.345.012 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 € 3.516, i debiti per ritenute su titoli per € 255 e sottratti i crediti per operazioni da regolare per € 10 ed i crediti previdenziali relativi a cambi comparto effettuati il 31 dicembre 2017 per € 10.519.461.

a) Depositi bancari **€ 1.075.694**

La voce è composta per € 1.074.532 da depositi nei conti correnti di gestione finanziaria detenuti presso la Banca Depositaria e per € 1.162 da ratei attivi per interessi di conto corrente maturati e non liquidati.

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

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 86.077.307 così dettagliati:

- € 25.866.324 relativi a titoli emessi da stati o da organismi internazionali;
- € 18.565.616 relativi a titoli di debito quotati;
- € 35.976.079 relativi a titoli di capitale quotati;
- € 5.669.288 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	5.669.288	3,97%
BUONI ORDINARI DEL TES 14/03/2018 ZERO COUPON	IT0005245326	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.404.493	1,68%
CCTS EU 15/07/2023 FLOATING	IT0005185456	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.506.134	1,06%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2027 ,5	DE0001102424	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.506.008	1,05%
BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 14/06/2019 0	DE0001104685	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.443.811	1,01%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2020 0	FR0012557957	I.G - TStato Org.Int Q UE	838.442	0,59%
NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	I.G - TCapitale Q UE	763.811	0,54%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2024 2,75	ES00000126B2	I.G - TStato Org.Int Q UE	751.022	0,53%
NESTLE SA-REG	CH0038863350	I.G - TCapitale Q OCSE	716.117	0,50%
BUNDESOBLIGATION 17/04/2020 0	DE0001141711	I.G - TStato Org.Int Q UE	654.850	0,46%
UNILEVER NV-CVA	NL0000009355	I.G - TCapitale Q UE	652.675	0,46%
US TREASURY N/B 15/07/2018 ,875	US912828XK13	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	643.837	0,45%
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	603.375	0,42%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 18/01/2027 2,15	XS0282506657	I.G - TStato Org.Int Q UE	575.617	0,40%
FACEBOOK INC-A	US30303M1027	I.G - TCapitale Q OCSE	569.269	0,40%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/06/2020 ,35	IT0005250946	I.G - TStato Org.Int Q IT	558.922	0,39%
UBS GROUP AG-REG	CH0244767585	I.G - TCapitale Q OCSE	531.976	0,37%
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	510.116	0,36%
HOME DEPOT INC	US4370761029	I.G - TCapitale Q OCSE	498.439	0,35%
AMAZON.COM INC	US0231351067	I.G - TCapitale Q OCSE	483.663	0,34%
AMADEUS IT GROUP SA	ES0109067019	I.G - TCapitale Q UE	480.880	0,34%
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	I.G - TCapitale Q OCSE	476.942	0,33%
HEINEKEN NV	NL0000009165	I.G - TCapitale Q UE	475.507	0,33%
BUNDESOBLIGATION 07/10/2022 0	DE0001141760	I.G - TStato Org.Int Q UE	466.481	0,33%
EDENRED	FR0010908533	I.G - TCapitale Q UE	461.838	0,32%
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	I.G - TCapitale Q OCSE	457.970	0,32%
LOREAL	FR0000120321	I.G - TCapitale Q UE	456.827	0,32%
AMPLIFON SPA	IT0004056880	I.G - TCapitale Q IT	450.684	0,32%
TECAN GROUP AG-REG	CH0012100191	I.G - TCapitale Q OCSE	441.707	0,31%
BAYER AG-REG	DE000BAY0017	I.G - TCapitale Q UE	430.560	0,30%
BOEING CO/THE	US0970231058	I.G - TCapitale Q OCSE	430.082	0,30%
HENKEL AG & CO KGAA	DE0006048408	I.G - TCapitale Q UE	430.000	0,30%
US TREASURY N/B 15/02/2018 1	US912828H946	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	416.780	0,29%
TEXAS INSTRUMENTS INC	US8825081040	I.G - TCapitale Q OCSE	409.644	0,29%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2020 4	ES00000122D7	I.G - TStato Org.Int Q UE	404.024	0,28%
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2022 0	FR0013219177	I.G - TStato Org.Int Q UE	401.697	0,28%
EUROPEAN INVESTMENT BANK 07/09/2021 1,125	XS1416470323	I.G - TStato Org.Int Q UE	397.977	0,28%
TEMENOS GROUP AG-REG	CH0012453913	I.G - TCapitale Q OCSE	391.493	0,27%
BELGIUM KINGDOM 22/06/2024 2,6	BE0000332412	I.G - TStato Org.Int Q UE	390.718	0,27%
MTU AERO ENGINES AG	DE000A0D9PT0	I.G - TCapitale Q UE	380.970	0,27%
SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	AT0000946652	I.G - TCapitale Q UE	374.000	0,26%
US TREASURY N/B 31/05/2020 1,5	US912828XE52	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	371.569	0,26%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 04/07/2034 4,75	DE0001135226	I.G - TStato Org.Int Q UE	370.159	0,26%
NOVOZYMES A/S-B SHARES	DK0060336014	I.G - TCapitale Q UE	351.886	0,25%
CENTRAL JAPAN RAILWAY CO	JP3566800003	I.G - TCapitale Q OCSE	349.761	0,25%
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	US7443201022	I.G - TCapitale Q OCSE	345.525	0,24%
VAT GROUP AG	CH0311864901	I.G - TCapitale Q OCSE	345.514	0,24%
BURCKHARDT COMPRESSION HOLDI	CH0025536027	I.G - TCapitale Q OCSE	337.549	0,24%
ATLAS COPCO AB-B SHS	SE0006886768	I.G - TCapitale Q UE	332.376	0,23%
GRANDVISION NV	NL0010937066	I.G - TCapitale Q UE	332.202	0,23%
Altri			52.032.120	36,45%
Totale			**86.077.307**	**60,29%**

