

**FONDO PENSIONE  
PER I DIPENDENTI  
DEL GRUPPO BANCARIO  
CREDITO VALTELLINESE**

**RELAZIONI  
E BILANCIO 2018**



# 2018

## RELAZIONI E BILANCIO

**Fondo Pensione per i dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese**

Sede Legale: Via Feltre, 75 - 20134 Milano

Codice Fiscale: 97304360155

Iscrizione all'albo dei Fondi Pensione n. 1637 - I SEZIONE SPECIALE

Iscrizione al registro delle persone giuridiche della Prefettura di Milano al n. 577, pag. 956, vol. 3°

[www.crevalfondo.it](http://www.crevalfondo.it) - [fondopensione.gcv@creval.it](mailto:fondopensione.gcv@creval.it)

Fondo Pensione per i dipendenti del  
Gruppo bancario Credito Valtellinese



## Organi del Fondo Pensione per i dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

<b>Presidente</b>	<b>Matteo Barbetta</b>
Vice Presidente	Simona Orietti
Consiglieri	Alfredo Bertolini Dario Bianchi Raffaella Cristini Giovanni De Santis Vincenzo La Manna Bruno Lanza Viviana Meroni Riccardo Rossini Domenico Sferrazza Alessandro Vanoncini

### COLLEGIO DEI REVISORI DEI CONTI

<b>Presidente</b>	<b>Francesco Grimaldi</b>
Revisori effettivi	Edoardo Della Cagnoletta Michele Mazza Alberto Serventi
Revisori supplenti	Vittorio Schena

### **ASSEMBLEA DEI DELEGATI**

I nominativi dei Delegati  
sono pubblicati sul sito  
[www.crevalfondo.it](http://www.crevalfondo.it)

### **RESPONSABILE**

Giovanni Bianchi

### **RESPONSABILE DELLA FUNZIONE FINANZA**

Giovanni Bianchi

# Indice

<b>1. Relazione degli Amministratori sulla gestione</b>	<b>9</b>
1.1 L'attività del Fondo nell'anno 2018	10
1.2 Linee programmatiche per il 2019	11
1.3 La previdenza complementare: sviluppi futuri del settore e dati di sintesi per il 2018	12
1.4 Contesto macroeconomico di riferimento	14
1.5 Sintesi dei principali dati economici e patrimoniali	28
1.5.1 La gestione previdenziale	29
Iscritti al fondo e distribuzione delle scelte di investimento	30
1.5.2 La gestione finanziaria	33
a) L'andamento del valore quota	33
b) Dati economici e patrimoniali di dettaglio	35
<b>2. Bilancio di esercizio</b>	<b>43</b>
2.1. Stato patrimoniale riassuntivo	44
2.2. Conto economico riassuntivo	45
2.3. Nota integrativa al Bilancio	46
2.3.1 Informazioni generali sul Fondo	46
2.3.2 Bilancio di esercizio delle linee e commento delle voci	53
(a) Linea 12 - Obbligazionaria globale mista	53
(b) Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria	62
(c) Linea 4 - Bilanciata azionaria	71
(d) Linea 5 - Assicurativa	80
(e) Gestione amministrativa	85
<b>3. Relazione del Collegio dei Revisori dei conti</b>	<b>91</b>
<b>4. ESG Assessment</b>	<b>95</b>
<b>5. Appendice statistica</b>	<b>97</b>



# Relazioni e bilancio



# 1. Relazione degli Amministratori sulla gestione

Signori Iscritti, Signori Delegati,

Sottoponiamo alla Vostra attenzione il bilancio d'esercizio dell'anno 2018 del *Fondo Pensione per i dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese* (di seguito, per brevità, *Fondo*) con una sintesi delle attività del Fondo nell'esercizio 2018 e di quelle pianificate per il 2019.

## 1.1 L'ATTIVITÀ DEL FONDO NELL'ANNO 2018

Gli Organi e la Segreteria del *Fondo* nel corso del 2018 sono stati impegnati principalmente nelle attività di seguito brevemente riassunte.

Alla luce dell'introduzione della Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (c.d. RITA), anche a seguito di numerosi e ulteriori approfondimenti normativi e con il supporto del *service amministrativo*, sono state rese disponibili agli *Iscritti* le informazioni necessarie ad una valutazione circa l'opportunità di fruire di tale prestazione. Sono state inoltre messe in atto le necessarie attività volte all'erogazione della prestazione.

In linea con la Deliberazione Covip del 16 marzo 2012 avente ad oggetto "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", è stato aggiornato il Documento sulla politica di investimento (c.d. DPI), la cui revisione deve avere cadenza almeno triennale.

In occasione dell'aggiornamento del documento citato sono state effettuate alcune valutazioni generali (alla luce degli scenari di mercato e di una approfondita analisi sulla platea degli *Iscritti*) sull'adeguatezza delle proposte di investimento del *Fondo* a seguito delle quali è stata deliberata la variazione dell'*Asset Allocation* Strategica delle Linee di investimento finanziarie con conseguente ridefinizione dei *benchmark* con decorrenza 1 gennaio 2019. A seguito della modifica si è provveduto ad informare gli *Iscritti* ai quali è stata data la possibilità di effettuare uno switch straordinario.

Contestualmente alla modifica degli *Asset Allocation*, la "Linea 12 - Obbligazionaria Globale Mista" è stata ridenominata in "Linea 12 - Obbligazionaria Breve Termine".

Con l'entrata in vigore e la piena attuazione a partire dalla metà del 2018, della nuova normativa europea in materia di Privacy (Regolamento 679/UE del 27 aprile 2016, c.d. GDPR), sono state assunte le delibere necessarie agli adempimenti previsti dalle nuove disposizioni e sono stati adeguati i documenti vigenti agli standard richiesti, oltre alla modulistica del *Fondo*.

Come previsto dalla normativa sopra richiamata è stato, inoltre, nominato il *Data Protection Officer* c.d. DPO (Responsabile della Protezione dei Dati).

In considerazione dell'entrata in vigore del D.Lgs. n. 147 del 13 dicembre 2018, attuativo della nuova Direttiva 2016/41/UE, nota come direttiva IORP II (*Institutions for occupational retirement provision II*) sono state effettuate le valutazioni di carattere preliminare al fine di valutarne l'impatto sull'operatività e sull'assetto normativo e organizzativo del *Fondo*.

## 1.2 LINEE PROGRAMMATICHE PER IL 2019

Con riferimento al 2019 il *Fondo* sarà impegnato principalmente nelle attività di adeguamento normativo già frutto delle analisi iniziate nel 2018. Accanto a queste, nell'ottica del miglioramento del servizio, saranno portate avanti iniziative di efficientamento dei servizi rivolti agli Iscritti e dell'offerta previdenziale. Di seguito, sono brevemente illustrate le linee programmatiche delineate dal Consiglio di Amministrazione per l'anno a venire.

Come anticipato, nel 2019 è entrata in vigore la Direttiva comunitaria c.d. IORP II con lo scopo di integrare i trattamenti pensionistici complementari tra i diversi paesi europei. La Direttiva apporta alcune modifiche, anche significative, agli aspetti di *governance* e di gestione del rischio (sia in termini di audit interno sia di rischio finanziario) alla normativa nazionale precedentemente vigente.

Gli impatti effettivi sul *Fondo* e le azioni da intraprendere per adeguarsi alla nuova normativa saranno oggetto di studio e di lavoro con il Consiglio di Amministrazione, anche eventualmente mediante il supporto di commissioni di studio appositamente costituite.

La citata nuova normativa europea in materia di Privacy (c.d. GDPR) comporterà anche nel 2019 delle attività di riallineamento agli standard di settore su alcuni aspetti specifici che necessitano di ulteriori approfondimenti di natura tecnica.

Con la Circolare del 19 dicembre 2018 la COVIP ha emanato il quinto aggiornamento del “Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza dei Fondi Pensione” modificando informazioni e tracciati per la trasmissione delle segnalazioni periodiche. Al fine di provvedere alla piena rispondenza delle informazioni fornite rispetto alle richieste della Commissione di Vigilanza, sarà necessario aggiornare il processo di produzione e di controllo con il service amministrativo.

Nel 2018 è emersa la necessità di rivedere il “Regolamento Anticipazioni” attualmente vigente per andare incontro ad alcune esigenze manifestate da un sempre più ampio numero di Iscritti: alcune casistiche particolari, infatti, nell'ultimo aggiornamento del 2015 non sono state previste e, in alcuni casi, appare necessario rendere più chiari i presupposti delle anticipazioni erogabili.

Pertanto, il Presidente, allo scopo di offrire un servizio sempre migliore agli Iscritti e di rendere più chiari alcuni aspetti non specificati nel “Regolamento Anticipazioni”, ha proposto al Consiglio l'istituzione di una Commissione di studio paritetica per approfondire il tema ed eventualmente sottoporre all'attenzione del Consiglio di Amministrazione migliorie e modifiche al testo.

Stante la scadenza (31 dicembre 2019) della Convenzione con Anima SGR S.p.A. per la gestione delle linee finanziarie del *Fondo*, l'Organo amministrativo, secondo la normativa vigente, provvederà ad esperire una procedura di pubblica selezione per la gestione di questi comparti. Tale attività comporterà l'istituzione di una commissione di studio per supportare il Consiglio di Amministrazione nella definizione dei criteri di selezione da indicare nel bando di gara.

A seguito degli approfondimenti e delle valutazioni sviluppate in tema di investimenti ESG che si riflettono annualmente nell'analisi ex post effettuata sul portafoglio del *Fondo* (certificazione allegata al bilancio di esercizio ormai da diversi anni) per l'anno 2019, anche in vista del rinnovo delle Convenzioni per le linee finanziarie, ci si occuperà di valutare l'inserimento di criteri ESG nella gestione dei comparti di investimento finanziari avvalendosi della collaborazione dei nostri consulenti in materia.

Nel 2019, per ragioni di carattere tecnico, si renderà necessaria una revisione del sito internet del *Fondo*. Con l'occasione si provvederà ad aggiornarne i contenuti nell'ottica di un utilizzo più efficiente da parte degli Iscritti e di una più efficace comunicazione.

## 1.3 LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE: SVILUPPI FUTURI DEL SETTORE E DATI DI SINTESI PER IL 2018

Nel mese di dicembre del 2018 la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) ha presentato i principali dati statistici relativi all'anno trascorso con riferimento al settore della previdenza complementare in Italia <sup>(1)</sup>.

Con riferimento alle adesioni, alla fine di dicembre 2018 gli iscritti (lavoratori dipendenti del settore privato) alla previdenza complementare risultano circa di 8,747 milioni; al netto delle uscite, la crescita dall'inizio dell'anno è stata di 448.000 unità (5,4 per cento). A tale numero di posizioni, che include anche quelle relative a coloro che aderiscono contemporaneamente a più forme, corrisponde un totale degli iscritti che può essere stimato in circa 8 milioni di individui.

Nei fondi negoziali si sono registrate 197.000 iscrizioni in più (7 per cento), portando il totale a fine anno a 3 milioni; l'apporto maggiore alla crescita delle posizioni (circa 160.000) si è registrato nei fondi pensione che hanno attivi meccanismi di adesione contrattuale.

Nelle forme pensionistiche di mercato offerte da intermediari finanziari, i fondi aperti totalizzano 1,462 milioni di posizioni, crescendo di 88.000 unità (6,4 per cento) rispetto alla fine dell'anno precedente. Nei PIP "nuovi", il totale degli iscritti è di 3,276 milioni; la crescita nell'anno è di 171.000 unità (5,5 per cento). Con riferimento alle risorse in gestione, alla fine di dicembre 2017 il patrimonio accumulato dalle forme pensionistiche complementari ammonta a 166,9 miliardi di euro; il dato non tiene conto delle variazioni nel periodo dei fondi pensione preesistenti e dei PIP "vecchi".

Il patrimonio dei fondi negoziali, 50,4 miliardi di euro, risulta in crescita del 2 per cento. Le risorse accumulate presso i fondi aperti corrispondono a 19,6 miliardi di euro mentre i PIP "nuovi" totalizzano 30,8 miliardi; nel 2018 l'aumento è stato, rispettivamente, del 2,5 e dell'11,5 per cento.

Si riporta di seguito una sintesi delle risorse destinate alle prestazioni dalle varie forme di previdenza complementare.

### La previdenza complementare un'Italia - Risorse destinate alle prestazioni

(dati di fine periodo; dati provvisori per il 2018; importi in milioni di euro)

	Dic 2018	Set 2018	Giù 2018	Mar 2018	Dic 2017	Var% Dic18/Dic17
Fondi pensione negoziali	50.434	51.178	50.338	49.915	49.456	2,0
Fondi pensione aperti	19.622	19.954	19.606	19.348	19.145	2,5
PIP "nuovi"	30.821	30.049	29.150	28.144	27.644	11,5
Fondi pensione preesistenti	59.000	59.000	59.000	59.000	58.996	
PIP "vecchi"	6.980	6.980	6.980	6.980	6.978	
<b>Totale risorse D.P.</b>	<b>166.939</b>	<b>167.243</b>	<b>165.156</b>	<b>163.470</b>	<b>162.299</b>	<b>2,9</b>

LE RISORSE COMPLESSIVAMENTE DESTINATE ALLE PRESTAZIONI COMPREDONO: L'ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI (ANDP) PER I FONDI NEGOZIALI E APERTI E PER I FONDI PREESISTENTI DOTATI DI SOGGETTIVITÀ GIURIDICA; I PATRIMONI DI DESTINAZIONE OVVERO LE RISERVE MATEMATICHE PER I FONDI PREESISTENTI PRIVI DI SOGGETTIVITÀ GIURIDICA; LE RISERVE MATEMATICHE COSTITUITE A FAVORE DEGLI ISCRITTI PRESSO LE IMPRESE DI ASSICURAZIONE PER I FONDI PREESISTENTI GESTITI TRAMITE POLIZZE ASSICURATIVE; LE RISERVE MATEMATICHE PER I PIP DI TIPO TRADIZIONALE E IL VALORE DELLE QUOTE IN ESSERE PER I PIP DI TIPO UNIT LINKED. PER I PIP "VECCHI" E I FONDI PENSIONE PREESISTENTI, I DATI DEL 2018 NON SONO DISPONIBILI E SONO QUINDI POSTI PARI A QUELLI DI FINE DEL 2017. PER I PIP "NUOVI", I DATI DEL 2018 DELLE GESTIONI SEPARATE (RAMO I) SONO IN PARTE STIMATI. NEL TOTALE SI INCLUDE FONDINPS. FONTE: COVIP LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE. PRINCIPALI DATI STATISTICI. AGGIORNAMENTO DICEMBRE 2018. NOTA DI COMMENTO.

Si riporta di seguito una sintesi dei rendimenti delle varie forme di previdenza complementare.

(1) "LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE - PRINCIPALI DATI STATISTICI (DICEMBRE 2018)": IL DOCUMENTO È DISPONIBILE SUL SITO DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA, ALL'INDIRIZZO WWW.COVIP.IT

Forme pensionistiche complementari. Rendimenti <sup>(1)</sup> (dati provvisori per il 2018; valori percentuali)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Fondi pensione negoziali</b>	<b>0,1</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>	<b>7,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,5</b>
Garantito <sup>(2)</sup>	-0,5	7,7	3,1	4,6	1,9	0,8	0,8	-1,1
Obbligazionario puro	1,7	3,0	1,2	1,2	0,5	0,2	-0,2	-0,6
Obbligazionario misto	1,1	8,1	5,0	8,1	2,4	2,9	2,6	-2,4
Bilanciato	-0,6	9,2	6,6	8,5	3,3	3,4	3,1	-2,8
Azionario	-3,0	11,4	12,8	9,8	5,0	4,1	5,9	-5,3
<b>Fondi pensione aperti</b>	<b>-2,4</b>	<b>9,0</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>-4,5</b>
Garantito <sup>(2)</sup>	-0,3	6,6	2,0	4,3	0,9	0,7	0,6	-1,8
Obbligazionario puro	1,0	6,4	0,9	6,9	1,0	1,6	-0,3	-0,8
Obbligazionario misto	0,4	7,9	3,6	8,0	2,2	2,3	0,4	-1,8
Bilanciato	-2,3	10,0	8,3	8,7	3,8	2,6	3,7	-4,8
Azionario	-5,3	10,8	15,9	8,7	4,3	3,7	7,2	-8,0
<b>PIP "nuovi"</b>								
<b>Gestione separate <sup>(3)</sup></b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>nd</b>	<b>1,7</b>
<b>Unit Linked</b>	<b>-5,7</b>	<b>7,9</b>	<b>12,2</b>	<b>6,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-6,5</b>
Obbligazionario	0,9	4,9	-0,4	3,3	0,6	0,4	-0,7	-1,4
Bilanciato	-4,0	6,4	6,6	8,2	1,8	1,6	2,3	-5,9
Azionario	-8,8	9,6	19,3	7,1	4,4	5,7	3,2	-8,9
Per memoria:								
<b>Rivalutazione netta del TFR</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>

(1) I RENDIMENTI SONO AL NETTO DEI COSTI DI GESTIONE E DELL'IMPOSTA SOSTITUTIVA PER TUTTE LE FORME PENSIONISTICHE INCLUSE NELLA TAVOLA; ANCHE PER IL TFR LA RIVALUTAZIONE È AL NETTO DELL'IMPOSTA SOSTITUTIVA. I RENDIMENTI DEI PIP SONO STATI "NETTIZZATI" SULLA BASE DELL'ALIQUOTA FISCALE TEMPO PER TEMPO VIGENTE, SECONDO LA METODOLOGIA DI CALCOLO STANDARDIZZATA DEFINITA DALLA COVIP.

(2) I RENDIMENTI DEI COMPARTI GARANTITI NON INCORPORANO IL VALORE DELLA GARANZIA.

(3) I DATI SUI RENDIMENTI DELLE GESTIONI SEPARATE IN CORSO D'ANNO NON SONO DISPONIBILI.

## 1.4 CONTESTO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

### IL QUADRO ECONOMICO GENERALE <sup>(2)</sup>

#### Il contesto internazionale

L'economia globale continua a crescere, anche se l'acuirsi di rischi frena l'espansione rispetto alle precedenti previsioni illustrate nella relazione semestrale. Infatti, la crescita mondiale del 2019 è stata rivista al ribasso, con particolare sensibilità per quella dell'area dell'euro nei confronti della quale i segnali di debolezza si sono manifestati a partire dal terzo trimestre del 2018. Le più recenti rilevazioni per l'ultimo quarto del 2018 hanno determinato una revisione della crescita europea all'1,8% rispetto alle previsioni formulate alla fine del 2017 che indicavano un +2,3%.

La prima causa di debolezza dell'*outlook* mondiale va ricondotta ai contrasti commerciali USA-Cina che hanno aumentato l'incertezza sull'evoluzione futura. Inoltre la graduale rimodulazione dello stimolo monetario della FED americana ha determinato un inasprimento delle condizioni finanziarie a livello globale, con ricadute che si sono concretizzate con l'incremento della volatilità degli asset finanziari.

L'economia americana si è assicurata un altro anno di espansioni importante, quasi del 3% rispetto al +2,2% del 2017, beneficiando ancora di condizioni monetarie nel complesso accomodanti e dall'espansione fiscale promossa dall'Amministrazione Trump che ha favorito sia le imprese sia le famiglie. La Cina rimane un importante motore della crescita globale e la sua minor espansione dal +6,6% del 2017 al +6% del 2018 ha ricadute pervasive che non possono essere considerate circoscritte solo all'area asiatica.

In termini comparativi l'Europa è l'area economica in cui il rallentamento si è manifestato per primo e in maniera più significativa oltre che diffusa. Un'Europa messa alla prova non solo dalla compressione dei commerci internazionali ma anche dal protrarsi dell'incertezza legata alla Brexit sui cui esiti è ancora difficile delineare una soluzione "certa".

Nel corso del 2018 l'Europa ha avuto un'espansione economica dell'1,8% e, contrariamente a quanto avvenuto in America, in diminuzione rispetto al 2,5% del 2017. Nell'ultima parte dell'anno l'area dell'euro con la sua elevata componente di export ha quindi risentito maggiormente sia del rallentamento dei commerci internazionali sia della debolezza intrinseca ad alcune economie nazionali che non hanno fatto progressi nei confronti delle tanto auspicate riforme strutturali. Per la Germania si è trattato di una frenata nel terzo trimestre imputabile al comparto automobilistico che rischia però di non essersi conclusa. Per l'Italia il rallentamento si è protratto anche nel quarto trimestre, con il rischio di estensione anche nell'avvio del nuovo anno. La Banca Centrale Europea rimane comunque moderatamente fiduciosa. Nel Bollettino economico di gennaio sottolinea che le favorevoli condizioni di finanziamento, le dinamiche del mercato del lavoro e la crescita dei salari continuano a sostenere l'espansione economica dell'area benché le informazioni *forward looking* desumibili dagli indicatori di *sentiment* - che indicano un'evoluzione più debole rispetto alle attese - stanno erodendo queste prospettive.

Nel corso del 2018 l'eccezionale ripresa degli scambi commerciali registrata nell'anno precedente si è gradualmente normalizzata portando la crescita mondiale verso i livelli di potenziale. Il settore europeo più colpito dal calo delle esportazioni nette è stato quello industriale, in quanto maggiore produttore di beni da esportazione e più connesso alle catene globali della produzione. La crescita della domanda interna ha perso progressivamente impulso ma la BCE ritiene che questa sia una fase transitoria destinata a essere superata nel prossimo futuro grazie al miglioramento del mercato del lavoro.

(2) FONTI: AI FINI DI UNA ESAUSTIVA DESCRIZIONE, AGGIORNATA ALLA DATA DEL 20 FEBBRAIO 2019, DEL QUADRO ECONOMICO, CREDITIZIO E FINANZIARIO CI SI È AVVALSI DELLE SEGUENTI FONTI DOCUMENTALI: RAPPORTO DI PREVISIONE PROMETEIA - DICEMBRE 2018 E PROMETEIA BRIEF DI FEBBRAIO 2019; BANCA CENTRALE EUROPEA BOLLETTINO ECONOMICO - GENNAIO 2019; RAPPORTO SULLA STABILITÀ FINANZIARIA BANCA D'ITALIA - NOVEMBRE 2018; ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA - MONTHLY OUTLOOK GENNAIO 2019.

A incidere sulla congiuntura europea non sono stati unicamente gli effetti del protezionismo americano, ma anche un effettivo rallentamento dell'interscambio da parte dei Paesi Emergenti conseguente a un calo di attività. Al momento gli spiragli per un'inversione di tendenza in tempi rapidi appaiono ridotti.

Il messaggio complessivo che emerge da parte dei principali istituti di ricerca e dalla BCE è di una crescita economica in rallentamento nel corso del 2018, ma che non dovrebbe degenerare in una recessione globale e neppure europea. Infatti, l'attuale decelerazione è riconducibile alla normalizzazione della crescita e dei commerci internazionali ai livelli del potenziale dopo un 2017 connotato da una sorprendente ripresa al di sopra dei livelli di lungo periodo. Nel susseguirsi dei trimestri del 2017 infatti, gli istituti di ricerca avevano via via alzato le previsioni sull'anno in virtù dei positivi riscontri reali mentre nel 2018 la dinamica è stata opposta. Da aspettative eccessivamente ottimistiche si è dovuto correggere progressivamente al ribasso la crescita che, nonostante tutto, si è mantenuta positiva come evidenziato nella tabella sinottica sotto riportata.