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 Mar18	LUNGA	USD	1.896.606
Futures	US 5YR NOTE (CBT) Mar18	LUNGA	USD	1.259.179
Futures	MINI TPX IDX FUT Mar18	LUNGA	JPY	471.039
Futures	US 2YR NOTE (CBT) Mar18	LUNGA	USD	892.643
Futures	US LONG BOND(CBT) Mar18	LUNGA	USD	255.149
Futures	US 10YR NOTE (CBT)Mar18	CORTA	USD	-2.896.116
Totale				**1.878.500**

Posizioni di copertura del rischio cambio

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	1.500.000	1,5346	-977.453
CAD	CORTA	1.400.000	1,5039	-930.913
CHF	CORTA	5.826.000	1,1702	-4.978.636
CHF	LUNGA	652.000	1,1702	557.170
DKK	CORTA	7.991.000	7,4449	-1.073.352
GBP	CORTA	2.415.000	0,8872	-2.721.955
JPY	CORTA	575.000.000	135,0100	-4.258.944
NOK	CORTA	3.014.000	9,8403	-306.292
SEK	CORTA	14.747.000	9,8438	-1.498.100
SEK	LUNGA	2.760.000	9,8438	280.379
USD	CORTA	33.300.000	1,1993	-27.766.197
Totale				**-43.674.293**

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	5.825.098	14.039.416	5.601.880	399.930	25.866.324
Titoli di Debito quotati	702.777	9.543.579	8.200.783	118.477	18.565.616
Titoli di Capitale quotati	687.562	9.553.217	25.229.454	505.846	35.976.079
Quote di OICR	-	5.669.288	-	-	5.669.288
Depositi bancari	1.075.694	-	-	-	1.075.694
TOTALE	**8.291.131**	**38.805.500**	**39.032.117**	**1.024.253**	**87.153.001**

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	17.817.582	9.659.890	13.229.872	367.164	41.074.508
USD	4.433.678	7.531.355	16.468.020	403.212	28.836.265
JPY	1.691.773	97.341	2.549.341	170.619	4.509.074
GBP	1.524.068	1.277.030	-	32.250	2.833.348
CHF	-	-	4.466.419	429	4.466.848
SEK	5.836	-	1.222.083	1.285	1.229.204
DKK	-	-	1.115.697	133	1.115.830
NOK	-	-	299.229	5.139	304.368
CAD	10.951	-	1.049.354	20.945	1.081.250
AUD	277.570	-	709.248	23.940	1.010.758
HKD	-	-	325.467	25.635	351.102
SGD	-	-	180.379	4.300	184.679
NZD	-	-	30.258	4.383	34.641
Altre valute	104.866	-	-	16.260	121.126
Totale	**25.866.324**	**18.565.616**	**41.645.367**	**1.075.694**	**87.153.001**