DATA PREVISIONE	MONDO		USA		UEM		ITALIA	
	DIC 18	SETT 18	DIC 18	SETT 18	DIC 18	SETT 18	DIC 18	OTT 18
2017 % a/a	3,7	3,7	2,2	2,2	2,5	2,5	1,6	1,6
2018 % a/a	3,7	3,8	2,1	2,3	1,9	2,0	0,9	1,0
2019 % a/a	3,3	3,3	1,7	1,9	1,2	1,6	0,5*	0,9
2020 % a/a	3,1	3,2	1,6	1,6	1,3	1,5	0,7	1,1
2021 % a/a	2,9	3,0	1,3	1,5	1,2	1,4	0,8	0,8

FONTE: PROMETEIA - RAPPORTO DI PREVISIONE DI DICEMBRE 2018. NELLA PUBBLICAZIONE PROMETEIA BRIEF DI FEBBRAIO 2019 LA PREVISIONI DEL PIL ITALIANO 2019 È STATA RIVISTA AL RIBASSO A +0,1% A/A DA +0,5% A/A

Le prospettive per l'Europa e l'Italia per il prossimo triennio non sono esenti dai rischi internazionali primo fra tutti quello dei negoziati commerciali tra USA e Cina che da un lato rischiano di frenare l'interscambio e la crescita mondiale e dall'altro lato potrebbero produrre effetti distorsivi in particolare in Europa qualora la Cina, vedendosi limitare lo sbocco delle esportazioni in America, punti ad incrementarle nei confronti del Vecchio Continente. Le tensioni commerciali hanno già causato ricadute sulle catene mondiali del valore e della produzione.

Il secondo rischio che grava sull'area euro rimane connesso all'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea intesa come area di libero scambio e circolazione di persone, merci e capitali. Le Autorità europee e anglosassoni consapevoli delle potenziali ricadute negative legate a questo processo, stanno cercando punti di contatto per scongiurare o quanto meno minimizzare gli impatti sui mercati.

Il terzo rischio concreto è legato all'esito dalle prossime elezioni parlamentari europee condizionato dall'emergere e dall'affermarsi, nell'ultimo lustro, di istanze sovraniste e populiste che potrebbero cambiare significativamente la composizione dei vertici delle principali Istituzioni europee: Parlamento e Commissione.

### La situazione italiana

Il quadro economico del nostro Paese non può prescindere dal contesto politico nel quale si trova dalla metà del 2018. Le forze politiche che hanno ottenuto i maggiori consensi alle elezioni dello scorso marzo hanno dato vita al Governo Conte e intrapreso un percorso di cambiamento nella gestione del bene pubblico che si pone in discontinuità rispetto al passato. Negli ultimi giorni dell'anno il Governo ha approvato il Documento Programmatico di Bilancio 2019-2021, discusso e negoziato con la Commissione Europea al fine di scongiurare un obiettivo di bilancio non conforme alle regole europee che avrebbe innescato una procedura d'infrazione per eccesso di debito pubblico. L'accordo ha favorito il rientro, seppur limitato, del premio al rischio sull'Italia rispetto ai momenti di maggior tensione istituzionale.

La Legge di Bilancio si connota di una politica fiscale espansiva a diretto beneficio dei cittadini attraverso trasferimenti i cui cardini principali sono il cosiddetto "reddito di cittadinanza" volto a contrastare la povertà e la revisione delle Legge Fornero sulle pensioni, cosiddetta "quota 100", volta a favorire l'accesso alla pensione rispetto alla precedente riforma. Il Governo auspica altresì che le imprese inseriscano giovani in cerca di occupazione in sostituzione ai nuovi pensionati.

Non va dimenticato, analogamente a quanto evidenziano mercati e investitori, che il nostro debito pubblico in rapporto al PIL resta pur sempre, nel raffronto europeo, il secondo più alto dopo quello greco. La Banca d'Italia nel suo ultimo Rapporto sulla Stabilità finanziaria riporta che: "In Italia i principali rischi per la stabilità finanziaria derivano dalla scarsa crescita e dall'elevata incidenza del debito pubblico sul prodotto" pur riscontrando che: "la capacità del nostro sistema nel contenere nuovi shock possa beneficiare di un indebitamento del settore privato tra i più bassi nell'area dell'euro, dall'ampio avanzo commerciale e della vita media del debito pubblico elevata che smorza la trasmissione dell'aumento dei rendimenti dei titoli al costo del debito."

In merito a quest'ultimo aspetto a dicembre 2018 si è concluso il programma Asset Purchase Programme (APP) portato avanti negli anni dalla Banca Centrale Europea che con i suoi acquisti di titoli di stato sul mercato secondario ha sostenuto la ripresa economica dell'Europa, durante il periodo della deflazione, comprimendo il costo del finanziamento del debito e immettendo liquidità nel sistema creditizio in profondo stress. La decelerazione dell'economia italiana si inserisce nel processo di rallentamento più ampio attraverso il canale dell'interscambio. La parabola ascendente dei commerci culminata sul volgere del 2017 aveva sostenuto la ripresa del PIL sino al terzo trimestre 2017 per poi iniziare a flettere dall'1,7% a/a al +0,1% a/a di dicembre.

La stesura e il protrarsi dell'iter di approvazione del Documento Programmatico di Bilancio ha messo sotto pressione le finanze pubbliche italiane con l'allargamento dello spread nei confronti della Germania. Contestualmente le incertezze internazionali si sono sommate a quelle nazionali riflettendosi in tutti gli indicatori congiunturali e nei giudizi degli operatori economici. L'incremento medio del PIL italiano si attesta intorno allo 0,8% nel 2018, risultato che va ascritto alla positività dei primi due trimestri mentre la seconda parte dell'anno è stata caratterizzata da una dinamica negativa.

Le indicazioni congiunturali più recenti, in larga misura di natura qualitativa, descrivono un quadro di crescita in flessione anche nei mesi finali dell'anno dovuto all'incertezza nei commerci, penalizzati per noi rispetto al 2017 anche dal rafforzamento dell'euro sul dollaro. Una voce, quella dell'export, che nel corso degli ultimi anni ha fornito un contributo rilevante alla ripresa. Si è, infatti, passati da un tasso di crescita dell'export nel 2017 del 6,3% a un attuale e decisamente più modesto +1% per l'intero 2018. Si tratta di una dinamica che caratterizza tutta l'Europa, ma che in Italia si è fatta sentire in maniera particolarmente accentuata.

Dai dati 2018 emerge che la domanda da parte delle famiglie ha fornito un contributo positivo alla crescita del PIL pari a +1,1%. Per il 2019 le previsioni invece sono di una debolezza (-0,3%) solo in parte stemperata dai benefici che potranno essere apportati dalle nuove politiche fiscali. Di fronte a un futuro incerto sale la propensione al risparmio e scende quella verso la spesa.

Gli investimenti in macchinari sono stati caratterizzati da fasi alterne anche se il driver principale è stato dettato dall'indebolimento della domanda estera collegata alle catene globali della produzione. L'incertezza politica italiana in merito alle prime indicazioni del Governo che lasciavano trasparire una decrescente attenzione nei confronti dell'industria e degli investimenti in macchinari a favore dei trasferimenti diretti ai cittadini, si quindi è sommata alle incertezze internazionali. Per queste ragioni le imprese hanno rimandato gli investimenti nel terzo trimestre dell'anno che però non sembrano destinate a un recupero nel quarto trimestre sulla base dell'ultimo sondaggio congiunturale della Banca d'Italia. La previsione più recente fornita da Prometeia anticipa una tendenza degli investimenti in beni strumentali in contrazione del 3,3% nel 2019 a fronte di una benevola stagnazione o poco più degli investimenti in costruzioni condizionata dai ritardi sul varo di nuove opere pubbliche di ampia portata.

**16** La spesa per investimenti si ritiene possa tornare a crescere, beneficiando di un clima economico internazionale stabilizzato, solo a partire dal biennio 2020-2021.

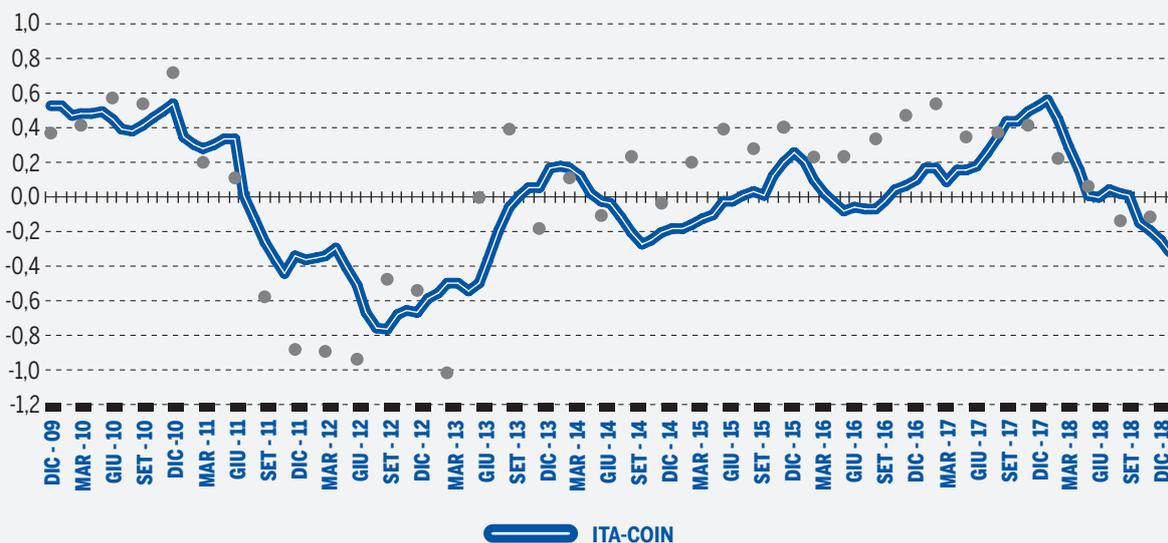
L'occupazione italiana nella seconda parte dell'anno appena concluso ha manifestato un'inversione della tendenza positiva in atto dal quarto trimestre del 2013. La riduzione degli occupati rende più difficile il raggiungimento di un tasso di disoccupazione stabilmente al di sotto del 10%.

L'inflazione al consumo risente delle componenti volatili (petrolio) al pari degli altri partner europei. I ribassi del greggio negli ultimi mesi dell'anno hanno portato a significative riduzioni nei prezzi al consumo complessivi mentre le componenti "core" rimane su livelli stabilmente contenuti.

In dicembre l'indicatore Ita-coin elaborato dalla Banca d'Italia ha raggiunto il livello più basso dal dicembre

2014 passando rapidamente dal massimo di 0,56 punti di febbraio 2018 agli attuali -0,19 punti. A gennaio l'indicatore è peggiorato ulteriormente a -0,25 punti.

### INDICATORE CICLICO COINCIDENTE (ITA-COIN) E PIL DELL'ITALIA (variazioni percentuali)



Fonte: Banca d'Italia

Previsioni di crescita per l'Italia - Prometeia - Rapporto di Previsione di dicembre 2018 con integrazione di \* Prometeia Brief di febbraio 2019 per gli anni 2018 e 2019

VAR % A/A	2018	2018*	2019	2019*	2020	2021
Prodotto Interno Lordo	0,9	0,8	0,5	0,1	0,7	0,8
Spesa delle famiglie	0,6	0,6	0,6	0,4	0,7	0,7
Spesa della AP	0,1	0,1	0,8	0,5	0,2	0,2
Importazioni	2,0	nd	1,9	nd	2,9	3,6
Esportazioni	1,0	1,0	2,4	2,2	2,3	2,9
Investimenti	4,1	3,5	-0,2	-1,7	1,9	2,2
Produzione industriale	1,2	0,7	0,8	-0,3	1,3	1,5
Tasso di disoccupazione	10,5	nd	10,2	nd	10,3	10,1
Indice prezzi al consumo	1,2	1,1	0,9	0,8	1,1	1,4

## Il sistema bancario italiano<sup>(3)</sup>

Il processo di miglioramento della qualità del credito e del recupero della redditività del settore bancario italiano è proseguito nel corso del 2018. Lo stock di prestiti deteriorati ha continuato a ridursi a ritmi sostenuti e i risultati dello stress test dell'EBA, per le quattro banche italiane incluse nel campione, sono in linea con quelli medi degli altri intermediari europei.

La situazione politica italiana e le incertezze sul debito sovrano hanno provocato ricadute sui bilanci delle banche e sul percorso di rafforzamento avviato. La flessione delle quotazioni dei titoli di Stato ha determinato una riduzione delle riserve di capitale e di liquidità e un aumento del costo della provvista all'ingrosso. Il forte calo dei corsi azionari degli intermediari ha causato un marcato aumento del costo del capitale.

Le tensioni sui mercati finanziari hanno generato ripercussioni sui premi per il rischio delle obbligazioni bancarie; il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese, sebbene resti su valori molto bassi rispetto al passato, è in leggero aumento.

La stabilizzazione del quadro politico-economico e il rientro del premio al rischio Italia sono fattori imprescindibili per la messa in sicurezza del sistema bancario.

Il percorso di salvaguardia dei bilanci bancari, intrapreso negli ultimi anni, attraverso la cessione dei non performing loans unito al rafforzamento patrimoniale e all'attenzione ai costi consente di poter vedere i benefici: primo fra tutti la maggiore solidità delle banche e un minor rischio di contagio sistemico.

Nel corso dell'anno è ulteriormente migliorata la qualità dei prestiti alle imprese; le condizioni di offerta sono rimaste nel complesso distese, ma hanno registrato un lieve peggioramento nel corso dell'estate poi proseguito nei restanti mesi dell'anno. Il credito erogato a imprese e famiglie è cresciuto comunque moderatamente proseguendo la positiva dinamica complessiva del totale dei prestiti in essere.

In Italia, la crescita dei prestiti alle famiglie si conferma di poco inferiore al valore dell'area dell'euro. Purtroppo l'incertezza sulle erogazioni dettata dalla qualità dei prenditori continua ad essere una variabile pregiudiziale stante in quadro macro stagnante. Infatti, l'offerta di credito continua ad essere caratterizzata da una certa disomogeneità, essendo rivolta prevalentemente alle imprese più solide e di grande dimensione.

I prestiti a famiglie e società non finanziarie ammontano, a dicembre 2018, a 1.329 miliardi di euro. Sulla base di stime fondate sui dati pubblicati dalla Banca d'Italia, la variazione annua dei finanziamenti a famiglie e imprese calcolata includendo i prestiti non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati e al netto delle variazioni delle consistenze non connesse con transazioni risulta in crescita di +2,2%, proseguendo la positiva dinamica complessiva del totale dei prestiti in essere.

In dicembre la crescita dei prestiti alle famiglie è stata del 2,7% a/a. La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è rimasta solida tanto per la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni, quanto per quella del credito al consumo.

La variazione annua dei finanziamenti alle imprese a dicembre 2018 si attesta a +1,3%.

Le sofferenze al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con risorse proprie, a dicembre 2018 risultano pari a 29,5 miliardi di euro, in calo rispetto ai 38,3 miliardi di euro del mese precedente e in forte diminuzione rispetto al dato di dicembre 2017 (64,1 miliardi di euro).

In particolare, la riduzione è di oltre 59 miliardi di euro rispetto al livello massimo delle sofferenze nette raggiunto a novembre 2015 (88,8 miliardi di euro). Rispetto allo stesso mese dell'anno precedente sono diminuite di circa 34,5 miliardi di euro (-54%). Il rapporto sofferenze nette/impieghi totali si è attestato al 1,7% (3,7% a dicembre 2017).

Secondo quanto emerge dall'ultima indagine trimestrale sul credito bancario (Bank Lending Survey - gennaio 2019), nel corso del quarto trimestre del 2018 i criteri di offerta sui prestiti sia alle imprese sia alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno registrato un lieve irrigidimento. Per il trimestre in corso, gli intermediari si attendono che le politiche di offerta sui prestiti rimangano nel complesso invariate. La domanda di fi-

(3) FONTE: ABI MONTHLY OUTLOOK DICEMBRE 2018 E GENNAIO 2019

nanziamenti da parte delle imprese ha continuato a crescere. All'aumento delle richieste di prestiti hanno contribuito soprattutto il basso livello dei tassi di interesse e la spesa connessa con le scorte e il capitale circolante. Anche la domanda di mutui da parte delle famiglie ha registrato un moderato incremento, riflettendo prevalentemente le favorevoli prospettive del mercato immobiliare. Secondo gli intermediari, la domanda di prestiti da parte delle imprese registrerebbe una lieve contrazione nel trimestre in corso; quella da parte delle famiglie continuerebbe a espandersi.

A dicembre 2018, si rileva che il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni - che sintetizza l'andamento dei tassi fissi e variabili ed è influenzato anche dalla variazione della composizione fra le erogazioni in base alla tipologia di mutuo - si è attestato su un valore pari a 1,94% (5,72% a fine 2007). Sul totale delle nuove erogazioni di mutui i tre quarti sono mutui a tasso fisso: nell'ultimo mese la quota del flusso di finanziamenti a tasso fisso è risultata pari al 75% (74% il mese precedente). Il tasso medio sui nuovi prestiti in euro alle società non finanziarie risulta pari a 1,39%.

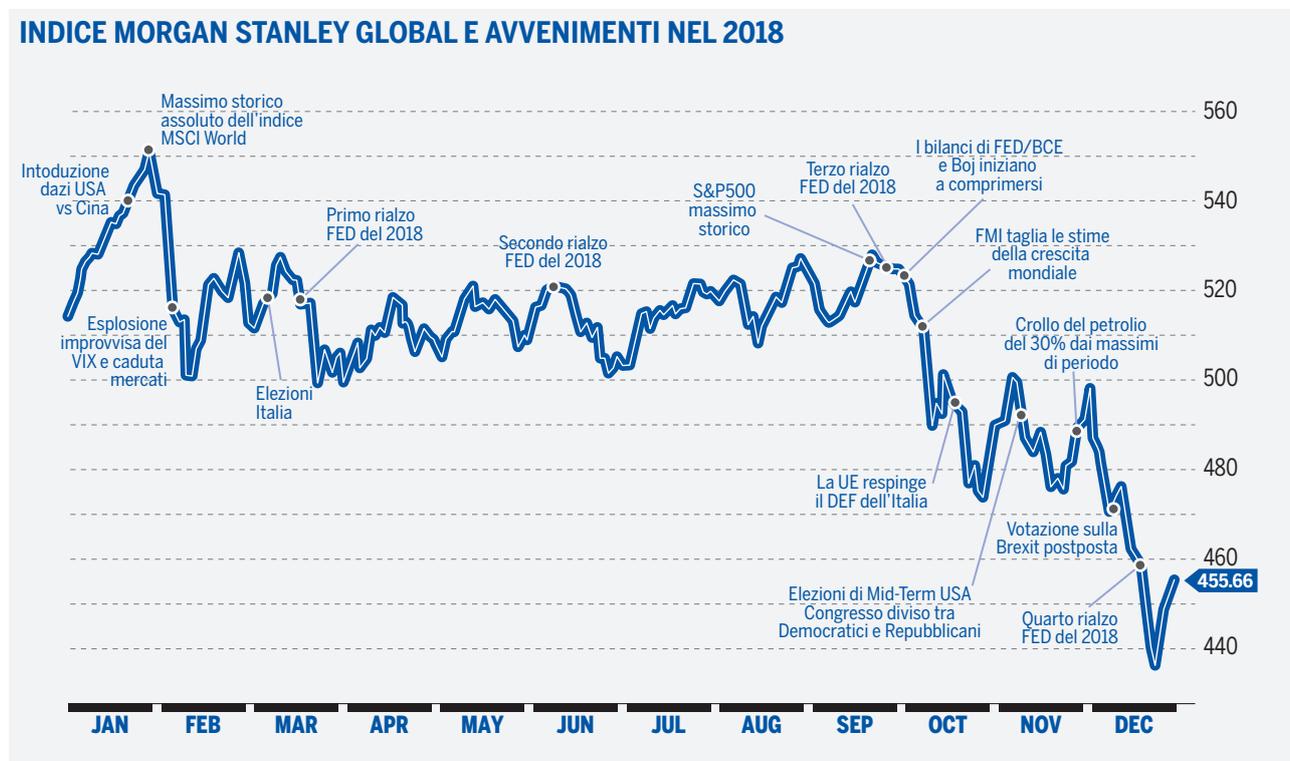
Secondo le prime stime del SI-ABI a dicembre 2018 la raccolta da clientela del totale delle banche in Italia, rappresentata dai depositi a clientela residente (depositi in c/c, depositi con durata prestabilita al netto di quelli connessi con operazioni di cessioni di crediti, depositi rimborsabili con preavviso e pct; i depositi sono al netto delle operazioni con controparti centrali) e dalle obbligazioni (al netto di quelle riacquistate da banche) è scesa dello 0,6% rispetto a un anno prima. Più in particolare, la raccolta bancaria da clientela residente è risultata pari a 1.717,2 miliardi di euro. L'osservazione delle diverse componenti mostra la netta divaricazione tra le fonti a breve e quelle a medio e lungo termine. I depositi da clientela residente (in conto corrente, certificati di deposito, pronti contro termine al netto delle operazioni con controparti centrali, dei depositi con durata prestabilita connessi con operazioni di cessioni di crediti) hanno registrato a dicembre 2018 una variazione tendenziale pari a +2,2%, segnando un aumento in valore assoluto su base annua di 31,9 miliardi di euro.

L'ammontare dei depositi raggiunge a dicembre 2018 un livello di 1.483 miliardi. La variazione annua delle obbligazioni è risultata pari a -15,3%, manifestando una diminuzione in valore assoluto su base annua di 42 miliardi di euro.

Le statistiche armonizzate del Sistema europeo di banche centrali rilevano come il tasso medio della raccolta bancaria da clientela (che comprende il rendimento dei depositi, delle obbligazioni e dei pronti contro termine in euro applicati al comparto delle famiglie e società non finanziarie) si collochi a dicembre 2018 allo 0,66%. Il tasso sui depositi in euro applicato alle famiglie e società non finanziarie risulta pari a 0,38%, quello delle obbligazioni in essere al 2,34% e quello sui pct a 1%.

## Il mercato finanziario

Come si evince dal seguente grafico rappresentativo dell'Indice Morgan Stanley Global il 2018 si è rivelato un anno difficile per gli indici azionari. Una dinamica che ha accumulato quasi tutte le asset class negoziate.



Il primo mese del 2018 ha marcato il raggiungimento dei massimi storici per l'indice sintetico delle borse azionarie mondiali (MSCI WORLD) nonostante le avvisaglie di una guerra commerciale intrapresa dal Presidente americano Trump nei confronti della Cina. Le tensioni commerciali USA-Cina hanno rappresentato la prima causa del rallentamento mondiale dei commerci e di conseguenza la decelerazione della crescita globale di questo ultimo periodo.

L'ascesa degli indici nel mese di gennaio non si è mantenuta tale, infatti nel mese di febbraio, complice un flash crash sugli indici americani innescati dall'esplosione inattesa della volatilità misurata dall'indice VIX (conosciuto come indice della paura), è iniziata una stagione di incertezza che manifesta, a tratti, il ritorno dell'avversione al rischio. In termini assoluti gli indici hanno performato negativamente alternando periodi di alta volatilità con oscillazioni che hanno portato a repentine cadute e ampie riprese.

L'andamento delle borse mondiali non è stato immune dal cambiamento della politica monetaria delle 3 principali banche centrali (FED, BCE e BoJ) che nel complesso hanno iniziato a ridurre le politiche monetarie ultra-espansive avviando un processo di normalizzazione graduale che a inizio del 2018 teneva conto di un quadro economico mondiale ancora roseo. Nel mese di marzo la FED ha alzato i tassi di riferimento come nel corso del 2017 e al contempo ha iniziato ad alleggerire il proprio bilancio dallo stock di titoli acquistati dal 2008 in poi a seguito della Grande Crisi. Il processo di rialzo dei tassi americani è continuato a intervalli trimestrali per tutto l'anno portando il tasso principale dall'1,5% al 2,5% con quattro rialzi da 25 centesimi ognuno. Il mese di marzo ha anche visto la tornata elettorale italiana con il rinnovo completo delle Camere. L'esito delle votazioni non ha prodotto uno schieramento politico in grado di formare un'autonoma maggioranza parlamentare. Le negoziazioni tra partiti si sono protratte per circa 3 mesi prima di giungere alla formazione del Governo Conte sostenuto dall'inedita alleanza dei partiti populistici maggiormente votati alle elezioni.

La formazione del nuovo Governo italiano, connotato da istanze sovraniste e populiste e da un programma di

spesa e trasferimenti in deficit, ha favorito, data l'incertezza realizzativa e di sostenibilità intrinseca, la scelta degli investitori internazionali di alleggerire la quota di titoli di stato italiani determinando un sostanziale rialzo dei rendimenti e di conseguenza ampliare lo spread evitando quantomeno di raggiungere i picchi del 2011 grazie al programma di acquisto di titoli di stato che la BCE aveva avviato anni prima per contrastare la deflazione e promuovere la crescita economica.

Nel corso dell'estate la FED ha operato il secondo rialzo dell'anno, l'Italia invece attraversava una fase davvero difficile: presa di mira dalla speculazione internazionale che ha spinto al rialzo i rendimenti dei titoli di stato facendo lievitare il costo del servizio al debito pubblico e reso, di conseguenza, più oneroso il costo del funding sui mercati internazionali per le banche italiane. Di pari passo si è assistito alla discesa del valore azionario delle banche quotate.

L'autunno è stato caratterizzato dalle decisioni e dichiarazioni (forward guidance) della Fed e della BCE. La banca centrale americana, guidata da Jerome Powell, ha alzato il tasso di policy per la terza volta nell'anno mentre quella europea, guidata da Mario Draghi, ha annunciato la fine, entro dicembre 2018, della fase espansiva dell'acquisto di titoli (Asset Purchase Programme) lasciando intravedere per l'estate del 2019 la possibile data di primo rialzo dei tassi dal 2011. Quest'ultima decisione è stata però accompagnata dall'assicurazione di mantenere in ogni caso abbondante liquidità sui mercati. In più occasioni in Presidente Draghi ha infatti ribadito di voler procedere con "prudenza, perseveranza e pazienza".

A ottobre il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al ribasso le stime di crescita mondiale con particolare enfasi sull'Europa senza però pronunciarsi sull'Italia alle prese con la definizione del DEF 2019-2021. Nello stesso periodo l'Italia subiva un downgrade da parte dell'agenzia Moodys mentre le altre agenzie mantenevano invariato il loro giudizio sul merito di credito pur con riserva attribuendo un outlook negativo. L'ultimo trimestre dell'anno è stato decisamente difficile per gli asset italiani scossi dalle incertezze sulle politiche di bilancio e dall'opposizione della Commissione Europea che ha richiesto e ottenuto una riduzione della spesa in deficit per riportare i parametri previsti dal Patto di Stabilità all'interno di un sentiero di "non peggioramento". Il Governo Conte dopo una tortuosa trattativa è giunto a un accordo reciprocamente soddisfacente con le autorità europee scongiurando l'avvio della paventata procedura d'infrazione.

Le elezioni americane di novembre hanno segnato la fine del controllo repubblicano in entrambi i rami del Congresso con la Camera ora a maggioranza Democratica. L'azione dell'Amministrazione Trump dovrà quindi negoziare i provvedimenti, questo potrebbe portare a una mitigazione dei toni belligeranti della Casa Bianca. Secondo alcuni analisti politici questa nuova condizione dovrebbe favorire la ricomposizione delle dispute interne e esterne a favore di posizioni più moderate.

Gli ultimi mesi del 2018 sono stati caratterizzati dall'annuncio di nuovi e più deboli dati macroeconomici generando crescenti timori di rallentamento concentrati soprattutto in Europa e in Cina, l'America invece, pur frenando, continua ad avere un'espansione sopra la media e un tasso di disoccupazione ai minimi termini da 40 anni.

Il quarto rialzo dei tassi da parte della FED nel corso del mese di dicembre, giudicato decisamente eccessivo da parte dei mercati, ne ha provocato il collasso nei giorni antecedenti il Natale. Solo l'intervento verbale, dai toni ampiamente accomodanti, del Presidente Powell è riuscito a interrompere la discesa invertendone la debacle.

## Tabella delle performance dei mercati azioni mondiali

	Var da FY2017 a FY2018
MS GLOBAL	-11,8%
S&P 500	-7,0%
NASDAQ COMP.	-4,6%
CANADA COMPOSITE	-12,3%
MESSICO	-16,0%
BRASILE IBOVESPA	15,0%
EURO STOXX 50	-14,8%
ITALIA - FTSE MIB	-16,1%
REGNO UNITO - FTSE	-12,4%
FRANCIA - CAC	-11,9%
GERMANIA - DAX	-18,3%
SPAGNA - IBEX	-15,4%
SVIZZERA - SMI	-10,2%
GIAPPONE - NIKKEI	-12,1%
HONG KONG - HANG SENG	-14,8%
AUSTRALIA - ASX 200	-6,8%
CINA - SHANGHAI COMPOSITE	-24,6%
INDICE - ITALY BANKS	-30,3%
INDICE BB - EUROPE BANKS & FINANCIALS	-28,2%

Fonte: BLOOMBERG

## ANDAMENTO DELL'ECONOMIA E DEI MERCATI FINANZIARI - ANNO 2018<sup>(4)</sup>

Lo scenario macroeconomico globale appare incerto: sono emersi segnali di rallentamento evidenziati dalla flessione di alcuni indicatori congiunturali e dai recenti deboli dati sulla crescita a livello mondiale. Il contesto attuale è caratterizzato dal permanere di fattori perturbanti che a diverso titolo concorrono ad alimentare potenziali rischi. L'acuirsi di tensioni geo-politiche, soprattutto legate ai provvedimenti protezionistici statunitensi e alle relative contromisure adottati da altri paesi, tendono a frenare il commercio mondiale, e con esso la crescita. Il summit dei G7 di giugno in Canada si era concluso con lo strappo del Presidente Usa Trump, il quale aveva ritirato la firma dal documento finale, facendo emergere forti divergenze nelle relazioni tra gli Stati Uniti e gli altri sei Stati membri. Le iniziative di riavvicinamento e conciliazione tra i principali "contendenti" (Usa e Cina) sono riprese sulla scia della tregua siglata durante il G20 tenutosi a fine novembre 2018. Un ulteriore fattore di incertezza trae origine dal processo di normalizzazione delle politiche monetarie da parte dei principali Istituti Centrali, nel prosieguo del percorso di graduale rimozione dei pregressi interventi espansivi. Permane una forte incertezza relativa agli sviluppi e alle future implicazioni di Brexit.

Negli Stati Uniti la crescita si è confermata solida e diffusa, supportata da un mercato del lavoro che ha evidenziato occupazione e dinamiche salariali in accelerazione. Tra i fattori trainanti l'aumento del reddito e della ricchezza disponibili. Gli indicatori prospettici permangono ancorati all'area espansiva, ma si osserva che potrebbe venire meno la spinta propulsiva delle agevolazioni fiscali promosse dal governo Trump. L'inflazione core è contenuta in area 2%. La Fed ha attuato nel corso del 2018 quattro aumenti dei tassi (ciascuno di un quarto di punto a marzo, giugno, settembre, dicembre) passando da fascia 1,25%-1,50% a fascia 2,25%-2,50%, in coerenza con il previsto sentiero di progressiva riduzione degli stimoli e di gradualità incrementi dei Fed Funds. Appare ipotizzabile un approccio più moderato per i futuri ulteriori rialzi previsti nel 2019. L'amministrazione Trump aveva fatto scattare nel 2018 l'imposizione di dazi all'importazione con previsio-

(4) A CURA DI ANIMA SGR S.P.A.

ne di progressiva estensione a diverse categorie merceologiche, colpendo principalmente le importazioni dalla Cina. Malgrado i ripetuti tentativi di conciliazione, permangono tuttora i timori di potenziali effetti distorsivi determinati da squilibri finanziari e dalle politiche commerciali. In Area Euro la dinamica del Pil ha evidenziato una fase di rallentamento e le indagini sulla fiducia hanno fornito segnali flettenti. Un fattore di debolezza insiste sulle esportazioni intra Euro. La Bce conferma comunque la solidità dei fondamentali per consumi ed investimenti, coerenti con un'espansione generalizzata dell'economia e con un graduale incremento dell'inflazione, malgrado un'evoluzione più debole rispetto alle attese. La Bce ha mantenuto un approccio prudente, persistente e moderato verso la normalizzazione della politica monetaria, basando la valutazione delle iniziative da adottare sull'evoluzione del tracciato di crescita ed inflazione. L'avvio verso l'uscita dalle misure non convenzionali con l'annuncio ufficiale della fine del Quantitative Easing e la chiusura del programma di acquisto di titoli pubblici ha fatto seguito ad una fase di tapering, mentre le attese sui tassi puntano al mantenimento sui bassi livelli attuali sin dopo l'estate del 2019, ovvero sino a quando sarà necessario, per favorire un ritorno dell'inflazione al target di medio periodo.

In Italia le stime sul Pil e le indagini di fiducia in flessione hanno fornito segnali di rallentamento. Lo scenario politico si configurava incerto, tenuto conto delle implicazioni connesse alla sostenibilità della convivenza dei partiti di maggioranza, alla disciplina fiscale, alle coperture finanziarie sui principali punti del contratto di governo, al consolidamento di bilancio e alle possibili tensioni sulle relazioni istituzionali in ambito UE. L'iniziale bocciatura del Documento Programmatico di Bilancio per non conformità alle regole UE del patto di Stabilità e Crescita era derivata dai rischi connessi alla sovrastima degli effetti espansivi sulla crescita e alla sottostima della spesa per gli interessi sul debito, tenuto anche conto di stime poco conservative sulla dinamica inflativa. Le più recenti aperture al dialogo con l'UE da parte del Governo hanno puntato ad evitare l'apertura di una procedura formale d'infrazione per debito eccessivo, giungendo ad un rinvio della valutazione dopo la rimodulazione delle proposte contenute nella legge di bilancio, con la previsione di una riduzione del deficit a 2,04% del Pil. Permangono elementi di vulnerabilità quali lo stock di crediti bancari deteriorati e le difficoltà di intraprendere un virtuoso percorso riformatore e di riduzione dell'elevato debito pubblico.

In Francia, le proteste sorte per osteggiare l'aumento delle tasse sui carburanti, poi estese più in generale alle manovre economiche del governo francese, hanno spinto il Presidente Macron a rivedere il budget previsionale per il 2019: le prime stime sulle nuove misure introdotte potrebbero spingere il rapporto deficit/Pil oltre il limite previsto del 3%.

Nel Regno Unito il processo di Brexit ha vissuto alterne fasi di crisi e di stallo. La definizione dell'accordo tecnico con la UE sul trattato di recesso è stato ritenuto da più parti insoddisfacente. I ripetuti tentativi di promuovere una ratifica dell'accordo da parte del Governo May hanno riscontrato un'opposizione politica interna particolarmente vivace ed un'apparente chiusura a ulteriori negoziati da parte della UE. Tuttavia, gli sforzi rimangono volti al perseguimento di un accordo sul divorce-bill.

In Giappone la più recente stima del Pil ha registrato una contrazione delle attività, ma permane il trend positivo degli investimenti sottostante ad una crescita su ritmi moderati. L'inflazione è in crescita, ma rimane distante dal target della Banca del Giappone del 2%, non lasciando prevedere tempi di convergenza certi. L'istituto centrale nipponico ha confermato l'impegno persistente al mantenimento degli stimoli di politica monetaria e del controllo della curva dei tassi.

Un quadro d'insieme complessivamente incerto sui Mercati Emergenti mantiene il focus sull'evoluzione delle relazioni commerciali tra Cina e Stati Uniti: le attese sulle future azioni di Pechino sono rivolte alla riduzione dei dazi sulle auto importate e all'incremento di acquisti di prodotti agricoli dagli Usa. Recenti dati confermano un rallentamento dell'attività economica e del commercio estero cinese: le autorità stanno promuovendo interventi anticiclici con l'obiettivo di contrastare il rallentamento della crescita.

Nel 2018 l'indice azionario globale ha fatto registrare una performance sensibilmente negativa in valuta locale, con un cedimento prossimo a -10%. Gli indici obbligazionari hanno espresso nel 2018 un andamento negativo sia nella componente governativa globale (in valuta locale) sia in quella delle emissioni societarie. Solo l'indicatore relativo al comparto governativo in area Euro ha fatto segnare un segno lievemente positivo, in relazione alla discesa dei tassi nell'ultimo trimestre dell'anno. Nel 2018 l'Euro si è indebolito nei confronti di Dollaro Usa e Yen, mentre si è lievemente rafforzato verso la Sterlina inglese.

Dopo un inizio d'anno positivo per i mercati azionari, nel corso del primo trimestre 2018 si è innescata una correzione a livello globale. Le dichiarazioni di impronta protezionistica della politica statunitense, le iniziative tariffarie conseguentemente adottate, il rischio di un'escalation delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, unitamente alle attese relative alle azioni di progressiva normalizzazione della politica monetaria da parte della banca centrale statunitense e della Bce, avevano concorso ad intaccare il clima di fiducia degli investitori, determinando sui mercati fasi alterne di avversione al rischio e di volatilità diffuse a tutte le classi di investimento. I buoni dati sulla crescita globale e l'esito della reporting season del primo trimestre 2018 avevano poi consentito ai mercati azionari, nel periodo primaverile, di recuperare in parte le perdite sofferte, tuttavia il consolidamento delle borse globali aveva evidenziato una dispersione significativa delle performance fra le diverse aree geografiche: positivo l'azionario Usa, negativi quelli di Giappone ed Europa. Il listino italiano, in avvio d'anno tra i migliori mercati dell'Eurozona, dopo la prima settimana di maggio aveva iniziato ad erodere i guadagni realizzati portandosi in territorio progressivamente negativo, soprattutto per effetto delle pressioni sul comparto bancario. Sino all'avvio del periodo autunnale l'indice azionario globale si era mantenuto nel quadrante positivo essenzialmente al traino del mercato statunitense: la borsa americana aveva beneficiato di un flusso di dati positivo sulla crescita economica e sui fondamentali aziendali, raggiungendo nuovi massimi storici. Europa e Giappone avevano invece perso progressivamente terreno rispettivamente per l'escalation del rischio geo-politico ed il rafforzamento del cambio. L'ingresso nell'ultimo trimestre del 2018 ha poi segnato correzioni importanti dei mercati azionari ed un brusco incremento della volatilità, riflessi di un progressivo aumento dei timori di rallentamento della crescita globale a causa dei fattori di rischio già emersi nei mesi precedenti. L'aumento dei tassi di interesse (negli Usa) e crescenti evidenze dell'impatto delle tensioni commerciali sul contesto macro-economico e sui fondamentali aziendali hanno contribuito ad aggravare la fase di sell-off. Hanno progressivamente concorso ad indurre una significativa correzione di tutti i mercati anche la fine del Quantitative Easing in Europa, le trimestrali societarie che hanno mostrato una certa difficoltà a centrare le stime, un outlook più cauto per i trimestri a venire. L'andamento negativo dei mercati azionari dei Paesi sviluppati sono stati appesantiti principalmente dal cedimento generalizzato del comparto finanziario e di quello dei materiali di base, dalla correzione dei titoli tecnologici e del settore energetico. Negativi in questo contesto anche i Paesi Emergenti, con flessioni differenti tra le diverse aree geografiche, complici la forza del Dollaro Usa e la crisi dovuta alle imposizioni tariffarie.

Sui mercati obbligazionari, dal clima di diffusa incertezza e di avversione al rischio su scala globale hanno tratto beneficio essenzialmente gli asset rifugio, sostenuti dall'escalation del rischio politico. In tale contesto i rendimenti delle obbligazioni governative core hanno registrato sensibili pressioni al ribasso. Il prolungarsi della situazione di incertezza politica domestica nel periodo pre e post elettorale aveva indotto un incremento del premio per il rischio ed elevata volatilità sui titoli di Stato italiani, con particolare veemenza anche per le scadenze più brevi, ed un forte appiattimento della curva dei rendimenti nel corso dell'ultima decade di maggio. Sotto pressione i Btp sono stati a più riprese penalizzati dal focus degli investitori sui rischi politici. Il rendimento del Btp decennale si è mosso dalla soglia minima di aprile (1,70%) ai massimi registrati in ottobre (oltre quota 3,65%), mentre lo spread Btp/Bund decennale, dai minimi di aprile, in area 113 punti base, ha superato in ottobre e novembre 325 punti base, avvicinandosi ai picchi del 2013. Dopo metà novembre il Btp ha evidenziato alcuni segnali di ripresa (con la discesa dello spread BTP/Bund sotto 280 punti base e del rendimento BTP decennale in area 3%) grazie alle aperture maggiormente concilianti del Governo ed ai colloqui in sede UE in ordine ad una rimodulazione della legge di bilancio. La situazione politica italiana ha

prodotto alcune ripercussioni anche sui mercati finanziari globali, con borse in flessione e fasi di progressivo indebolimento dell'Euro, mentre si è assistito ad un apprezzamento delle attività finanziarie percepite come rifugio (titoli di stato tedeschi e statunitensi, Yen e Franco svizzero). La fase di risk-off ha indotto nel corso del 2018 sensibili allargamenti degli spread sui titoli societari, producendo correzioni diffuse sui mercati corporate e cedimenti sia nella componente investment grade sia in quella high yield, con penalizzazioni di maggiore entità sofferte sul comparto finanziario subordinato ed una consistente riduzione della liquidità su tali mercati. Sono state registrate perdite significative anche per il debito emergente, penalizzato, oltre che dal rafforzamento del dollaro statunitense, da un incremento del rischio specifico su alcune aree.

Relativamente alle valute, nel corso del 2018 dopo l'avvio del periodo primaverile si è assistito al progressivo apprezzamento del Dollaro Usa, guidato da un rinnovato focus degli investitori sul tema del differenziale dei tassi e, specularmente, all'indebolimento dell'Euro, complice una Bce più conciliante del previsto, e a causa delle turbolenze politiche vissute in Italia e Spagna. L'Euro ha sofferto particolarmente tra aprile e maggio e ad agosto, nella fase acuta della crisi turca, indebolendosi nei confronti delle principali valute, ad eccezione della sterlina, sulla quale ha continuato a pesare l'incertezza per Brexit. Un parziale recupero dell'Euro sul dollaro Usa si era manifestato dopo il meeting di settembre della Bce, in occasione del quale veniva confermato l'ottimismo sul recupero dell'inflazione core grazie alla migliore dinamica salariale in Area Euro. Significativo l'apprezzamento di Yen e Franco svizzero, quali divise rifugio. In direzione opposta molte divise dei Paesi Emergenti hanno sofferto una perdurante debolezza, penalizzate dal vigore del biglietto verde e da un'escalation del rischio politico (in particolare in Argentina, Brasile e Turchia).

Gli indici delle materie prime hanno subito flessioni per le pressioni indotte sulle quotazioni dalle tensioni commerciali, dai timori sulla crescita globale e degli impatti sull'economia cinese. Il prezzo del petrolio aveva segnato una variazione positiva da inizio anno superiore al 25% sino all'avvio del quarto trimestre 2018, dopo aver registrato fasi alterne in relazione alle stime sulla domanda mondiale e sulla produzione OPEC. Nella parte finale dell'anno il greggio ha intrapreso un percorso di forte calo, chiudendo il 2018 con una flessione su base annua di circa -20%. Il prezzo dell'oro ha tracciato una fase volatile e laterale nel primo trimestre 2018, proseguendo con un progressivo calo delle quotazioni sino all'avvio dell'ultimo trimestre dell'anno, ove ha messo a segno un parziale recupero, chiudendo il 2018 con una perdita di circa un punto e mezzo.

### Analisi performance di portafoglio ed illustrazione delle diverse scelte operative

L'anno 2018 ha registrato sulla classe azionaria rendimenti non positivi a livello globale, con entità differenziate sulle diverse aree geografiche.

Gli indici obbligazionari hanno espresso una dinamica sostanzialmente invariata/leggermente positiva nella componente governativa globale e per l'indice governativo area euro; i titoli di stato italiani hanno registrato una performance negativa a causa dell'allargamento dello spread e della conseguente discesa dei valori.

In tale contesto i risultati ottenuti sono stati in linea rispetto al parametro di riferimento.

I portafogli sono stati generalmente caratterizzati da un'allocazione azionaria dinamica, principalmente sotto pesata nell'area euro. Dal punto di vista settoriale permane la riduzione delle tematiche cicliche, a favore di strategie più difensive.

A riguardo della componente obbligazionaria, in generale, tutti i mandati hanno registrato un posizionamento in sottopeso e prudente della duration del portafoglio soprattutto a riguardo dell'area euro in un contesto di normalizzazione prevista di rialzo dei tassi. L'incremento della liquidità del portafoglio è stata finalizzata a contenere eventi di volatilità.

L'esposizione valutaria è attualmente in posizione neutrale rispetto al parametro di riferimento.

La diversificazione di portafoglio è stata un altro elemento caratterizzante la gestione ed è stata ottenuta anche attraverso l'utilizzo di quote di fondi, per accedere in modo efficiente ad alcuni segmenti di mercato.

Le scelte di allocazione connotano ancora in buona parte la politica di investimento attuale.

## Prospettive Future

Le previsioni sullo scenario macroeconomico globale e sulla crescita nel 2019 risultano condizionate dall'approssimarsi della fine di un ciclo economico di lunga durata. Gli indicatori anticipatori configurano un tendenziale rallentamento ed una successiva stabilizzazione dell'economia globale. All'interno dello scenario di medio periodo si collocano le azioni di normalizzazione delle politiche monetarie (e la conseguente progressiva restrizione delle condizioni finanziarie), i potenziali squilibri (a più lungo termine) indotti dalle politiche protezionistiche e fiscali dell'amministrazione Trump, le divergenze sull'andamento della crescita nelle diverse aree geografiche, le dinamiche inflative caratterizzate da un effetto base non favorevole per il calo delle quotazioni petrolifere, il periodico riemergere di focolai di tensione geopolitica, la Brexit, la politica economica italiana. Detti fattori potrebbero prospetticamente indebolire la crescita ed incidere negativamente sulla propensione al rischio e sul clima di fiducia degli investitori. Inoltre, la progressiva rimozione dell'easing monetario comporta il venir meno di un fattore atto a comprimere la volatilità dei mercati, rendendo molto difficoltoso individuarne la direzionalità.