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	3,813	7,956	6,338	10,496
Titoli di Debito quotati	4,341	7,997	8,046	6,658

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/Paesi	Acquisti	Vendite	Differenza acquisti vendite	Controvalore totale negoziato
Titoli di Stato	-53.808.081	48.553.272	-5.254.809	102.361.353
Titoli di Debito quotati	-13.123.861	9.223.550	-3.900.311	22.347.411
Titoli di Capitale quotati	-23.381.374	23.188.930	-192.444	46.570.304
Quote di OICR	-137.856	399.000	261.144	536.856
Totali	**-90.451.172**	**81.364.752**	**-9.086.420**	**171.815.924**

Commissioni di negoziazione implicite

Voci	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	102.361.353	0,000
Titoli di Debito quotati	-	-	-	22.347.411	0,000
Titoli di Capitale quotati	6.138	6.171	12.309	46.570.304	0,026
Quote di OICR	-	-	-	536.856	0,000
TOTALI	**6.138**	**6.171**	**12.309**	**171.815.924**	**0,026**

l) Ratei e risconti attivi **€ 305.795**

La voce è composta dai ratei maturati sulle cedole dei titoli di Stato e di debito detenuti in portafoglio al 31 dicembre 2017.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 10.535.720**

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	10.519.461
Crediti per dividendi maturati e non ancora incassati	16.041
Crediti per cedole maturate e non ancora incassate	208
Crediti per operazioni da regolare	10
Totale	**10.535.720**

p) Margini e crediti su operazioni forward/future **€ 1.898.783**

La voce è data dall'ammontare dei margini relativi ad operazioni su valute a termine (*currency forward*) e margini su futures in essere al 31/12/2017.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 929.208**

a) Cassa e depositi bancari **€ 812.795**

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

c) Immobilizzazioni materiali **€ 700**

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

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 115.713**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 6.436.030**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 6.436.030**

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

Descrizione	Importo
Debiti per cambio comparto	5.482.416
Debiti verso aderenti per prestazioni da liquidare	691.982
Erario conto ritenute su redditi da capitale	127.281
Contributi da riconciliare	130.553
Trasferimenti in ingresso da riconciliare	2.940
Debiti per prestazioni sequestrate	858
Totale	**6.436.030**

20 – Passività della gestione finanziaria **€ 32.586**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 32.586**

La voce si compone come da dettaglio seguente:

Descrizione	Importo
Debiti per commissione di gestione	27.019
Crediti per commissioni banca depositaria	3.516
Debiti su forward pending	1.796
Debiti per ritenute su titoli	255
Totale	**32.586**

40 – Passività della gestione amministrativa **€ 202.829**

a) TFR **€ 1.963**

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

b) Altre passività della gestione amministrativa **€ 48.807**

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

c) Avanzo copertura oneri amministrativi **€ 152.059**

La voce rappresenta il valore 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 **€ 1.586.920**

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 € 1.517.314

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 € 1.506.614, e i rimanenti € 10.700 sono riferiti a liste di contribuzione ricevute nei primi mesi dell'anno 2018 con competenza 2017 e periodi precedenti.

Impegni Private Equity € 6.152.752

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

Denominazione	Importo
WISEQUITY III	92.554
SINERGIA II	361.642
FONDO QUADRIVIO Q2	122.375
BLUEGEM II LP	543.827
PRINCIPIA III HEALTH	1.444.348
IDEA TASTE OF ITALY	506.844
QUADRIVIO PRIVATE EQUITY FUND 3	1.507.341
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014 CL B	130.832
HAMILTON LANE EUROPEAN PARTNERS SICAV-SIF - PEF IV PARALLEL SUB FUND	958.076
WISEQUITY IV	484.913
Totale	**6.152.752**

Impegni Fondo Immobiliare € 13.984.496

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

Denominazione	Importo
EUROPEAN PROPERTY FUND	929.144
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II - SISF II	1.607.665
INFRARED ACTIVE REAL ESTATE FUND IV	7.434.466
INFRARED INFRASTRUCTURE FUND V	4.013.221
Totale	**13.984.496**

Impegni Private Debt € 336.197

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

Denominazione	Importo
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II SCSP	336.197
Totale	**336.197**

Contratti futures **€ 1.878.500**

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

Valute da regolare **€ -43.674.293**

La voce è relativa all'ammontare delle posizioni in essere in valuta alla data del 31 dicembre 2017 a copertura del rischio di cambio.

Conto economico

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 17.920.298**

a) Contributi per le prestazioni **€ 31.238.270**

La posta si articola come segue:

Descrizione	Importo
Contributi	12.081.511
Trasferimenti in ingresso	199.910
Trasferimenti in ingresso per conversione comparto	18.878.644
TFR pregresso	16.101
Contributi per prestazioni accessorie	62.104
Totale	**31.238.270**

b) Anticipazioni **€ -2.654.349**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2017.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -10.354.019**

Tale voce si compone come da tabella sottostante:

Descrizione	Importo
Riscatto per conversione comparto	-9.312.641
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-698.921
Trasferimento posizione ind.le in uscita	-262.953
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-59.611
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-19.893
Totale	**-10.354.019**

d) Trasformazioni in rendita **€ -21.100**

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

e) Erogazioni in conto capitale **€ -226.400**

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

f) Premi per prestazioni accessorie **€ -62.104**

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 **€ 566.084**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Fondi investimento chiusi immobiliari	-	167.068
Fondi investimento chiusi mobiliari	1.108.880	-388.425
Quote di OICR	-	-150.854
Depositi bancari	-3.146	-4.927
Commissioni di retrocessione	-	5.149
Commissioni di negoziazione	-	-10.500
Commissioni FIA	-	-157.085
Altri costi	-	-76
Totale	**1.105.734**	**-539.650**

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta **€ 7.886.506**

Voci / Valori	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	378.134	-941.535
Titoli di Debito quotati	445.135	-652.448
Titoli di Capitale quotati	619.166	3.004.368
Quote di OICR	-	585.521
Depositi bancari	-2.297	66.829
Futures	-	276.609
Risultato della gestione cambi	-	3.786.894
Commissioni di negoziazione	-	-12.309
Altri costi	-	-3.352
Altri ricavi	-	335.791
Totale	**1.440.138**	**6.446.368**

40 - Oneri di gestione **€ -139.311**

a) Società di gestione **€ -102.109**

La voce è così suddivisa:

Gestore	Commissioni di gestione
Aberdeen	-75.582
Amundi	-26.527
Totale	**-102.109**

b) Banca depositaria **€ -37.202**

La voce rappresenta le spese sostenute per il servizio di Banca depositaria prestato nel corso dell'anno 2017.

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

Si forniscono di seguito informazioni sulle poste componenti la voce:

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi **€ 262.126**

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 **€ -16.231**

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 **€ -66.999**

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 **€ -56.838**

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

e) Ammortamenti **€ -376**

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 **€ 30.377**

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 **€ -152.059**

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 **€ -1.586.920**

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 2017

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 2017, 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 sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio 2017

In data 22 marzo 2018, l'Organo amministrativo ha approvato i documenti di bilancio, posti immediatamente a disposizione del Collegio, ed oggi li sottopone alla Vostra approvazione, nei termini di legge.

Giudizio
Il Collegio sindacale ha svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio 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 2017 e dal Conto economico per l'esercizio chiuso a tale data, dalla relativa Nota integrativa, corredato dalla Relazione sulla gestione.

A giudizio del Collegio, il bilancio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale del FPN al 31 dicembre 2017 nonché del risultato economico (la c.d. "variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni") per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio
Il Collegio ha svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionale ISA Italia.

Le responsabilità del Collegio, ai sensi di tali principi, sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità del revisore per la revisione contabile del bilancio d'esercizio", di seguito riportata nella presente relazione.

Il Collegio è indipendente rispetto al FPN, in conformità alle norme ed ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile di bilancio.

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

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale 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 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o a eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del FPN di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un'adeguata informativa in materia.

Il Collegio ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalle legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del FPN.

Responsabilità del revisore per la revisione contabile del bilancio d'esercizio
Gli obiettivi del Collegio Sindacale sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio.

Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile, svolta in conformità ai principi di revisione internazionali ISA Italia, individui sempre un errore significativo, qualora esistente.

Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali ISA Italia, il Collegio ha esercitato il proprio giudizio professionale ed ha mantenuto l'"approccio professionale dubitativo" per tutta la durata della revisione contabile.