Tale contesto suggerisce l'adozione di un approccio tattico modulato nel breve e brevissimo periodo. In termini relativi sulle diverse principali classi di investimento in una logica di breve termine prevale l'opportunità di mantenere un atteggiamento prudentiale sia sulla classe azionaria sia su quella obbligazionaria.

Sui mercati azionari un approccio più costruttivo potrebbe essere supportato da eventuali condizioni maggiormente equilibrate e benevole, nell'auspicio di una fase di ripresa dopo il recente ed ampio cedimento che ha portato gli indici su livelli valutativi interessanti. Tale impostazione richiede comunque la verifica continua dell'evoluzione dei diversi fattori atti a comportare brusche variazioni del rischio percepito, assume una connotazione tattica che impone frequenti revisioni ed appare la più appropriata a fronteggiare l'attuale fase di volatilità mantenendo un approccio prudente nella selezione dei titoli. In particolare, si impone un monitoraggio molto attento degli sviluppi relativi alle tensioni commerciali in essere, dal momento che toni sempre più concilianti potrebbero essere accolti con favore dai mercati azionari.

Relativamente ai comparti obbligazionari, il percorso di normalizzazione della politica monetaria che continuerà a caratterizzare le principali aree sviluppate ed i potenziali rischi di tasso e di credito, tenuto conto delle dinamiche di tendenziale e progressiva risalita dei tassi di interesse, si rifletteranno sui rendimenti attesi. Le azioni di rimozione dell'easing da parte delle principali Banche Centrali non dovrebbero comunque costituire fonti di sorprese, né portare a prefigurare azioni particolarmente aggressive. In considerazione del contesto macroeconomico ed inflativo in area Euro, la Bce risulta maggiormente prudente, conciliante ed espansiva, soprattutto in materia di tassi.

L'incertezza che permea la situazione politica ed economica italiana induce a mantenere un approccio prudente anche sul Btp: l'attenzione si focalizza sulle future aste da gennaio 2019, dopo i segnali non incoraggianti emersi dallo scarso successo del recente collocamento del Btp Italia. Sull'area core il Bund appare ancorato a livelli di tasso molto bassi e potrebbe sussistere lo spazio per una discesa dei corsi laddove la situazione di contesto si dovesse rasserenare, e venisse meno l'attuale sostegno dovuto all'effetto di scarsità, ai timori sul tema Brexit, al rischio Italia. I rischi connessi alla complessità e alla struttura attuale dei mercati suggeriscono quindi il mantenimento di una visione tattica indirizzata alla neutralità per le posizioni ritenute maggiormente sicure e conservative, sfruttando l'eventuale volatilità per incrementare la redditività su posizioni a breve.

Relativamente alle classi corporate bond investment grade ed high yield, l'aumento della volatilità e del premio al rischio che ha caratterizzato gli ultimi mesi ha spinto le valutazioni su livelli generosi tuttavia, l'incer-

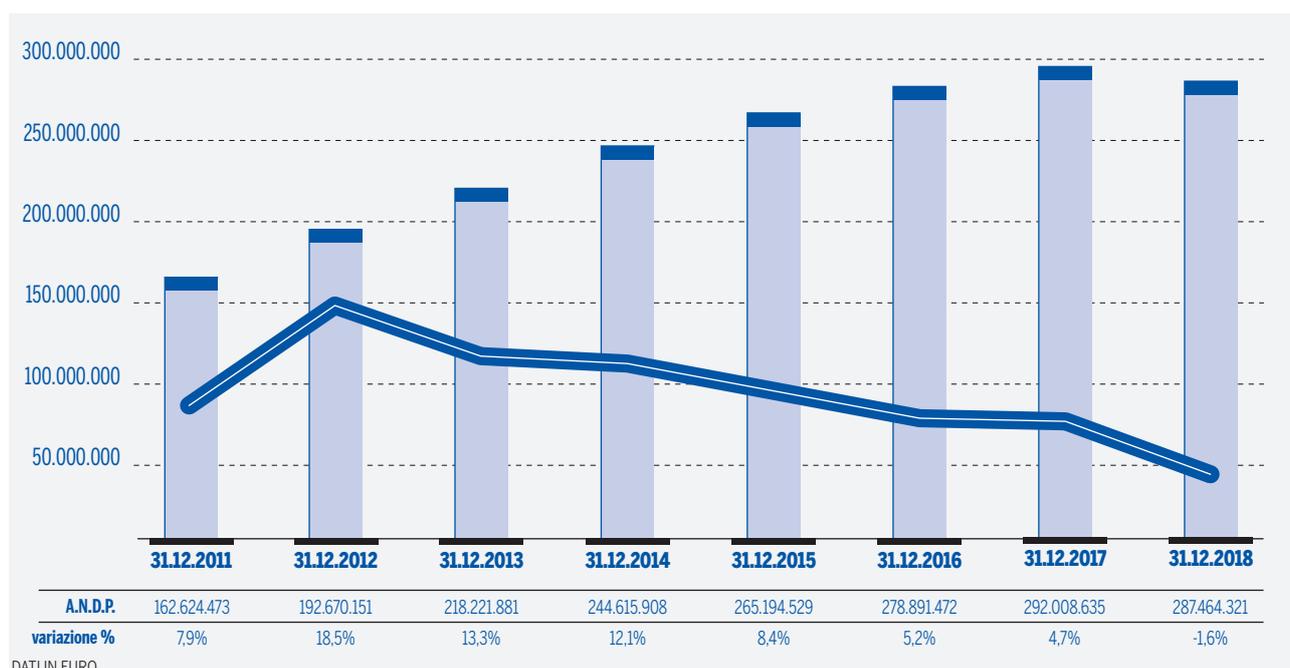
tezza presente sui mercati, impone una gestione tattica prudente e fortemente selettiva, con un orientamento volto a privilegiare strumenti con scadenze a breve termine. La volatilità dell'intero settore e l'ampliamento degli spread accusano i rischi derivanti dal prossimo tapering della Bce e l'illiquidità del mercato è al momento diffusa. Tali condizioni inducono a mantenere riserve di liquidità. L'approccio rimane costruttivo sui mercati governativi emergenti, sia in relazione alle possibili dinamiche delle valute locali, sia per l'apparente ripresa dei dialoghi tra Cina e Usa.

Sul fronte valutario, il Dollaro Usa appare sopravvalutato rispetto alle altre valute del G10. L'eventuale convergenza dei tassi di crescita tra Stati Uniti e resto del mondo potrebbe consentire il riassorbimento di questo disallineamento. Tuttavia si osserva che rimangono ancora aperti scenari in grado di modificare le aspettative di crescita: le vicende politiche italiane, la negoziazione Brexit, l'apparente riconciliazione USA-Cina in occasione del recente G20. L'Euro ha subito una forte pressione anche in relazione alle tensioni sul debito italiano e all'aggiustamento delle attese sulle future mosse da parte della Bce. Relativamente alla Sterlina britannica si ipotizza che i livelli attualmente espressi prezzino gran parte delle implicazioni connesse alle difficoltà di raggiungimento di eventuali accordi: l'eventuale discesa delle probabilità di un mancato deal Brexit, potrebbero favorirne il rafforzamento. Permane comunque una situazione di elevata volatilità e scarsa direzionalità, mentre lo Yen mantiene una connotazione protettiva. In subordine alle dinamiche del Dollaro Usa, potrebbero emergere fasi di repricing selettivo per alcune divise emergenti, a partire da quelle che offrono i tassi reali maggiori. È ipotizzabile che la direzionalità dei principali cambi valutari resterà limitata fino a quando non emergerà una maggiore chiarezza sullo sviluppo dei temi sopra citati.

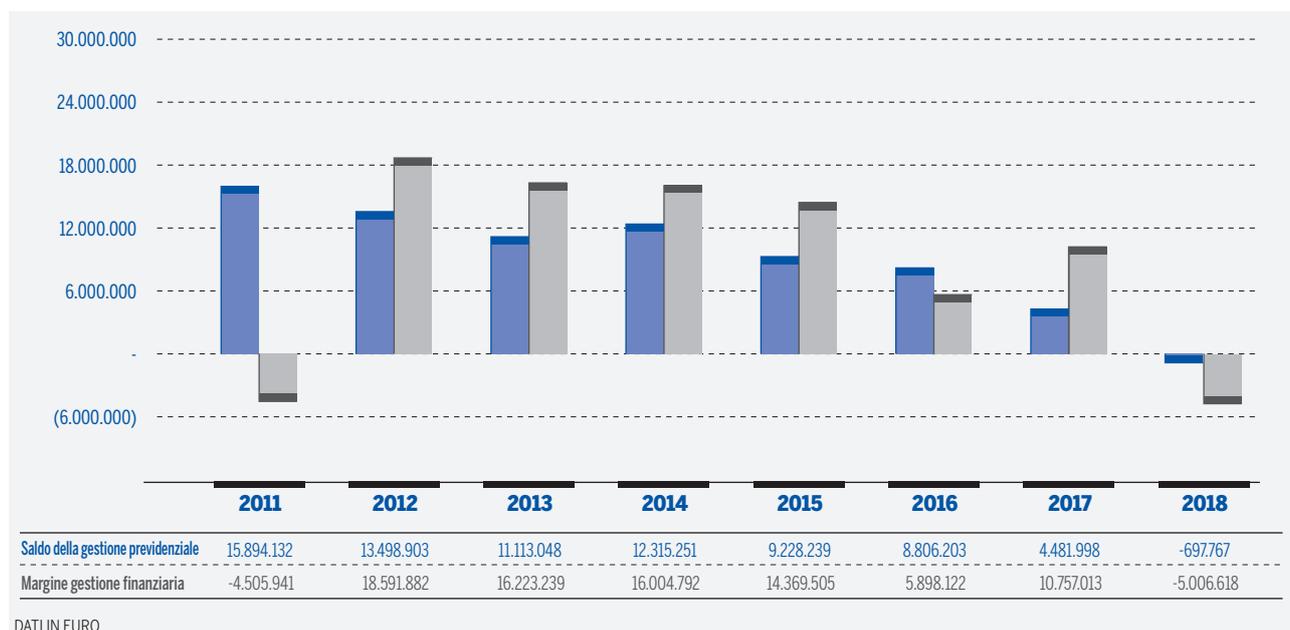
## 1.5 SINTESI DEI PRINCIPALI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

Dopo aver tratteggiato lo scenario evolutivo ed i principali *trend* macroeconomici che influenzano l'andamento degli investimenti finanziari, esponiamo di seguito una sintesi dei principali dati economici e patrimoniali del Fondo nell'anno 2018. L'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni è diminuito nello scorso esercizio di circa 4,5 milioni di euro con un decremento di circa l'1,6 per cento rispetto all'esercizio 2017. Di seguito, si riporta l'andamento dell'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni (ANDP) per totale e per comparto d'investimento per il periodo compreso tra il 2011 e il 2018.

### ANDAMENTO DELL'ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI



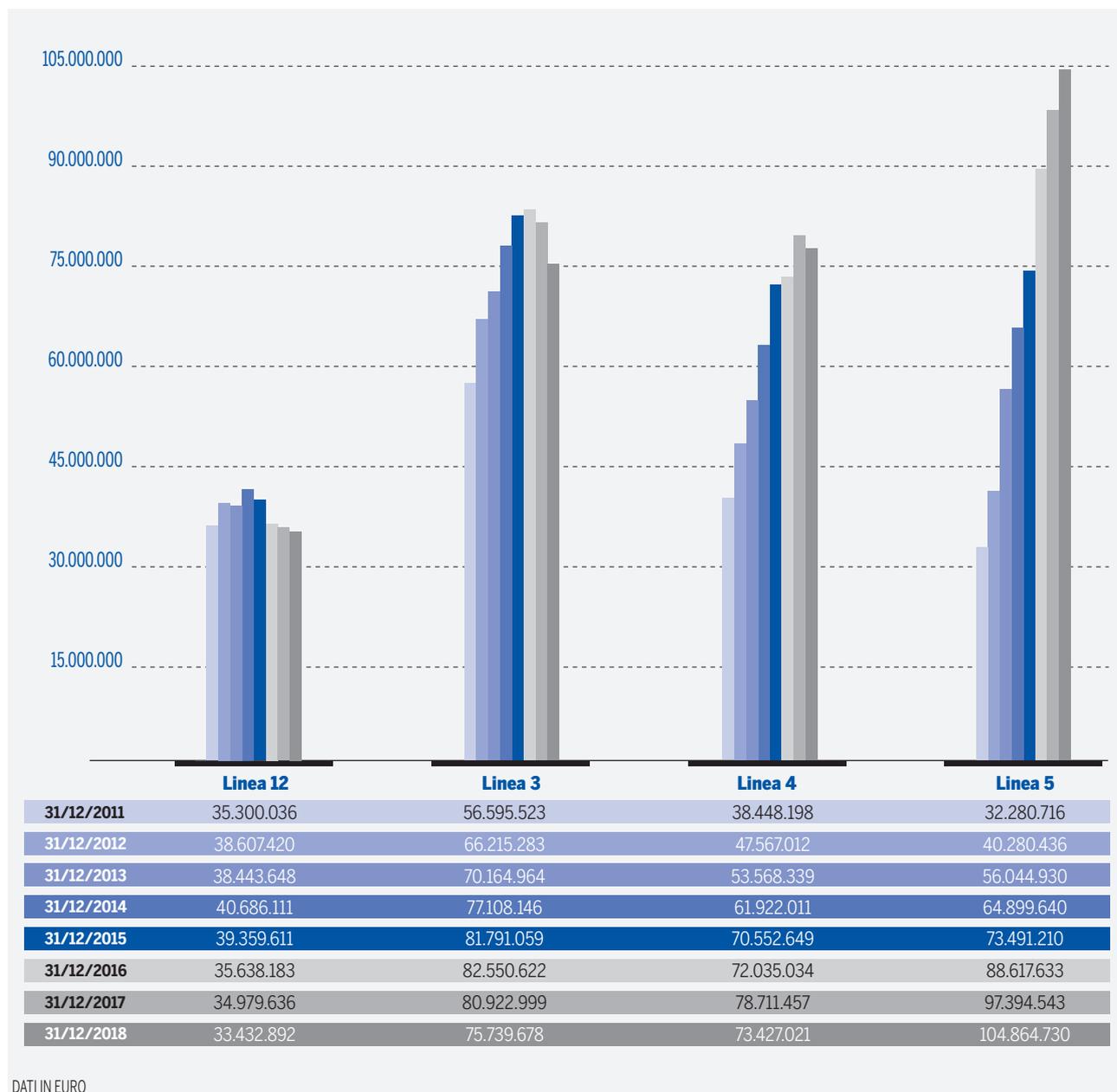
### GESTIONE PREVIDENZIALE E GESTIONE FINANZIARIA A CONFRONTO



\* PER OMOGENEITÀ DI RAPPRESENTAZIONE, IL SALDO DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE DEL 2011 È STATO RETTIFICATO RISPETTO A QUANTO RIPORTATO NEL BILANCIO DI ESERCIZIO 2011 NON CONSIDERANDO IL TRASFERIMENTO DEL PATRIMONIO DELLA "LINEA 2 - OBBLIGAZIONARIA EURO" NELLA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA MEDIO TERMINE EURO" ORA DENOMINATA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA".

## EVOLUZIONE DELL'ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI PER COMPARTO

29



\* DALL'1/01/2011 I COMPARTI DI INVESTIMENTO "LINEA 1 - MONETARIA EURO" E "LINEA 2 - OBBLIGAZIONARIA EURO" SONO STATI ACCORPATI ED È STATA CREATA LA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA MEDIO TERMINE EURO" POI DENOMINATA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA"; TALE LINEA CON DECORRENZA 1/01/2019 SARÀ ULTERIORMENTE DENOMINATA IN "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA BREVE TERMINE".

### 1.5.1. La gestione previdenziale

Passando ad analizzare nel dettaglio le principali voci che compongono il saldo della gestione previdenziale (senza considerare le entrate e le uscite per *switch*), si può osservare che le entrate di competenza del 2018 superano i 17,5 milioni di euro. Nel 2018 si è rilevata una diminuzione dei contributi (circa 1,2 milioni di euro) a fronte di un aumento dei trasferimenti in entrata (520 mila euro) rispetto al 2017.

Gli importi relativi alle uscite per prestazioni (riscatti, trasferimenti in uscita, anticipazioni), registrano un risultato superiore di 3,9 milioni di euro rispetto allo scorso esercizio.

Le tendenze qui rilevate sono principalmente dovute alla dinamica degli iscritti degli ultimi anni: la platea è

composta da un sempre maggior numero di Iscritti che hanno accesso a piani di pensionamento anticipato o che sono già in quiescenza e che, parimenti, non effettuano più versamenti al *Fondo*.

Risultano significativi, in proposito i dati relativi alle richieste di anticipazione (come mostrato nella tabella sottostante) e alle richieste di riscatto (voce nella quale sono compresi anche i riscatti parziali per “accesso al *Fondo* di solidarietà di settore”) entrambi in aumento rispetto all’esercizio scorso.

Per l’anno 2018 risultano in erogazione tre rendite attraverso la compagnia di assicurazione Generali Vita S.p.A., e due erogazioni di RITA (Rendita Integrativa Temporanea Anticipata).

Nella tabella che segue, sono sintetizzati alcuni dati di dettaglio relativi alle anticipazioni erogate suddivise per causale.

Anticipazioni	Numero erogazioni		Importo in euro		VAR.
	2018	2017	2018	2017	
Spese sanitarie	1	1	12.516	18.041	(5.525)
Acquisto/ampliamento prima casa (e pertinenze) iscritto	25	34	1.032.116	1.116.972	(84.856)
Costruzione/acquisto/ristrutturazione prima casa figli	11	13	1.240.586	941.112	299.474
Ristrutturazione prima casa iscritto	15	12	845.911	345.030	500.881
Ulteriori esigenze (30%)	146	148	4.732.826	3.805.072	927.754
<b>TOTALE</b>	<b>198</b>	<b>208</b>	<b>7.863.955</b>	<b>6.226.227</b>	<b>1.637.728</b>

### Iscritti al Fondo e distribuzione delle scelte di investimento

Gli Iscritti al *Fondo* al 31 dicembre 2018 sono complessivamente 3.617 per 3 società associate appartenenti al Gruppo (come da tabella che segue).

Sono, a tutti gli effetti, da considerarsi “iscritti” anche coloro che hanno deciso di mantenere la propria posizione previdenziale presso il *Fondo* pur non essendo più dipendenti di una delle società associate.

Società associata	Femmine	Maschi	Totali
Creval S.p.A.	1.119	1.629	2.748
Creval Sistemi e Servizi Soc. Cons. P.A.	64	200	264
Stelline Real Estate S.p.A.	-	-	-
Iscritti “cessati”	168	437	605
<b>Totale complessivo Iscritti</b>	<b>1.351</b>	<b>2.266</b>	<b>3.617</b>

In proposito, si segnala che nella compagine delle società associate sono intervenute le seguenti variazioni:

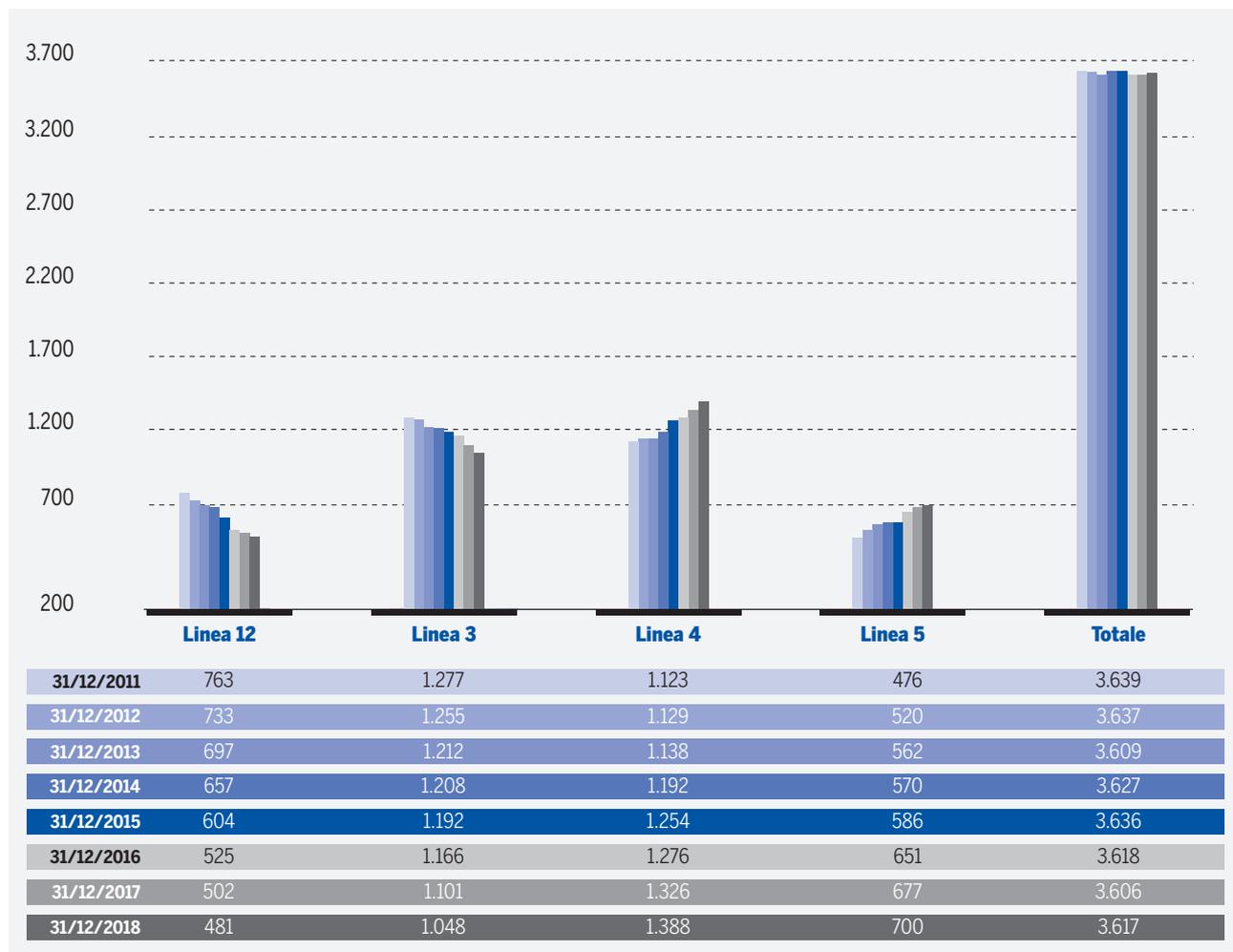
- con decorrenza 25 giugno 2018 la società Credito Siciliano S.p.A. è stata incorporata nel Creval S.p.A.;
- con decorrenza 01 gennaio 2019 la società Creval Sistemi e Servizi Soc. Cons. P.A. è stata incorporata nel Creval S.p.A.;
- con decorrenza 01 gennaio 2019 la società Creval PiùFactor S.p.A. ha fatto domanda di associazione al *Fondo*.

Gli iscritti sono sostanzialmente stabili rispetto all’esercizio precedente, si conferma il trend di crescita degli ultimi anni relativamente al numero delle uscite dell’anno (41 uscite per riscatto, 28 per pensionamento e 19 per trasferimento ad altro *Fondo* pensione).

Iscritti al 31/12/2017	Entrate (adesioni)	Uscite (prestazioni)	Iscritti al 31/12/2018
3.606	99	88	3.617

Il grafico che segue evidenzia l'andamento del numero degli Iscritti nel periodo dal 2011 al 2018, suddiviso per comparto di investimento (il grafico non tiene conto delle opzioni di pluricomparto).

### ANDAMENTO E COMPOSIZIONE DEL NUMERO DEGLI ISCRITTI



N.B. DALL'1 GENNAIO 2011 SI È PROVVEDUTO ALL'ACCORPAMENTO DELLA "L1 - MONETARIA EURO" E DELLA "L2 - OBBLIGAZIONARIA EURO" E ALLA CREAZIONE DELLA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA MEDIO TERMINE EURO"; POI DENOMINATA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA"; DAL 1 GENNAIO 2019 LA LINEA 12 HA CAMBIATO LA DENOMINAZIONE IN "OBBLIGAZIONARIA BREVE TERMINE".

Il comparto che presenta il maggior numero di partecipanti è la Linea 4 - Bilanciata azionaria con 1.388 aderenti che vi destinano i contributi o tutta la posizione previdenziale (e 5 che vi destinano anche gli stock). Questa ripartizione conferma il *trend* dello scorso esercizio.

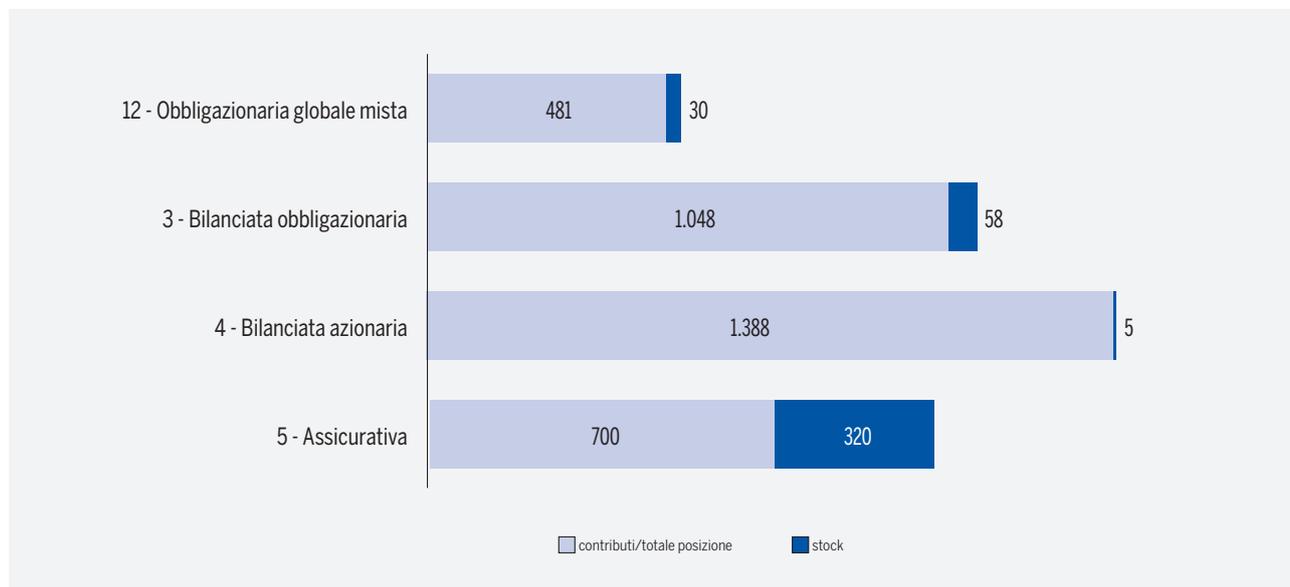
Complessivamente le gestioni più prudenti (ovvero la Linea 12 - Obbligazionaria globale mista e la Linea 5 - Assicurativa) contano 1.181 Iscritti che vi destinano i contributi o tutta la posizione previdenziale e 350 che vi destinano gli stock (questo dato è in crescita rispetto allo scorso esercizio e all'esercizio precedente). Questa breve sintesi evidenzia la coerenza dell'offerta previdenziale con un variegato insieme di bisogni; con riferimento ai quali è opportuno considerare i dati relativi alle classi d'età degli iscritti, il cui dettaglio ulteriore è illustrato nelle pagine seguenti.

La “gestione pluricomparto” (ovvero la possibilità di suddividere la posizione previdenziale in più linee di gestione) ha consentito agli Iscritti di scegliere in modo autonomo la composizione del proprio assetto previdenziale e anche di diversificare il rischio di investimento sulla base del capitale individuale maturato. L’opzione riguarda, infatti, sia la componente già accumulata nella posizione individuale che quella riferita ai contributi futuri.

Dopo alcuni anni, come si può vedere dal grafico che segue, è ormai evidente l’apprezzamento degli Iscritti per questa modalità. Nel 2018 le disposizioni di cambio di comparto con movimentazione di stock e contributi con questo meccanismo sono state 227.

Alla fine del 2018, gli Iscritti con più di un comparto di investimento sono 413 (in aumento rispetto al 2017). La maggior parte delle operazioni di movimentazione dello stock si sono concentrate verso la Linea 5 - Assicurativa; gli *switch* seguono la medesima dinamica: verso il comparto assicurativo si è concentrato circa il 75% delle opzioni esercitate.

### COMPOSIZIONE DEGLI ISCRITTI PER LINEA DI INVESTIMENTO (CONTRIBUTI E STOCK)



L’introduzione del pluricomparto ha consentito lo spostamento dei capitali più ingenti (*stock*) su linee più conservative: infatti, come è possibile notare dalla tabella che segue è molto significativo lo spostamento (soprattutto come importo) degli zainetti verso il comparto a minor rischio, la Linea 5 - Assicurativa.

Movimentazioni tra comparti 2018*	In entrata		In uscita	
	N.	IMPORTO IN EURO	N.	IMPORTO IN EURO
Linea 12 - Obbligazionaria globale mista	5	215.923	24	1.970.698
Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria	16	877.102	66	5.295.050
Linea 4 - Bilanciata azionaria	36	1.238.967	83	7.233.062
Linea 5 - Assicurativa	170	18.951.268	54	6.784.450
<b>TOTALE</b>	<b>227</b>	<b>21.283.260</b>	<b>227</b>	<b>21.283.260</b>

\* AI FINI DEL PRESENTE CALCOLO NON SONO STATE CONSIDERATE LE DISPOSIZIONI DI SOLA ALLOCAZIONE DEI CONTRIBUTI FUTURI IN QUANTO NON HANNO COMPORATO, NEL MESE DI VALORIZZAZIONE, SPOSTAMENTO DI CAPITALI. SONO STATE COMPUTATE INVECE LE OPERAZIONI TECNICAMENTE DEFINITE “MOVIMENTAZIONI DI FONDI” (SPOSTAMENTO DELLO STOCK CON MANTENIMENTO DEL COMPARTO DEI CONTRIBUTI) E “SWITCH” (SPOSTAMENTO DELL’INTERA POSIZIONE DA UN COMPARTO ALL’ALTRO).

A completamento dell’analisi sulla platea degli Iscritti, si rileva che in linea generale la distribuzione degli aderenti per fasce d’età non si è modificata in modo sostanziale rispetto al 2017.

La tabella seguente riepiloga la propensione al rischio degli Iscritti suddivisi per fascia d’età. Sono stati

presi in considerazione esclusivamente i comparti di destinazione dei contributi, in quanto la percentuale di soggetti che hanno attivato l'opzione del pluricomparto sul totale degli aderenti risulta ancora poco rilevante. La scomposizione della popolazione consente di affermare che non esiste una sovra rappresentazione all'interno della popolazione di specifiche classi di età; dall'analisi condotta è possibile riscontrare come la popolazione risulti distribuirsi in modo sostanzialmente omogeneo tra le diverse classi.

Nell'appendice statistica è possibile valutare le differenti modalità di adesione e la conseguente propensione al rischio differenziata per fascia d'età e per comparto.

Fasce di età	Linea 12	Linea 3	Linea 4	Linea 5	Totale	% per età
<=24 anni	3	2	12	2	19	0,53%
25-34 anni	58	152	257	60	527	14,57%
35-44 anni	166	375	551	135	1.227	33,92%
45-54 anni	138	317	392	163	1.010	27,92%
55-64 anni	103	192	170	279	744	20,57%
>= 65anni	13	10	6	61	90	2,49%
<b>Totale</b>	<b>481</b>	<b>1.048</b>	<b>1.388</b>	<b>700</b>	<b>3.617</b>	<b>100%</b>

## 1.5.2. La gestione finanziaria

### (a) L'andamento del valore della quota

Per tutte le linee di investimento il patrimonio è valorizzato a quote. Il valore unitario della quota è pari al valore dell'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni suddiviso per il numero delle quote in essere con riferimento al giorno di valorizzazione.

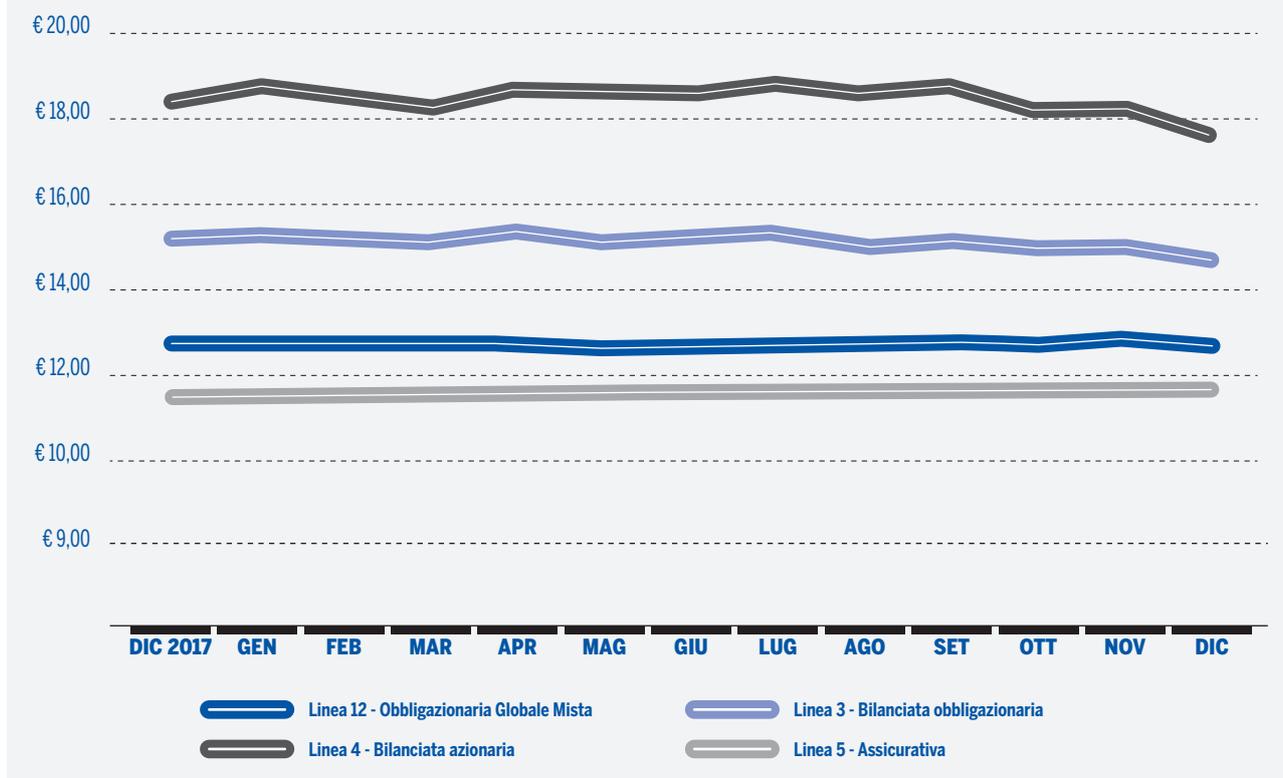
Al valore quota ultimo disponibile vengono rimborsate le quote di chi chiede una prestazione complementare e allo stesso valore vengono acquistate le quote relative ai contributi o ai trasferimenti in entrata. Di seguito, si riporta l'andamento del valore della quota (espresso in euro), al netto dei relativi oneri fiscali sui rendimenti e delle commissioni di gestione, dei singoli comparti di tipo finanziario nel corso dell'esercizio 2018.

ANNO 2018	Linea 12 - Obbligazionaria globale mista*	Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria	Linea 4 - Bilanciata azionaria	Linea 5 - Assicurativa**
31/12/2017	12,716	15,202	18,398	11,511
GENNAIO	12,709	15,287	18,637	11,532
FEBBRAIO	12,703	15,157	18,391	11,552
MARZO	12,742	15,125	18,215	11,569
APRILE	12,771	15,303	18,607	11,588
MAGGIO	12,730	15,181	18,607	11,608
GIUGNO	12,797	15,191	18,624	11,629
LUGLIO	12,803	15,259	18,780	11,648
AGOSTO	12,792	15,096	18,634	11,669
SETTEMBRE	12,809	15,117	18,687	11,689
OTTOBRE	12,738	14,912	18,183	11,711
NOVEMBRE	12,791	14,915	18,190	11,729
DICEMBRE	12,721	14,710	17,601	11,742

\*IL VALORE DELLA QUOTA DELLA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA" GIÀ "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA MEDIO TERMINE EURO"; NATA DALL'ACCORPAMENTO DELLA "LINEA 1 - MONETARIA EURO" E DELLA "LINEA 2 - OBBLIGAZIONARIA EURO"; ALLA DATA DELL'1/1/2011 È STATO CONVENZIONALMENTE FISSATO A EURO 10.000. LA DENOMINAZIONE VERRÀ ULTERIORMENTE MODIFICATA IN "OBBLIGAZIONARIA BREVE TERMINE" CON DECORRENZA 1/01/2019.

\*\* LA "LINEA 5 - ASSICURATIVA" È VALORIZZATA A QUOTE DALL'1/1/2013 E PERTANTO IL VALORE DELLA QUOTA DI PARTENZA ALLA PREDETTA DATA È STATO CONVENZIONALMENTE FISSATO A EURO 10.000

## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



Complessivamente il patrimonio del *Fondo* alla fine dell'esercizio è composto da 20.879.875,743 quote, corrispondenti a 287.464.321 euro. Nella Nota Integrativa sono riportate con maggiore approfondimento le variazioni del patrimonio e del numero di quote (con i corrispondenti emissioni e annullamenti) per ciascuna linea di investimento.

	Numero di quote	Controvalore in euro
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>20.812.848,132</b>	<b>292.008.635</b>
a) Quote emesse	3.013.369,091	39.878.935
b) Quote annullate	(2.946.341,480)	(40.576.702)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>20.879.875,743</b>	<b>287.464.321</b>

Per "quote emesse" si intende il numero di quote valorizzate in ciascun mese derivante dall'ingresso nel patrimonio delle linee di investimento degli *switch* in entrata, dei contributi versati dagli Iscritti e dei trasferimenti in entrata. Per "quote annullate" si intende il numero di quote valorizzate in ciascun mese derivanti dall'uscita dal patrimonio delle linee di investimento degli *switch* in uscita e delle prestazioni erogate agli iscritti (anticipazioni, riscatti, etc.).

34

Le "quote valorizzate alla fine dell'esercizio" rappresentano il numero delle quote presenti alla data del 30 novembre 2018, sulla base delle quali è stato calcolato il valore quota del mese di dicembre. Il "controvalore" è determinato sulla base del numero delle quote e del valore quota calcolati tempo per tempo nel corso dell'anno.

(b) Dati economici e patrimoniali di dettaglio

Di seguito, si esaminano i dati di dettaglio di ciascun comparto di investimento, il totale del patrimonio, il *benchmark* lordo, l'evoluzione e la composizione del patrimonio in gestione sulla base del quale si è determinato il risultato di gestione.

Inoltre, sono esposti per ciascun comparto sia i rendimenti annuali al lordo della fiscalità e dei costi della gestione finanziaria, che l'andamento del valore della quota.

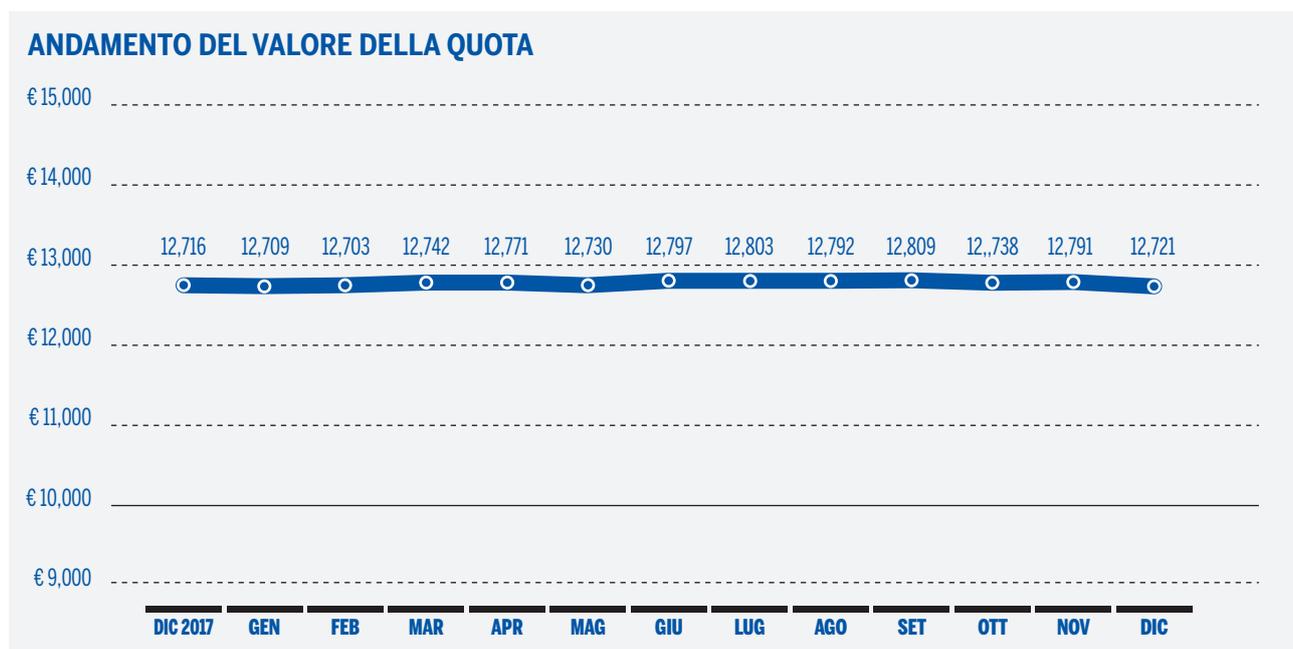
**Linea 12 - Obbligazionaria globale mista<sup>(5)</sup>**

La buona diversificazione internazionale unita ad una esposizione azionaria, benchè modesta, ha permesso al comparto di non registrare delle perdite pur in un contesto non positivo per i mercati. Nel corso dell'anno l'allocazione azionaria è sempre stata in leggero sottopeso rispetto al parametro di riferimento, soprattutto nel mercato azionario area Euro. L'esposizione valutaria è stata in linea rispetto al parametro di riferimento. La diversificazione di portafoglio è stata un altro elemento caratterizzante la gestione ed è stata ottenuta anche attraverso l'utilizzo di quote di fondi (OICR) per accedere in modo efficiente ad alcuni segmenti di mercato. La *duration* del portafoglio in linea con un'ottica di prudenza sulla componente obbligazionaria, è stata incrementata di circa 6 mesi in quanto pur in un contesto di normalizzazione dei tassi, le aspettative di rialzo nell'area Euro si sono attestate in un'area più accomodante.

Risultato della gestione

Rendimento lordo 31/12/2018	Benchmark 31/12/2018
0,06%	0,04%

BENCHMARK\*\*: - 25% BOFA MERRILL LYNCH ITALY TREASURY BILL;  
 - 60% JP MORGAN EMU BOND;  
 - 15% MSCI WORLD DEVELOPED COUNTRIES NET RETURN.  
 (\*DENOMINAZIONE DEL COMPARTO MODIFICATA A PARTIRE DA MAGGIO 2016. LA DENOMINAZIONE È STATA ULTERIORMENTE MODIFICATA IN "OBBLIGAZIONARIA BREVE TERMINE" CON DECORRENZA 1/01/2019, \*\*BENCHMARK MODIFICATO CON DECORRENZA GENNAIO 2016 IN VIGORE FINO AL 31/12/2018)



(5) DENOMINAZIONE DEL COMPARTO MODIFICATA A PARTIRE DA MAGGIO 2016. LA DENOMINAZIONE È STATA ULTERIORMENTE MODIFICATA IN "OBBLIGAZIONARIA BREVE TERMINE" CON DECORRENZA 1/01/2019.

## EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO IN GESTIONE

<b>Patrimonio iniziale 31/12/2017</b>	<b>34.979.636</b>
Conferimenti	2.342.385
Prelievi	(3.907.488)
Risultato di gestione finanziaria	12.070
<b>Patrimonio al 31/12/2018</b>	<b>33.426.603</b>
Imposta sostitutiva	6.289
<b>Patrimonio netto al 31/12/2018</b>	<b>33.432.892</b>

## COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO

<b>Portafoglio titoli</b>	
Titoli obbligazionari	-
Titoli di stato	24.044.273
Titoli azionari	472.572
Quote di OICR	4.192.210
Ratei	152.722
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>28.861.777</b>
Liquidità	4.560.930
Crediti d'imposta	6.289
Altre attività	9.858
<b>Totale attività</b>	<b>33.438.854</b>
<b>Totale passività</b>	<b>5.962</b>
<b>Totale patrimonio al 31/12/2018</b>	<b>33.432.892</b>
<b>Numero delle quote avvalorate al 31/12/2018</b>	<b>2.628.126,769</b>
<b>Valore unitario della quota (dicembre 2018)</b>	<b>12,721</b>

(VALORI IN EURO)

## Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria

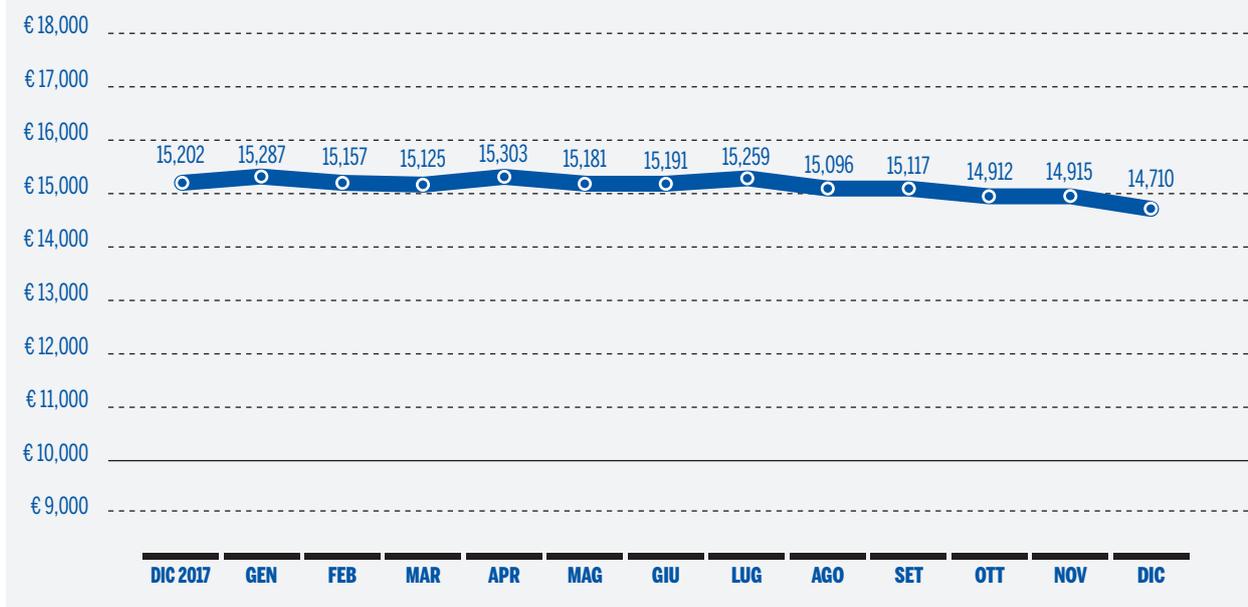
Il comparto ha registrato una *performance* negativa ha causa dell'andamento dei mercati azionari internazionali. L'allocazione azionaria è sempre stata in leggero sottopeso rispetto al parametro di riferimento. Con riferimento alla componente obbligazionaria che, nel suo complesso ha contribuito positivamente al risultato dell'anno, permane prudenza sul rischio tasso, sebbene nel corso dell'anno la *duration* del portafoglio sia stata gestita in maniera dinamica. L'esposizione valutaria, è stata in linea rispetto al parametro di riferimento. Anche su questo comparto, la diversificazione di portafoglio è stata un altro elemento caratterizzante la gestione ed è stata ottenuta anche attraverso l'utilizzo di quote di fondi (OICR) per accedere in modo efficiente ad alcuni segmenti di mercato.

## Risultato della gestione

<b>Rendimento lordo 31/12/2018</b>	<b>Benchmark 31/12/2018</b>
<b>-3,94%</b>	<b>-3,36%</b>

BENCHMARK\*: -30% BOFA MERRILL LYNCH ITALY TREASURY BILL  
-35% MERRILL LYNCH PAN EUROPE GOVT BOND ALL MATURITIES  
-5% JP MORGAN GBI US TR  
-5% COMIT PERFORMANCE R  
-25% MSCI EMU NET TOTAL RETURN  
(\*BENCHMARK IN VIGORE FINO AL 31/12/2018)

## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



## EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO IN GESTIONE

<b>Patrimonio iniziale 31/12/2017</b>	<b>80.922.999</b>
Conferimenti	6.038.474
Prelievi	(8.681.201)
Risultato di gestione finanziaria	(3.209.723)
<b>Patrimonio al 31/12/2018</b>	<b>75.070.549</b>
Imposta sostitutiva	669.129
<b>Patrimonio netto al 31/12/2018</b>	<b>75.739.678</b>

## COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO

<b>Portafoglio titoli</b>	
Titoli obbligazionari	797.941
Titoli di stato	43.538.244
Titoli azionari	19.585.362
Quote di OICR	1.293.682
Ratei	295.394
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>65.510.623</b>
Liquidità	9.586.276
Crediti d'imposta	669.129
Altre attività	6.710
<b>Totale attività</b>	<b>75.772.738</b>
<b>Totale passività</b>	<b>33.060</b>
<b>Totale patrimonio al 31/12/2017</b>	<b>75.739.678</b>
<b>Numero delle quote avvalorate al 31/12/2018</b>	<b>5.148.942,551</b>
<b>Valore unitario della quota (dicembre 2018)</b>	<b>14,710</b>

(VALORI IN EURO)

## Linea 4 - Bilanciata azionaria

Il comparto, con una forte connotazione di investimento azionario, ha registrato una *performance* negativa in linea con i rendimenti non positivi differenziati tra le diverse aree geografiche e caratterizzanti i mercati azionari internazionali. Ciò, benchè l'allocazione azionaria sia sempre stata in leggero sottopeso rispetto al parametro di riferimento soprattutto nella componente azionaria area Euro. Anche su questo comparto, la diversificazione di portafoglio è stata un altro elemento caratterizzante la gestione ed è stata ottenuta anche

attraverso l'utilizzo di quote di fondi (OICR) per accedere in modo efficiente ad alcuni segmenti di mercato. L'esposizione valutaria, è stata in linea rispetto al parametro di riferimento.

## Risultato della gestione

**Rendimento lordo 31/12/2018**

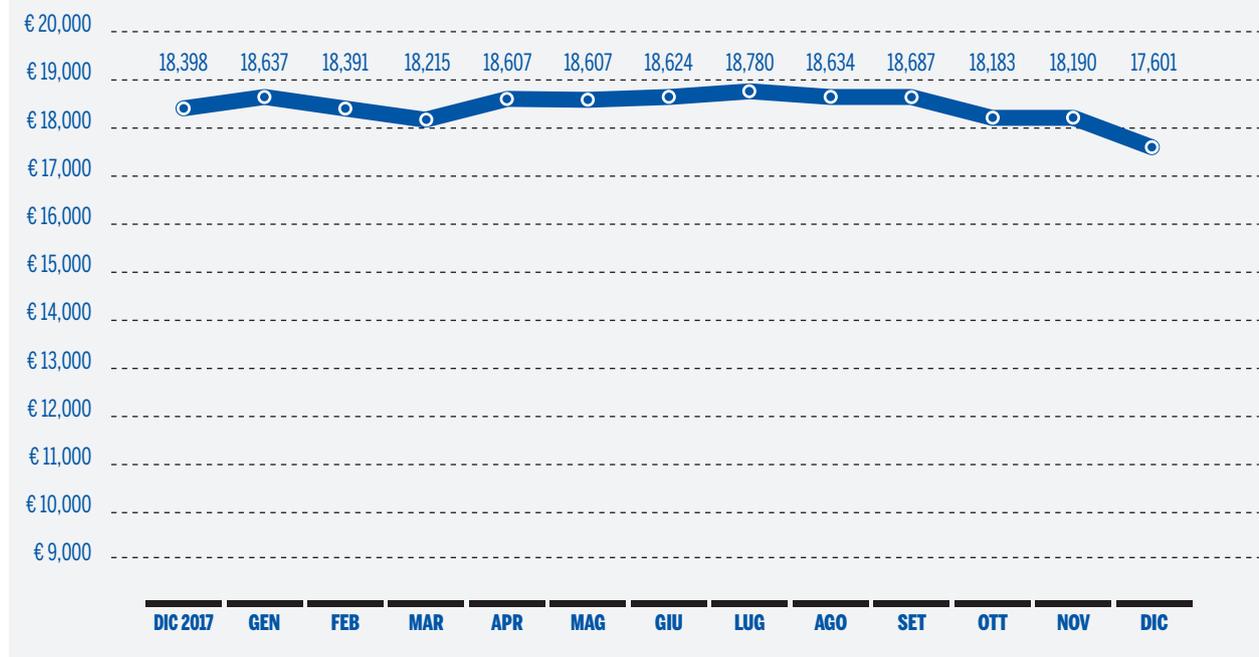
**-5,30%**

**Benchmark 31/12/2018**

**-5,13%**

BENCHMARK\*:  
 - 5% BOFA MERRILL LYNCH ITALY TREASURY BILL  
 - 30% MERRILL LYNCH PAN EUROPE GOVT BOND ALL MATURITIES  
 - 5% JP MORGAN GBI US TR  
 - 10% COMIT PERFORMANCE R  
 - 30% MSCI EMU - NET TOTAL RETURN  
 - 20% MSCI WORLD EX EMU IN USD CONVERTITO IN EURO  
 (\*BENCHMARK IN VIGORE FINO AL 31/12/2018)

### ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



## EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO IN GESTIONE

<b>Patrimonio iniziale 31/12/2017</b>	<b>78.711.457</b>
Conferimenti	8.795.491
Prelievi	(10.742.398)
Risultato di gestione finanziaria	(4.212.237)
<b>Patrimonio al 31/12/2018</b>	<b>72.552.313</b>
Imposta sostitutiva	874.708
<b>Patrimonio netto al 31/12/2018</b>	<b>73.427.021</b>

## COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO

<b>Portafoglio titoli</b>	
Titoli obbligazionari	-
Titoli di stato	22.171.444
Titoli azionari	27.191.360
Quote di OICR	13.781.505
Ratei	227.267
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>63.371.576</b>
Liquidità	9.175.319
Crediti d'imposta	874.708
Altre attività	38.243
<b>Totale attività</b>	<b>73.459.846</b>
<b>Totale passività</b>	<b>32.825</b>
<b>Totale patrimonio al 31/12/2018</b>	<b>73.427.021</b>
<b>Numero delle quote avvalorate al 31/12/2018</b>	<b>4.171.702,952</b>
<b>Valore unitario della quota (dicembre 2018)</b>	<b>17,601</b>

(VALORI IN EURO)

## Linea 5 - Assicurativa

Riguardo la componente *equity*, durante il 2018, l'esposizione azionaria del portafoglio è aumentata considerevolmente e in misura prevalente durante i primi 4 mesi dell'anno, anche al fine di massimizzare l'incasso dei dividendi.

Successivamente, durante i mesi da maggio ad agosto, a causa di crescenti rischi sul fronte geopolitico, economico e di un maggiore protezionismo, si è deciso di ridurre l'allocazione azionaria per poi incrementarla nuovamente sulla parte finale dell'anno approfittando della discesa del mercato e valutazioni più interessanti. Da un punto di vista settoriale, il settore maggiormente acquistato è stato quello delle banche, seguito dai basic materials, capital goods e telecoms.

In merito alla componente obbligazionaria, nel corso del 2018 sono stati acquistati prevalentemente titoli governativi (titoli con scadenze pari a 5 e 30 anni). Tra gli investimenti di maggior rilevanza, indichiamo acquisto di titoli spagnoli così come acquisto di titoli portoghesi in area 10 anni.

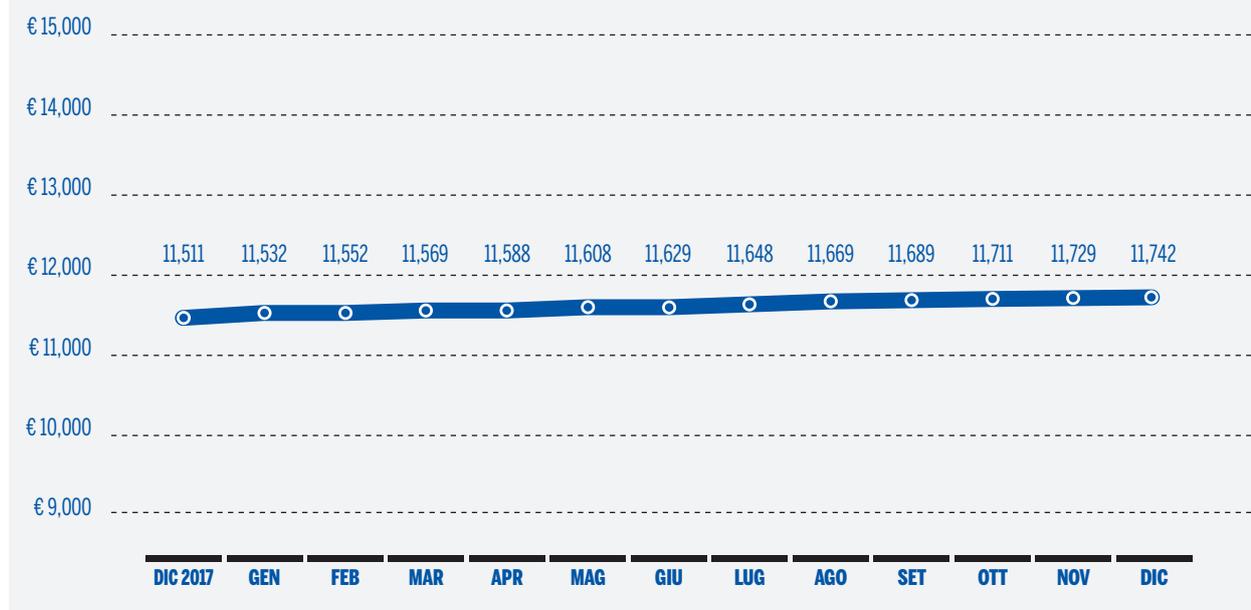
Per quanto riguarda i titoli di credito in acquisto, le operazioni di dimensioni maggiori sono state su titoli Società Iniziative Autostradali e Servizi (SISIM), Vodafone e ING. Durante l'anno sono stati portati avanti anche acquisti su *covered bonds*, per lo più focalizzati su DKK mortgages e Commercial Bank of Australia. Per il futuro, con riferimento all'investimento in titoli di stato, l'atteggiamento sarà prudente a fronte di una previsione di tassi leggermente in salita e volto ad aumentare la diversificazione del portafoglio di riferimento. Stessa prudenza potrà registrarsi sugli altri tipi di investimento in un'ottica di acquisti selettivi prevalentemente su base opportunistica e/o in ottica di *switch*.

## Risultato della gestione

### Rendimento lordo gestione separata GESAV (Generali) al 31/12/2018

3,37%

### ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



### EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO IN GESTIONE

<b>Patrimonio iniziale 31/12/2017</b>	<b>97.394.543</b>
Conferimenti	22.702.585
Prelievi	(17.245.615)
Risultato di gestione finanziaria	2.403.272
<b>Patrimonio al 31/12/2018</b>	<b>105.254.785</b>
Imposta sostitutiva	(390.055)
<b>Patrimonio netto al 31/12/2018</b>	<b>104.864.730</b>
<b>Numero delle quote avvalorate al 31/12/2018</b>	<b>8.931.103,471</b>
<b>Valore unitario della quota (dicembre 2018)</b>	<b>11,742</b>

(VALORI IN EURO)

40

Dal 1 gennaio 2018 la Convenzione è stata rinnovata con Assicurazioni Generali S.p.A. e prevede una retrocessione di 0,85 punti sul rendimento della gestione separata GESAV (a cui si aggiungono commissioni di *over performance* pari a 0,02% per ogni 20 bps di rendimento pari o superiore al 2%).

La garanzia del capitale accantonato tempo per tempo è prevista alla scadenza quinquennale della Convenzione - prevista per il 31 dicembre 2022 - con una maggiorazione dello 0,1%.

\* \* \*

Signori Iscritti, Signori Delegati,

Rivolgiamo un sentito ringraziamento al Collegio dei Revisori dei conti per lo spirito di collaborazione sempre manifestato nei confronti del Consiglio nello svolgimento delle attività del *Fondo*.

Al Responsabile del *Fondo* ed ai suoi Collaboratori va il più sentito apprezzamento per l'impegno ed il fattivo contributo profusi nell'assicurare la massima efficienza all'attività del *Fondo*.

Un grazie particolare va a Massimo Lombardi, cessato il 30 giugno scorso dalla carica di Responsabile del *Fondo* per l'accesso al Fondo di solidarietà di settore, per la professionalità e la dedizione profusi in questi anni di attività, contraddistinti - oltre che dall'adeguamento del *Fondo* all'evoluzione del contesto normativo di riferimento - da un impegno costante nel miglioramento dell'efficienza dei processi e della qualità dei servizi offerti agli Iscritti.

Desideriamo, infine, ringraziare la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione che ha seguito con attenzione l'attività del *Fondo*.

Milano, 28 marzo 2019

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Matteo Barbetta)



## 2. Bilancio di esercizio

## 2.1 STATO PATRIMONIALE RIASSUNTIVO

Attività	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>10. Investimenti diretti</b>	-	-	-
a) Azioni e quote di società immobiliari	-	-	-
b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	-	-	-
c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	-	-	-
<b>20. Investimenti in gestione</b>	<b>286.376.097</b>	<b>294.205.770</b>	<b>(7.829.673)</b>
a) Depositi bancari	24.239.480	26.113.901	(1.874.421)
b) Crediti per operazioni pronti contro termine	-	-	-
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	89.753.961	92.608.993	(2.855.032)
d) Titoli di debito quotati	797.941	1.200.744	(402.803)
e) Titolo di capitale quotati	47.249.294	57.675.691	(10.426.397)
f) Titoli di debito non quotati	-	-	-
g) Titolo di capitale non quotati	-	-	-
h) Quote di OICR	19.267.397	17.904.603	1.362.794
i) Opzioni acquistate	-	-	-
l) Ratei e risconti attivi	675.383	747.542	(72.159)
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-	-
n) Altre attività della gestione finanziaria	104.392.641	97.954.296	6.438.345
<b>30. Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-	-
<b>40. Attività della gestione amministrativa</b>	<b>2.886.319</b>	<b>3.426.941</b>	<b>(540.622)</b>
a) Cassa e depositi bancari	2.884.237	3.424.859	(540.622)
b) Immobilizzazioni immateriali	-	-	-
c) Immobilizzazioni materiali	-	-	-
d) Altre attività della gestione amministrativa	2.082	2.082	-
<b>50. Crediti di imposta</b>	<b>1.550.126</b>	-	<b>1.550.126</b>
<b>Totale Attività</b>	<b>290.812.542</b>	<b>297.632.711</b>	<b>(6.820.169)</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	<b>2.665.676</b>	<b>3.279.060</b>	<b>(613.384)</b>
a) Debiti della gestione previdenziale	2.665.676	3.279.060	(613.384)
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	<b>71.847</b>	<b>75.287</b>	<b>(3.440)</b>
a) Debiti per operazioni pronti contro termine	-	-	-
b) Opzioni emesse	-	-	-
c) Ratei e risconti passivi	-	-	-
d) Altre passività della gestione finanziaria	71.847	75.287	(3.440)
<b>30. Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-	-
<b>40. Passività della gestione amministrativa</b>	<b>220.643</b>	<b>147.881</b>	<b>72.762</b>
a) TFR	-	-	-
b) Altre passività della gestione amministrativa	90.661	94.574	(3.913)
c) Risconto per copertura oneri amministrativi	129.982	53.307	76.675
<b>50. Debiti di imposta</b>	<b>390.055</b>	<b>2.121.848</b>	<b>(1.731.793)</b>
<b>Totale Passività</b>	<b>3.348.221</b>	<b>5.624.076</b>	<b>(2.275.855)</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>287.464.321</b>	<b>292.008.635</b>	<b>(4.544.314)</b>

(VALORI IN EURO)

## 2.2. CONTO ECONOMICO RIASSUNTIVO

	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>(697.767)</b>	<b>4.481.998</b>	<b>(5.179.765)</b>
a) Contributi per le prestazioni	17.766.986	19.044.599	(1.277.613)
b) Anticipazioni	(7.863.955)	(6.226.227)	(1.637.728)
c) Trasferimenti e riscatti	(8.619.893)	(5.333.624)	(3.286.269)
d) Trasformazioni in rendita	-	-	-
e) Erogazioni in forma di capitale	(1.980.905)	(3.002.750)	1.021.845
f) Premi per prestazioni accessorie	-	-	-
<b>20. Risultato della gestione finanziaria diretta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Dividendi	-	-	-
b) Utili e perdite da realizzo	-	-	-
c) Plusvalenze / Minusvalenze	-	-	-
<b>30. Risultato della gestione finanziaria indiretta</b>	<b>(4.714.141)</b>	<b>11.052.116</b>	<b>(15.766.257)</b>
a) Dividendi e interessi	3.263.532	3.786.610	(523.078)
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(8.106.820)	7.177.223	(15.284.043)
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	-	-	-
d) Proventi e oneri per operazioni pronti c/termine	-	-	-
e) Differenziale su garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-	-
f) Altri ricavi	165.642	157.939	7.703
g) Altri oneri	(36.495)	(69.656)	33.161
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>(292.477)</b>	<b>(295.103)</b>	<b>2.626</b>
a) Società di gestione	(292.477)	(295.103)	2.626
b) Banca depositaria	-	-	-
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>(5.006.618)</b>	<b>10.757.013</b>	<b>(15.763.631)</b>
<b>60. Saldo della gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	666.045	641.663	24.382
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(130.922)	(130.586)	(336)
c) Spese generali e amministrative	(66.279)	(76.956)	10.677
d) Spese per il personale	(271.443)	(318.036)	46.593
e) Ammortamenti	-	-	-
f) Storno oneri amministrativi alla fase di erogazione	-	-	-
g) Oneri e proventi diversi	(67.419)	(62.778)	(4.641)
h) Risconto per copertura oneri amministrativi	(129.982)	(53.307)	(76.675)
<b>70. Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10) + (50) + (60)</b>	<b>(5.704.385)</b>	<b>15.239.011</b>	<b>(20.943.396)</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>1.160.071</b>	<b>(2.121.848)</b>	<b>3.281.919</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>(4.544.314)</b>	<b>13.117.163</b>	<b>(17.661.477)</b>

(VALORI IN EURO)

## 2.3 NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

### 2.3.1. Informazioni generali sul *Fondo*

#### Informazioni sul Fondo e sulle sue caratteristiche

Il *Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese* (di seguito il *Fondo*) ha iniziato la sua attività il 1° gennaio 2002. Sorto dall'esternalizzazione in ente autonomo del Fondo interno *Trattamento Pensionistico complementare per il personale di Deltas S.p.A.*, è stato costituito nella forma dell'associazione riconosciuta dal Ministero del Lavoro.

Il *Fondo* è stato autorizzato all'esercizio dell'attività dalla Commissione di Vigilanza sui fondi pensione (di seguito COVIP) con delibera del 28 dicembre 2001 ed è iscritto all'Albo dei fondi pensione con il n. 1637 - I Sezione Speciale (fondi pensione preesistenti con soggettività giuridica).

Il *Fondo* si rivolge a tutti i dipendenti delle Società facenti parte del Gruppo bancario Credito Valtellinese che vi abbiano aderito a norma dello Statuto.

Il regime del *Fondo* è a contribuzione definita; i contributi e i relativi flussi sono gestiti con il sistema della capitalizzazione individuale. Tutti i comparti di investimento prevedono una valorizzazione del patrimonio attraverso il meccanismo delle quote. Il *Fondo* propone una pluralità di opzioni di investimento (comparti), ciascuna caratterizzata da un diverso livello di rischio/rendimento oltre alla possibilità del pluricomparto, grazie alla quale gli Iscritti possono ripartire la propria posizione su due comparti suddividendola tra *stock* accumulati e i contributi futuri.