Inoltre, il Collegio:

- ha identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; ha definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; ha acquisito elementi probatori sufficienti ed appropriati su cui basare il proprio giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- ha acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno delle società;
- ha valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- è giunto ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità dell'attività, e in base agli elementi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo ad eventi o circostanze che possono fare sorgere dubbi significativi sulla capacità del FPN di continuare ad operare come entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, il Collegio è tenuto a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del proprio giudizio. Le conclusioni del Collegio sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il FPN cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- ha valutato la presentazione, la struttura ed il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;
- ha comunicato al FPN, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile, ed i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

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

Lo Stato Patrimoniale – Fase di accumulo

ATTIVITÀ		2017	2016
10	Investimenti Diretti	437.469.310	356.323.064
20	Investimenti in gestione	1.830.849.798	1.775.415.240
40	Attività della gestione amministrativa	33.277.687	35.550.661
50	Crediti d'imposta	-	-
	TOTALE ATTIVITÀ	**2.301.596.795**	**2.167.288.965**
PASSIVITÀ		**2017**	**2016**
10	Passività della gestione previdenziale	45.197.261	25.895.961
20	Passività della gestione finanziaria	3.888.633	17.417.388
40	Passività della gestione amministrativa	10.781.659	14.852.157
50	Debiti di imposta	12.185.230	8.061.005
	TOTALE PASSIVITÀ	**72.052.783**	**66.226.511**
100	**Attivo netto destinato alle prestazioni**	**2.229.544.012**	**2.101.062.454**
	CONTI D'ORDINE	**(279.110.894)**	**(278.882.542)**

Il Conto Economico – Fase di accumulo

		2017	2016
10	Saldo della gestione previdenziale	75.188.471	68.149.985
20	Risultato della gestione finanziaria diretta	7.066.524	13.683.788
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	60.200.041	56.147.500
40	Oneri di gestione	(1.788.248)	(1.797.379)
50	Margine della gestione finanziaria (+20 +30+40)	65.478.317	68.033.909
60	Saldo della gestione amministrativa	-	-
70	**Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposte (+10 +50 +60)**	**140.666.788**	**136.183.894**
80	Imposta sostitutiva	(12.185.230)	(10.246.935)
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni	**128.481.558**	**125.936.959**

A.2) Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Gli Amministratori del FPN sono responsabili per la predisposizione della relativa relazione sulla gestione al 31 dicembre 2017, incluse la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità alle norme di legge.

Il Collegio ha svolto le procedure indicate nel principio di revisione SA Italia n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio del FPN al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A giudizio del Collegio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio del FPN al 31 dicembre 2017.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lett. e) del D. Lgs n. 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del FPN e del relativo contesto, acquisite nel corso dell'attività di revisione, non si ha nulla da rilevare.

Sezione B)
Relazione ai sensi dell'art. 2429, comma 2 del codice civile

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, l'attività del Collegio è stata ispirata alle disposizioni di legge ed alle Norme di comportamento del collegio sindacale emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, nel rispetto delle quali è stata effettuata l'autovalutazione, con esito positivo, per ogni componente il Collegio Sindacale.

B1) Attività di vigilanza ai sensi dell'art. 2403 e seguenti del codice civile

Il Collegio ha vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tenuto conto delle peculiarità del soggetto vigilato.

Il Collegio ha partecipato all'assemblea dei delegati ed alle riunioni del Consiglio di amministrazione, in relazione alle quali, sulla base delle informazioni disponibili, non si solo rilevate violazioni della legge e dello statuto né operazioni manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interesse o tali da compromettere l'integrità del patrimonio del FPN.

Il Collegio ha acquisito, durante le predette riunioni, le informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione. In base alle informazioni acquisite, non vi sono osservazioni particolari da riferire.

Il Collegio ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo e funzionale del FPN, anche tramite la raccolta delle informazioni dal Direttore Generale, dal Responsabile del FPN, dai responsabili delle funzioni; 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. Relativamente all'adeguatezza ed al funzionamento dell'assetto organizzativo e funzionale non vi sono osservazioni da riferire.

Il Collegio ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni e l'esame dei documenti aziendali e, a tale riguardo, non vi sono osservazioni da riferire.

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.

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;

c) le operazioni poste in essere, analizzate a campione, sono risultate conformi alla legge ed allo Statuto sociale e non in potenziale contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea dei delegati 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 2017 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 2017, 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 EY S.p.a..

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 2017, così come redatto dagli Amministratori".

Roma, 11 aprile 2018

Caterina Nannini (Presidente)

Rosario Caltagirone (Sindaco)

Giuseppe Molinaro (Sindaco)

Fabrizio Spinetti (Sindaco)