Tutti gli oneri e i costi amministrativi e generali confluiscono su un conto corrente amministrativo che confluisce sulla "linea amministrativa" (della quale è redatto uno specifico rendiconto) e sono interamente coperti dai contributi versati dalle Società aderenti per non gravare sulla gestione del *Fondo*, come previsto dallo Statuto.

Nel 2015 il *Fondo* ha girato a Generali Vita S.p.A. i capitali necessari per l'erogazione di rendite che, al momento sono erogate, a tre Iscritti. La convenzione è stata rinnovata per un quinquennio nel 2018 e ha durata fino a tutto il 2022.

Il *Fondo* ha stipulato una polizza caso morte e invalidità permanente per gli iscritti delle Società associate con la società Zurich Investment Life S.p.A.

La banca depositaria del *Fondo* è DEPObank S.p.A.

#### Informazioni di natura finanziaria

46

Alla data del 31 dicembre 2018 le risorse del *Fondo* sono ripartite in:

- tre comparti finanziari (Linea 12 - Obbligazionaria globale mista, Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria, Linea 4 - Bilanciata azionaria) la cui gestione è stata affidata dal Consiglio di Amministrazione ad Anima SGR S.p.A.;
- un comparto assicurativo (Linea 5 - Assicurativa) gestito tramite la sottoscrizione di un contratto con gestione delle posizioni "in monte" con garanzia del capitale versato (al termine del mandato) stipulato, a seguito di gara pubblica mediante bando d'asta, con Assicurazioni Generali S.p.A., che investe le risorse finanziarie nella gestione separata GESAV.

**LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA**

**Finalità della gestione.** La gestione del comparto si propone la rivalutazione del capitale investito ed è orientata agli investimenti finalizzati a cogliere le opportunità offerte dal mercato monetario e obbligazionario e in misura minore azionario italiano ed estero.

**Categoria del comparto:** obbligazionario misto.

**Orizzonte temporale:** medio periodo (tra 5 e 10 anni).

**Benchmark:** il parametro di riferimento è:

- 25% BofA Merrill Lynch Italy Treasury Bill;
- 60% JP Morgan EMU Bond;
- 15% MSCI World Developed Countries Net Return.

**Costi di gestione:** le commissioni di gestione sono pari a 0,07% del patrimonio della linea di investimento.

**LINEA 3 - BILANCIATA OBBLIGAZIONARIA**

**Finalità della gestione:** la linea si propone di conseguire una redditività del capitale cogliendo le opportunità offerte dal mercato azionario e obbligazionario italiano ed estero.

**Categoria del comparto:** bilanciato.

**Orizzonte temporale:** medio/lungo periodo (tra 10 e 15 anni).

**Benchmark:** il parametro di riferimento è:

- 30% BofA Merrill Lynch Italy Treasury Bill;
- 35% Merrill Lynch Pan Europe Govt Bond All Maturities;
- 5% JP Morgan GBI US TR;
- 5% Comit Performance R;
- 25% MSCI EMU Net Total Return.

**Costi di gestione:** le commissioni di gestione sono pari a 0,17% del patrimonio della linea di investimento.

**LINEA 4 - BILANCIATA AZIONARIA**

**Finalità della gestione:** questo tipo di investimento ha l'obiettivo di incrementare il valore del capitale nel lungo periodo cogliendo le opportunità offerte dal mercato azionario e obbligazionario italiano ed estero.

**Categoria del comparto:** azionario.

**Orizzonte temporale:** lungo periodo (oltre 15 anni).

**Benchmark:** il parametro di riferimento è:

- 5% BofA Merrill Lynch Italy Treasury Bill;
- 30% Merrill Lynch Pan Europe Govt Bond All Maturities;
- 5% JP Morgan GBI US TR;
- 10% Comit Performance R;
- 30% MSCI EMU - Net Total Return;
- 20% MSCI World Ex Emu in USD convertito in Euro.

**Costi di gestione:** le commissioni di gestione sono pari a 0,17% del patrimonio della linea di investimento.

**LINEA 5 - ASSICURATIVA**

**Finalità della gestione:** questo tipo di investimento si propone di mantenere il capitale nel tempo con rischi contenuti. A questo comparto sono destinati i flussi del TFR conferiti tacitamente.

**Categoria del comparto:** capitale garantito tempo per tempo (fino al 31/12/2017).

**Politica di investimento:** i versamenti vengono investiti sul mercato finanziario da Assicurazioni Generali S.p.A. tramite la gestione separata GESAV - Gestione Speciale Assicurati Vita. La Società, nella gestione del portafoglio, attua una politica d'investimento prudente orientata verso titoli mobiliari di tipo obbligazionario che mira a massimizzare il rendimento nel medio e lungo termine mantenendo costantemente un basso livello di rischiosità del portafoglio e perseguendo la stabilità dei rendimenti nel corso del tempo. La scelta degli investimenti è determinata sulla base della struttura degli impegni assunti nell'ambito dei contratti assi-

curativi collegati alla gestione e dall'analisi degli scenari economici e dei mercati di investimento. Nel breve termine, e nel rispetto di tali criteri, è comunque possibile cogliere eventuali opportunità di rendimento.

**Tipologie di investimento:** le principali tipologie di investimento perseguite dalla compagnia sono:

- investimenti obbligazionari massimo 100%;
- investimenti immobiliari massimo 40%;
- investimenti azionari massimo 35%;
- investimenti in altri strumenti finanziari massimo 10%.

**Costi applicati:** la convenzione stipulata con Assicurazioni Generali S.p.A. e rinnovata il 1 gennaio 2018, ha previsto per i capitali investiti fino al 31 dicembre 2022 una retrocessione di 0,85 punti sul rendimento della gestione separata GESAV (a cui si aggiungono commissioni di over performance pari a 0,02% per ogni 20 bps di rendimento pari o superiore al 2%).

Non sono previsti costi di caricamento frontale, né costi *di switch*.

Il capitale versato tempo per tempo è garantito alla scadenza della convenzione quinquennale; a tale importo deve aggiungersi una maggiorazione dello 0,1%.

### Operazioni in conflitto di interesse

Viene data informativa in merito alle transazioni effettuate su strumenti finanziari emessi da società del Gruppo di cui fa parte il gestore finanziario Anima SGR S.p.A.

Al riguardo si fa presente che tali operazioni sono effettuate dal gestore nell'ambito dei limiti dei mandati conferiti e hanno la finalità di diversificazione del portafoglio prevedendo la retrocessione delle commissioni applicate sulle transazioni (registrate in bilancio nelle voci "altre attività" dello stato patrimoniale ed "altri ricavi" di conto economico). Tali operazioni vengono comunque costantemente monitorate dalla Funzione Finanza e dagli organi del *Fondo* stesso.

Il Consiglio di Amministrazione, valutati gli effetti che possono derivare dalle situazioni sopra descritte, ha ritenuto che non sussistono condizioni che possono determinare distorsioni nella gestione efficiente delle risorse del *Fondo* ovvero una gestione delle stesse non conforme agli interessi degli Iscritti.

Si riportano di seguito le operazioni oggetto di segnalazione alla COVIP relativamente al 2018.

## Linea 12 - Obbligazionaria globale mista

Descrizione Titolo	Data operazione	ISIN	Quantità	Divisa	Controvalore finale in divisa
Anima Geo America-y	02/03/2018	IT0004301591	-13.771,715	EUR	155.055,74
Anima Asia/Pacific Equity - Class I	06/04/2018	IE0032464251	6.419,021	EUR	83.396,56
Anima Geo America-y	09/04/2018	IT0004301591	3.948,501	EUR	43.105,79
Anima Geo America-y	13/04/2018	IT0004301591	6.288,348	EUR	69.731,50
Anima Geo Europa-y	24/04/2018	IT0004302029	-4.006,158	EUR	81.861,83
Anima Asia/Pacific Equity - Class I	29/05/2018	IE0032464251	-1.539,348	EUR	21.310,27
Anima Geo America-y	11/06/2018	IT0004301591	-9.308,986	EUR	116.073,75
Anima Asia/Pacific Equity - Class I	13/06/2018	IE0032464251	-3.289,062	EUR	44.899,31
Anima Geo Europa-y	13/06/2018	IT0004302029	-31.213,206	EUR	657.350,12
Anima Europa-b	14/06/2018	IT0005158701	103.986,288	EUR	647.210,66
Anima Europa-b	24/07/2018	IT0005158701	-4.905,003	EUR	30.131,43
Anima Geo America-y	16/08/2018	IT0004301591	-7.086,966	EUR	93.136,91
Anima Europa-b	25/10/2018	IT0005158701	3.068,305	EUR	17.477,07
Anima Europa-b	05/11/2018	IT0005158701	7.410,711	EUR	43.145,16
Anima Geo America-y	05/11/2018	IT0004301591	6.925,573	EUR	88.591,93
Anima Europa-b	22/11/2018	IT0005158701	4.316,927	EUR	24.308,62
Anima Geo America-y	22/11/2018	IT0004301591	3.917,431	EUR	48.090,39
Anima Geo America-y	27/11/2018	IT0004301591	4.467,003	EUR	56.087,69

Tipologia di operazione: acquisti e vendite.

Motivi della segnalazione: Titolo emesso da altra Società del Gruppo Anima SGR S.p.A.

## Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria

Descrizione	Data operazione	ISIN	Quantità	Divisa	Controvalore finale in divisa
Poste Italiane Spa	02/01/2018	IT0003796171	-13.461,000	EUR	84.189,74
Anima Europa-b	23/10/2018	IT0005158701	100.865,102	EUR	573.619,84
Anima Europa-b	25/10/2018	IT0005158701	59.583,188	EUR	339.385,84
Anima Europa-b	05/11/2018	IT0005158701	10515,781	EUR	61.222,88
Anima Europa-b	22/11/2018	IT0005158701	70439,641	EUR	396.645,62

Tipologia di operazione: acquisti e vendite.

Motivi della segnalazione: Rapporto d'affari di società del Gruppo Anima SGR S.p.A.

## Linea 4 - Bilanciata azionaria

Descrizione Titolo	Data operazione	ISIN	Quantità	Divisa	Controvalore finale in divisa
Poste Italiane Spa	02/01/2018	IT0003796171	-24.767,000	EUR	154.901,46
Anima Geo America-y	24/04/2018	IT0004301591	-30.320,546	EUR	336.679,34
Anima Europa-b	25/10/2018	IT0005158701	65.992,837	EUR	375.895,20
Anima Europa-b	05/11/2018	IT0005158701	65.801,418	EUR	383.095,86
Anima Europa-b	09/11/2018	IT0005158701	32.703,542	EUR	191.086,80
Anima Geo America-y	21/11/2018	IT0004301591	-35.347,023	EUR	434.379,57
Anima Europa-b	22/11/2018	IT0005158701	40.657,705	EUR	228.943,54
Anima Europa-b	22/11/2018	IT0005158701	98.270,786	EUR	553.362,80

Tipologia di operazione: acquisti e vendite.

Motivi della segnalazione: Rapporto d'affari di società del Gruppo Anima SGR S.p.A., Titolo emesso da altra Società del Gruppo Anima SGR S.p.A.

## Forma e contenuto del bilancio

Come negli scorsi esercizi, è stata adottata, compatibilmente con le caratteristiche proprie dell'attività svolta, la struttura di bilancio contenuta nel documento del 17 Giugno 1998 della COVIP, non essendo stata ancora emanata alcuna specifica disposizione per la categoria dei c.d. fondi preesistenti (già istituiti alla data del 15 novembre 1992). Il bilancio di esercizio del *Fondo* redatto al 31 dicembre 2018, è composto da:

- 1. Stato Patrimoniale:** il prospetto espone nell'attivo la struttura e la composizione del complesso degli investimenti in essere alla chiusura dell'esercizio e nel passivo i debiti della gestione previdenziale e finanziaria di competenza dell'esercizio;
- 2. Conto Economico:** il prospetto espone la composizione e l'ammontare delle entrate e delle uscite tipiche della gestione previdenziale e il risultato della gestione finanziaria delle risorse;
- 3. Nota Integrativa:** il documento illustra nel dettaglio le voci indicate negli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico; la Nota Integrativa espone, inoltre, il commento alle voci dei singoli comparti di investimento e della gestione amministrativa.

## Criteri di valutazione e principi generali di redazione del bilancio

Il presente bilancio di esercizio è stato redatto ispirandosi ai principi di prudenza, nella prospettiva della continuità dell'attività sociale e nel rispetto delle direttive impartite dalla COVIP, compatibilmente con le peculiarità di questo *Fondo*, strutturato in una gestione multicomparto di tipo finanziario e assicurativo. Il bilancio è stato redatto in osservanza al principio di chiarezza e privilegiando la rappresentazione della sostanza sulla forma.

Gli importi inseriti nei prospetti di bilancio e della nota integrativa sono stati arrotondati all'unità di euro. In coerenza con il principio della continuità e al fine di permettere la comparabilità, si riportano anche i dati di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 rispetto al quale non sono stati modificati i criteri di valutazione.

Si evidenziano i seguenti criteri di valutazione utilizzati per la predisposizione del bilancio e della nota integrativa, che non sono stati sostanzialmente modificati rispetto all'esercizio precedente:

### Investimenti finanziari

Per le operazioni di compravendita di strumenti finanziari è stato preso a riferimento il momento della contrattazione e non quello del regolamento. I titoli quotati su mercati regolamentati sono stati iscritti al valore delle quotazioni rilevate all'ultimo giorno di contrattazione antecedente o coincidente con la chiusura dell'esercizio. I mercati cui si è fatto riferimento per comparare il costo sono l'MTS e la Borsa Italiana per i titoli in essi quotati, mentre per i titoli esteri si è fatto riferimento al valore di mercato come definito nella *Pricing policy* di DEPObank S.p.A.

50

### Operazioni in valuta

Le attività e passività in valuta sono iscritte al cambio corrente determinato nell'ultimo giorno lavorativo di mercato aperto.

### Oneri e proventi

La rilevazione degli oneri e dei proventi è avvenuta in base al principio della competenza temporale, prescindendo dal momento numerario (incassi e pagamenti).

### Compensazioni

Le compensazioni di partite sono effettuate solo nel caso di operazioni per le quali esse rappresentino un aspetto caratteristico e comunque nei casi previsti dalla vigente normativa.

### Contributi per le prestazioni

I contributi per le prestazioni dovuti dagli aderenti e dal datore di lavoro, così come previsto dallo Statuto del *Fondo*, vengono registrati tra le entrate e sono destinati ad alimentare le posizioni individuali degli Iscritti dopo la valorizzazione della quota del mese di riferimento. Per tutte le linee, i contributi incassati transitano temporaneamente nel conto “Debiti per contributi verso linee” fino al momento della loro effettiva valorizzazione.

Tutti i contributi del 2018 sono stati regolarmente incassati entro il termine di chiusura dell’esercizio e la loro valorizzazione è avvenuta nel mese successivo. Come evidenziato, sono registrati nel bilancio della linea amministrativa.

### Ripartizione costi comuni

I costi relativi alla gestione amministrativa e le spese generali del *Fondo* sono totalmente coperti dai contributi delle Società associate.

### Imposte

Le imposte del *Fondo* sono iscritte nel Conto Economico alla voce “80 - imposta sostitutiva” e nello Stato Patrimoniale nella voce “50 - Debiti d’imposta” / “50 - Crediti d’imposta”. Le imposte sono calcolate nella misura prevista dalle norme vigenti sull’incremento (che comporta un debito d’imposta) o decremento (che genera un credito d’imposta) del valore del patrimonio dell’esercizio, al netto delle variazioni inerenti la gestione previdenziale.

Il *Fondo* al 31 dicembre 2018 detiene in portafoglio una quota pari allo 0,45% del patrimonio di Mefop S.p.A., acquistata a titolo gratuito in data 20 maggio 2003.

Mefop S.p.A. è stata creata al fine di favorire lo sviluppo dei fondi pensione, sulla base di una Convenzione stipulata tra il Ministero dell’Economia e delle Finanze e il Mediocredito Centrale S.p.A. Attualmente la maggioranza azionaria è di proprietà del Ministero dell’Economia e delle Finanze.

Poiché tutte le operazioni riguardanti queste azioni sono a titolo gratuito, in conformità alle istruzioni della COVIP, tale partecipazione non viene rilevata in bilancio.

Non sono previsti compensi agli Amministratori ed ai Revisori dei conti, in quanto tali cariche sono gratuite a norma del Regolamento del *Fondo*.

### Informazioni rilevanti su fatti intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio

#### Modifica dei *benchmark* e dell’*Asset Allocation* per le linee di investimento finanziarie e ridenominazione della Linea 12

In occasione della revisione del Documento sulla Politica di Investimento, e alla luce degli attuali scenari di mercato, si è proceduto, con decorrenza 1 gennaio 2019, alla modifica dei *benchmark* delle linee di investimento finanziarie e alla conseguente ridefinizione dell’*Asset Allocation* di ciascun comparto.

Sui comparti è stata mantenuta la progressione della rischiosità senza modificare in modo sostanziale la proporzione tra investimento obbligazionario e azionario.

Nella tabella sottostante sono riepilogate le variazioni:

### Linea 12 - Obbligazionaria breve termine (denominazione in vigore dal 1/01/2019)

#### Benchmark fino al 31/12/2018

25% GOIB - Bofa Merrill Lynch Italy Treasury Bill  
60% JPMGEMLC - JP Morgan Emu Bond  
15% NDDUWI - MSCI World Developed Countries Net Return

#### Benchmark dal 1/01/2019

**39% EGBO - Bofa Merrill Lynch Euro Govt Bill Index**  
**39%** GOIB - Bofa Merrill Lynch Italy Treasury Bill  
**4%** JPMGEMLC - JP Morgan Global Govt Bond Emu  
**8% JPMTUS - JPM GBI US Unhedged**  
**10%** NDDUWI - MSCI World Developed Countries Net Return

### Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria

#### Benchmark fino al 31/12/2018

30% GOIB - Bofa Merrill Lynch Italy Treasury Bill  
35% WOGEL - Merrill Lynch Pan Europe Govt Bond All Maturities  
5% JPMTUS - JP Morgan GBI US Unhedged  
5% ITSMCPR - Comit Performance R  
25% NDDLEMU - MSCI Daily TR Net Emu Local

#### Benchmark dal 1/01/2019

**25%** GOIB - Bofa Merrill Lynch Italy Treasury Bill  
**35% JPMGEMLC - JP Morgan Global Govt Bond Emu**  
**10%** JPMTUS - JPM GBI US Unhedged  
**10%** NDDLEMU - MSCI Daily TR Net Emu Local  
**20% NDDUWXEM - MSCI Daily TR Net World ex Emu**

### Linea 4 - Bilancia azionaria

#### Benchmark fino al 31/12/2018

5% GOIB - Bofa Merrill Lynch Italy Treasury Bill  
30% WOGEL - Merrill Lynch Pan Europe Govt Bond All Maturities  
5% JPMTUS - JPM GBI US Unhedged  
10% ITSMCPR - Comit Performance R  
30% NDDLEMU - MSCI Daily TR Net Emu Local  
20% NDDUWXEM - MSCI Daily TR Net World ex Emu

#### Benchmark dal 1/01/2019

5% GOIB - Bofa Merrill Lynch Italy Treasury Bill  
30% WOGEL - Merrill Lynch Pan Europe Govt Bond All Maturities  
5% JPMTUS - JPM GBI US Unhedged  
**35%** NDDLEMU - MSCI Daily TR Net Emu Local  
**25%** NDDUWXEM - MSCI Daily TR Net World ex Emu

## 2.3.2. Bilancio di esercizio delle linee e commento delle voci

### (a) Linea 12 - Obbligazionaria globale mista

#### Stato Patrimoniale

Attività	31/12/2018	31/12/2017
<b>10. Investimenti diretti</b>	-	-
a) Azioni e quote di società immobiliari	-	-
b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	-	-
c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	-	-
<b>20. Investimenti in gestione</b>	<b>33.432.565</b>	<b>35.066.571</b>
a) Depositi bancari	4.560.930	3.570.572
b) Crediti per operazioni pronti contro termine	-	-
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	24.044.273	26.113.860
d) Titoli di debito quotati	-	-
e) Titolo di capitale quotati	472.572	509.261
f) Titoli di debito non quotati	-	-
g) Titolo di capitale non quotati	-	-
h) Quote di OICR	4.192.210	4.700.221
i) Opzioni acquistate	-	-
l) Ratei e risconti attivi	152.722	161.268
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
n) Altre attività della gestione finanziaria	9.858	11.389
<b>30. Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Attività della gestione amministrativa</b>	-	-
a) Cassa e depositi bancari	-	-
b) Immobilizzazioni immateriali	-	-
c) Immobilizzazioni materiali	-	-
d) Altre attività della gestione amministrativa	-	-
<b>50. Crediti di imposta</b>	<b>6.289</b>	-
<b>Totale Attività</b>	<b>33.438.854</b>	<b>35.066.571</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31/12/2018	31/12/2017
<b>9. Passività della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Debiti della gestione previdenziale	-	-
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	<b>5.962</b>	<b>6.160</b>
a) Debiti per operazioni pronti contro termine	-	-
b) Opzioni emesse	-	-
c) Ratei e risconti passivi	-	-
d) Altre passività della gestione finanziaria	5.962	6.160
<b>30. Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Passività della gestione amministrativa</b>	-	-
a) TFR	-	-
b) Altre passività della gestione amministrativa	-	-
c) Risconto contributi per copertura oneri amministrativi	-	-
<b>50. Debiti di imposta</b>	-	<b>80.775</b>
<b>Totale Passività'</b>	<b>5.962</b>	<b>86.935</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>33.432.892</b>	<b>34.979.636</b>

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>(1.565.103)</b>	<b>(1.031.972)</b>
a) Contributi per le prestazioni	2.126.461	2.431.128
b) Anticipazioni	(723.383)	(510.402)
c) Trasferimenti e riscatti	(2.823.653)	(2.512.732)
d) Trasformazioni in rendita	-	-
e) Erogazioni in forma di capitale	(144.528)	(439.966)
f) Premi per prestazioni accessorie	-	-
<b>20. Risultato della gestione finanziaria diretta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Dividendi	-	-
b) Utili e perdite da realizzo	-	-
c) Plusvalenze / Minusvalenze	-	-
<b>30. Risultato della gestione finanziaria indiretta</b>	<b>36.107</b>	<b>428.642</b>
a) Dividendi e interessi	355.453	451.560
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(356.045)	(63.565)
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	-	-
d) Proventi e oneri per operazioni pronti c/termine	-	-
e) Differenziale su garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
f) Altri ricavi	40.610	43.821
g) Altri oneri	(3.911)	(3.174)
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>(24.037)</b>	<b>(24.442)</b>
a) Società di gestione	(24.037)	(24.442)
b) Banca depositaria	-	-
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>12.070</b>	<b>404.200</b>
<b>60. Saldo della gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	-	-
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	-	-
c) Spese generali e amministrative	-	-
d) Spese per il personale	-	-
e) Ammortamenti	-	-
f) Storno oneri amministrativi alla fase di erogazione	-	-
g) Oneri e proventi diversi	-	-
h) Risconto contributi copertura oneri amministrativi	-	-
<b>70. Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10) + (50) + (60)</b>	<b>(1.553.033)</b>	<b>(627.772)</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>6.289</b>	<b>(80.775)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>(1.546.744)</b>	<b>(708.547)</b>

(VALORI IN EURO)

## Informazioni generali

Le informazioni generali ed i criteri di redazione del bilancio d'esercizio sono riportati nella prima parte della nota integrativa a cui si fa rimando.

### Dinamica del patrimonio valorizzato a quote

Il prospetto riassuntivo delle quote al 31 dicembre 2018 è il seguente:

	Numero di quote	Controvalore in euro*
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>2.750.744,809</b>	<b>33.552.633</b>
a) Quote emesse	183.715,491	2.342.385
b) Quote annullate	(306.333,531)	(3.907,488)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>2.628.126,769</b>	<b>31.987.529</b>

\*N.B. IL CONTROVALORE È DETERMINATO SULLA BASE DEL NUMERO DELLE QUOTE E DEL VALORE QUOTA CALCOLATI TEMPO PER TEMPO NEL CORSO DELL'ANNO.

## ATTIVITÀ

### 20) Investimenti in gestione

Gli investimenti in gestione al 31 dicembre 2018 sono pari a 33.432.565 euro. Tale importo si riferisce alle risorse affidate al gestore finanziario Anima SGR S.p.A. Si riporta nella tabella che segue l'ammontare delle risorse suddivise per tipologia di investimento:

Comparto	Liquidità	Titoli	Ratei	Altre attività	Totale
<b>Linea 12 – Obbligazionaria Globale Mista</b>	<b>4.560.930</b>	<b>28.709.055</b>	<b>152.722</b>	<b>9.858</b>	<b>33.432.565</b>

(VALORI IN EURO)

1. Indicazione nominativa dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e rapportati al totale delle attività del comparto

ISIN	Strumenti finanziari	Tipo	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
IT0004301591	ANIMA GEO AMERICA-Y	F	EUR	248.532,03	2.889.184,84	8,64%
IT0005030504	BTP 1.5% 2014/1.8.2019	S	EUR	2.700.000,00	2.735.925,26	8,18%
IT0005217929	BTPS 0,05% 2015/15.10.2019	S	EUR	2.253.000,00	2.248.507,00	6,73%
DE0001102390	BUNDES 0.5% 2016/15.02.2026	S	EUR	2.027.000,00	2.116.329,61	6,33%
ES00000124W3	SPAIN BONOS 3,8% 2014/30.04.2024	S	EUR	1.300.000,00	1.554.288,90	4,65%
IT0005344863	BOTS ZC 2018/29.03.2019	S	EUR	1.514.000,00	1.514.439,06	4,53%
FR0011883966	FRTR 2.5 2013/25.05.2030	S	EUR	1.235.000,00	1.476.156,59	4,42%
DE0001135481	DEUTSCHLAND 2.5% 2012/4.7.2044	S	EUR	1.010.000,00	1.413.796,75	4,23%
XS0544644957	EIB 3% 2010/28.9.2022	S	EUR	1.223.000,00	1.379.539,14	4,13%
ES00000128P8	SPAIN BONOS 1,5% 2017/30.04.2027	S	EUR	1.252.000,00	1.293.001,11	3,87%
IT0005069395	BTPS 1.05% 2014/01.12.2019	S	EUR	1.185.000,00	1.193.633,18	3,57%
IT0005250946	BTP 2017/15.06.2020	S	EUR	1.049.000,00	1.048.122,87	3,14%
IT0005240830	BTP 2,2% 2017/01.06.2027	S	EUR	1.034.000,00	1.011.637,88	3,03%
FR0010916924	FRANCE O.A.T 3,5% 2010/25.04.2026	S	EUR	796.042,00	1.000.181,08	2,99%
IT0005177271	BTPS 0.1% 2016/15.04.2019	S	EUR	836.000,00	836.569,77	2,50%
IT0005162828	BTPS 2,7% 2016.01.03.2047	S	EUR	878.000,00	787.078,59	2,35%
FR0013154044	FRANCE-OAT 1,25% 2015/25.05.2036	S	EUR	722.000,00	727.028,19	2,17%
IT0005215246	BTP 0,65% 2016/15.10.2023	S	EUR	726.000,00	693.326,37	2,07%
IE0032464251	ANIMA ASIA PACIFIC EQT-I	F	EUR	57.291,75	692.754,61	2,07%
DE0001135499	DBR 1.5% 2012/4.9.2022	S	EUR	614.000,00	661.995,96	1,98%
IT0005158701	ANIMA EUROPA-B	F	EUR	113.877,23	610.268,06	1,83%
IT0005282527	BTP 15-11-2024 1,455 2017/2024/15/11	S	EUR	522.000,00	505.438,27	1,51%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL A EUR	A	EUR	1.314,00	33.710,67	0,10%
CH0012005267	NOVARTIS AG - NOM.	A	CHF	380,00	28.331,44	0,08%
DE0007164600	SAP SE	A	EUR	294,00	25.557,42	0,08%
FR0000120628	AXA	A	EUR	1.265,00	23.855,37	0,07%
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE	A	EUR	1.554,00	23.030,28	0,07%
CH0038863350	NESTLE SA REG NEW	A	CHF	318,00	22.512,78	0,07%
FR0010208488	ENGIE SA	A	EUR	1.744,00	21.843,60	0,07%
ES0148396007	INDITEX	A	EUR	900,00	20.115,00	0,06%
FR0000120578	SANOFI	S	EUR	263,00	19.898,58	0,06%
FR0000120644	DANONE GROUPE	A	EUR	264,00	16.238,64	0,05%
NL0010273215	ASML HLDG NV NEW	A	EUR	107,00	14.676,12	0,04%
DE000BAY0017	BAYER AG NEW	A	EUR	239,00	14.473,84	0,04%
DE0007236101	SIEMENS - NOMINATIVE	A	EUR	147,00	14.314,86	0,04%
FR0000120172	CARREFOUR	A	EUR	932,00	13.896,12	0,04%
FR0010220475	ALSTOM NEW	A	EUR	381,00	13.437,87	0,04%
NL0011821202	ING GROEP NV - CVA	A	EUR	1.368,00	12.872,88	0,04%
FR0000130577	PUBLICIS GROUPE	A	EUR	246,00	12.319,68	0,04%
DE0008404005	ALLIANZ HOLDING	A	EUR	70,00	12.259,80	0,04%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	A	EUR	199,00	11.884,28	0,04%
FR0000131104	BANQUE NATIONAL DE PARIS	A	EUR	277,00	10.934,58	0,03%
DE0006047004	HEIDELBERGER ZEMENT AG.	A	EUR	201,00	10.729,38	0,03%
FR0000120404	ACCOR	A	EUR	285,00	10.576,35	0,03%
DE000BASF111	BASF SE REG	A	EUR	172,00	10.388,80	0,03%
DE000ENAG999	E ON AG	A	EUR	1.115,00	9.619,11	0,03%
DE0007100000	DAIMLER AG	S	EUR	200,00	9.182,00	0,03%
BE0974293251	ANHEUSER-BUSCH INBEV (NEW)-ORD SHS	A	EUR	154,00	8.885,80	0,03%
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG	A	EUR	153,00	8.665,92	0,03%
NL0012059018	EXOR NV	A	EUR	179,00	8.459,54	0,03%

LEGENDA: A = TITOLI DI CAPITALE QUOTATI; O = TITOLI DI DEBITO QUOTATI; S = TITOLI EMESSI DA STATI O ORGANISMI INTERNAZIONALI; F = QUOTE DI OICR

## 2. Informazioni sulle posizioni detenute alla data di chiusura dell'esercizio in contratti derivati

Al 31 dicembre 2018 non erano presenti operazioni di copertura effettuate tramite contratti derivati.

## 3. Informazioni sulla composizione per valuta degli investimenti e sulla distribuzione territoriale

### Composizione per valuta degli investimenti\*

Valuta di denominazione	Investimenti		
	IMPORTO IN VALUTA	IMPORTO IN EURO	% SU TOT. ATTIVITÀ
Euro	-	33.200.888	99,288
Franco svizzero	78.535	69.097	0,207
<b>TOTALE</b>	-	<b>33.269.985</b>	<b>99,495</b>

\* La tabella non comprende le voci SP - Attività 20. lett. l), n)

### Distribuzione territoriale degli investimenti\*

	Paesi di residenza dell'emittente			
	ITALIA	ALTRI PAESI DELL'UE	ALTRI PAESI DELL'OCSE	ALTRI PAESI
<b>Titolo di debito:</b>				
di Stato	12.544.589	11.499.684		
di altri enti pubblici				
di banche				
di altri				
<b>Titoli di capitale:</b>				
con diritto di voto	14.480	407.248	50.844	
con voto limitato				
altri				
<b>Parti di OICR:</b>				
aperti armonizzati	3.499.452	692.758		
aperti non armonizzati				
altri				
<b>Totali:</b>				
<b>in valore assoluto</b>	<b>16.058.521</b>	<b>12.599.690</b>	<b>50.844</b>	
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	<b>48,024</b>	<b>37,680</b>	<b>0,152</b>	

(VALORI IN EURO)

\* La tabella non comprende le voci SP - Attività 20. lett. a), l), n)

## 4. Informazioni in merito alla durata media finanziaria dei titoli di debito

La tabella riepiloga la durata media finanziaria in unità di anno (*modified duration*) dei titoli di debito compresi nel portafoglio. Si specifica che tale indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica finanziaria ottenuta calcolando la media ponderata delle scadenze in cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il capitale.

VALUTA	Minore o pari a 1		Duration in anni Compresa tra 1 e 3,6		Maggiore di 3,6	
	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI
EURO	8.510.905		2.418.052		13.115.316	
STERLINA INGLESE						
DOLLARO USA						
<b>Totale</b>	<b>8.510.905</b>		<b>2.418.052</b>		<b>13.115.316</b>	

## 5. Informazioni su eventuali investimenti in titoli emessi da soggetti appartenenti al Gruppo della società promotrice del Fondo ovvero al Gruppo del gestore o comunque sugli eventuali investimenti per i quali si configurino situazioni di conflitto di interessi

Per il comparto in commento, non vi è stato nessun investimento in titoli emessi da soggetti appartenenti al Gruppo bancario Credito Valtellinese. Per quanto riguarda le operazioni per le quali si configura una situazione di conflitto di interessi, è possibile trovare un maggiore dettaglio nella sezione relativa alle informazioni finanziarie della Nota Integrativa al Bilancio.

## 6. Commissioni di negoziazione

Le commissioni di negoziazione applicate sono comunicate per ogni singola operazione; esse sono calcolate dagli intermediari finanziari sul controvalore dell'operazione. La seguente tabella riporta il riepilogo delle commissioni complessivamente applicate nel corso del 2018.

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Commissioni totali	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli emessi da Stati e organismi internazionali	1.379	1.125	2.504	14.771.066	
Titoli di debito quotati					
Titoli di capitale quotati	109	323	432	301.723	
Quote di OICR				1.444.359	
<b>Totale</b>	<b>1.488</b>	<b>1.448</b>	<b>2.936</b>	<b>16.517.148</b>	<b>1,8%</b>

(VALORI IN EURO)

### l) Ratei e risconti attivi

Si tratta dei ratei relativi ai titoli detenuti nel portafoglio del comparto di investimento al 31 dicembre e pertanto di competenza del 2017 ma con manifestazione finanziaria nel corso del 2018.

In particolare, 143.273 euro si riferiscono ai ratei su titoli emessi da Stati od organismi internazionali e 9.449 euro si riferiscono ai ratei su titoli di stato emessi da organismi sovranazionali.

### n) Altre attività della gestione finanziaria

La voce in commento, pari a 9.858 euro, è interamente composta da commissioni di retrocessione sulle operazioni di acquisto di quote di OICR di Anima SGR S.p.A. con manifestazione numeraria nel corso del 2018.

## PASSIVITÀ

### d) Altre passività della gestione finanziaria

Rappresentano per l'intero ammontare le commissioni di gestione delle risorse di competenza del 2018 (quarto trimestre), corrisposte al gestore finanziario Anima SGR S.p.A. nel gennaio del 2019.

### 50) Debiti di imposta

I debiti di imposta pari a 6.289 euro si riferiscono all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi dovuta sulla base dei proventi realizzati dalla linea di investimento in commento nel corso del 2018.

## CONTO ECONOMICO

### 10) Saldo della gestione previdenziale

Si riporta la composizione delle voci *a) Contributi per prestazioni, b) Anticipazioni, c) Trasferimenti e Riscatti, e) Erogazioni in forma di capitale*, secondo le seguenti tabelle:

<b>a) Contributi per prestazioni</b>	<b>EURO</b>
Contributi a carico del datore di lavoro	791.983
Contributi a carico dei lavoratori	293.856
Trattamento di Fine Rapporto (TFR)	1.040.622
<b>TOTALE CONTRIBUTI PER PRESTAZIONI</b>	<b>2.126.461</b>

I contributi per le prestazioni non comprendono i contributi ancora da avvalorare pervenuti sul conto di raccolta “c.d. afflussi” accreditati nel mese di dicembre 2018 ma girati alla gestione nel mese di gennaio 2019.

<b>b) Anticipazioni</b>	<b>EURO</b>
Erogazione per anticipazioni	(723.383)

Le anticipazioni sulla Linea 12 - Obbligazionaria globale mista liquidate nel corso del 2018 sono state pari a 33, di cui 26 per “Ulteriori esigenze finanziarie”.

<b>c) Trasferimenti e riscatti</b>	<b>EURO</b>
Trasferimenti ad altri fondi pensione (in uscita)	(88.674)
Trasferimenti da altri fondi pensione (in entrata)	-
Riscatti	(980.205)
Rate di RITA	-
Switch di comparto in entrata	215.924
Switch di comparto in uscita	(1.970.698)
<b>TOTALE TRASFERIMENTI E RISCATTI</b>	<b>(2.823.653)</b>

La voce relativa ai riscatti si riferisce alla liquidazione, per causali diverse dal pensionamento, di 15 posizioni previdenziali di cui 13 riscatti parziali per accesso al Fondo di solidarietà di settore.

<b>e) Erogazioni in forma di capitale</b>	<b>EURO</b>
Erogazione per prestazioni in capitale	(144.528)

### 30) Risultato della Gestione finanziaria indiretta

Con riferimento al Risultato della gestione finanziaria indiretta si riporta la composizione delle voci *a) Dividendi e Interessi* e *b) Profitti e Perdite da operazioni finanziarie*, secondo la seguente tabella:

Valori della gestione finanziaria indiretta	a) Dividendi e Interessi	b) Profitti e Perdite da operazioni finanziarie
Titoli emessi da stati o da organismi internazionali	304.299	(184.337)
Titoli di debito quotati	36.690	(34.770)
Titoli di capitale quotati	14.464	(87.120)
Titoli di debito non quotati		
Titoli di capitale non quotati		
Depositi bancari		
Quote di OICR		(50.512)
Opzioni acquistate		
Altri strumenti finanziari		
Risultato della gestione cambi		694
Altri ricavi		40.610
Altri oneri		(3.911)
<b>Totale</b>	<b>355.453</b>	<b>(319.346)</b>

(VALORI IN EURO)

Il risultato della gestione finanziaria indiretta è diminuito rispetto alla gestione dell'esercizio precedente: si registra, infatti, una variazione negativa di 392.130 euro.

La voce *f) Altri ricavi*, pari a 40.610 euro, è costituita, per l'intero importo, dalle commissioni di retrocessione su acquisti di quote di OICR di Anima SGR relativi al 2018.

La voce *g) Altri oneri*, pari a 3.911 euro, rappresenta l'importo relativo alle commissioni di negoziazione per euro 2.396, come già esposte nel dettaglio. Per la parte residua si tratta di bolli e spese sui conti correnti.

### 40) Oneri di gestione

La voce *a) Società di gestione* si compone esclusivamente di commissioni di gestione per 24.037 euro non sono presenti, infatti, sulla base del mandato di gestione con il Gestore, provvigioni di incentivo e provvigioni per garanzie di risultato.

## 80) Imposta sostitutiva

La voce in commento, pari a 6.289 euro, si riferisce all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

<b>+ Patrimonio al lordo dell'imposta sostitutiva</b>	<b>33.426.603</b>
+ Prestazioni Erogate	144.528
+ Anticipazioni	723.383
+ Trasferimenti ad altri Fondi	88.674
+ Riscatti	980.205
+ Pagamenti per rate di RITA	-
+ Switch in uscita	1.970.698
+ Trasformazioni in Rendita	-
- Contributi versati	(2.126.461)
- Trasferimenti da altri Fondi	-
- Switch in entrata	(215.924)
+ Adeguamento imposta a.p.	-
<b>- Patrimonio netto A.P.</b>	<b>34.979.636</b>
<b>= Risultato di Gestione</b>	<b>12.070</b>
- Redditi a tassazione ridotta	116.038
<b>= Imponibile tassazione ordinaria 20%</b>	<b>(103.968)</b>
<b>(A) Imposta su redditi a tassazione ridotta (x 62,5% x 20%)</b>	<b>(14.505)</b>
<b>(B) Imposta su redditi a tassazione ordinaria 20%</b>	<b>20.794</b>
<b>= Imposta sostitutiva (A+B) a credito</b>	<b>6.289</b>

(VALORI IN EURO)

## (b) Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria

### Stato patrimoniale

Attività	31/12/2018	31/12/2017
<b>10. Investimenti diretti</b>	-	-
a) Azioni e quote di società immobiliari	-	-
b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	-	-
c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	-	-
<b>20. Investimenti in gestione</b>	<b>75.103.609</b>	<b>81.518.146</b>
a) Depositi bancari	9.586.276	10.492.837
b) Crediti per operazioni pronti contro termine	-	-
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	43.538.244	45.624.778
d) Titoli di debito quotati	797.941	1.170.110
e) Titolo di capitale quotati	19.585.362	23.825.694
f) Titoli di debito non quotati	-	-
g) Titolo di capitale non quotati	-	-
h) Quote di OICR	1.293.682	-
i) Opzioni acquistate	-	-
l) Ratei e risconti attivi	295.394	385.891
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
n) Altre attività della gestione finanziaria	6.710	18.836
<b>30. Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Attività della gestione amministrativa</b>	-	-
a) Cassa e depositi bancari	-	-
b) Immobilizzazioni immateriali	-	-
c) Immobilizzazioni materiali	-	-
d) Altre attività della gestione amministrativa	-	-
<b>50. Crediti di imposta</b>	<b>669.129</b>	-
<b>Totale Attività</b>	<b>75.772.738</b>	<b>81.518.146</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31/12/2018	31/12/2017
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Debiti della gestione previdenziale	-	-
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	<b>33.060</b>	<b>35.293</b>
a) Debiti per operazioni pronti contro termine	-	-
b) Opzioni emesse	-	-
c) Ratei e risconti passivi	-	-
d) Altre passività della gestione finanziaria	33.060	35.293
<b>30. Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Passività della gestione amministrativa</b>	-	-
a) TFR	-	-
b) Altre passività della gestione amministrativa	-	-
h) Risconto contributi copertura oneri amministrativi	-	-
<b>50. Debiti di imposta</b>	-	<b>559.854</b>
<b>Totale Passività</b>	<b>33.060</b>	<b>595.147</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>75.739.678</b>	<b>80.922.999</b>

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31/12/2018	31/12/2017
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>(2.642.727)</b>	<b>(3.643.329)</b>
a) Contributi per le prestazioni	5.037.905	5.718.633
b) Anticipazioni	(1.354.743)	(1.570.328)
c) Trasferimenti e riscatti	(6.208.093)	(7.447.502)
d) Trasformazioni in rendita	-	-
e) Erogazioni in forma di capitale	(117.796)	(344.132)
f) Premi per prestazioni accessorie	-	-
<b>20. Risultato della gestione finanziaria diretta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Dividendi	-	-
b) Utili e perdite da realizzo	-	-
c) Plusvalenze / Minusvalenze	-	-
<b>30. Risultato della gestione finanziaria indiretta</b>	<b>(3.075.016)</b>	<b>2.716.260</b>
a) Dividendi e interessi	1.394.667	1.770.702
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(4.453.988)	974.607
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	-	-
d) Proventi e oneri per operazioni pronti c/termine	-	-
e) Differenziale su garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
f) Altri ricavi	1.939	-
g) Altri oneri	(17.634)	(29.049)
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>(134.707)</b>	<b>(140.700)</b>
a) Società di gestione	(134.707)	(140.700)
b) Banca depositaria	-	-
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>(3.209.723)</b>	<b>2.575.560</b>
<b>60. Saldo della gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	-	-
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	-	-
c) Spese generali e amministrative	-	-
d) Spese per il personale	-	-
e) Ammortamenti	-	-
f) Storno oneri amministrativi alla fase di erogazione	-	-
g) Oneri e proventi diversi	-	-
h) Risconto contributi copertura oneri amministrativi	-	-
<b>70. Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10) + (50) + (60)</b>	<b>(5.852.450)</b>	<b>(1.067.769)</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>669.129</b>	<b>(559.854)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>(5.183.321)</b>	<b>(1.627.623)</b>

(VALORI IN EURO)

## Informazioni generali

Le informazioni generali ed i criteri di redazione del bilancio d'esercizio sono riportati nella prima parte della nota integrativa a cui si fa rimando.

## Dinamica del patrimonio valorizzato a quote

Il prospetto riassuntivo delle quote al 31 dicembre 2018 risulta essere il seguente:

	Numero di quote	Controvalore in euro
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>5.323.070,259</b>	<b>80.922.999</b>
a) Quote emesse	398.166,948	6.038.474
b) Quote annullate	(572.294,656)	(8.681.201)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>5.148.942,551</b>	<b>75.739.678</b>

\*N.B. IL CONTROVALORE È DETERMINATO SULLA BASE DEL NUMERO DELLE QUOTE E DEL VALORE QUOTA CALCOLATI TEMPO PER TEMPO NEL CORSO DELL'ANNO.

## 2) ATTIVITÀ

### 20) Investimenti in gestione

Gli investimenti in gestione al 31 dicembre 2018 sono pari a 75.103.609 euro. Tale importo si riferisce alle risorse affidate al gestore finanziario Anima SGR S.p.A. Si riporta nella tabella che segue l'ammontare delle risorse suddivise per tipologia di investimento:

Comparto	Liquidità	Titoli	Ratei	Altre attività	Totale
Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria	9.586.276	65.215.229	295.394	6.710	75.103.609

(VALORI IN EURO)

## 1. Indicazione nominativa dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e rapportati al totale delle attività del comparto

ISIN	Strumenti finanziari	Tipo	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
IT0005217929	BTPS 0,05% 2015/15.10.2019	S	EUR	8.338.000,00	8.321.372,10	11,08%
IT0005177271	BTPS 0,1% 2016/15.04.2019	S	EUR	7.292.000,00	7.296.969,78	9,72%
IT0005030504	BTP 1,5% 2014/1.8.2019	S	EUR	3.600.000,00	3.647.900,35	4,86%
DE0001102390	BUNDES 0,5% 2016/15.02.2026	S	EUR	2.592.000,00	2.706.229,08	3,60%
FR0011883966	FRTR 2,5 2013/25.05.2030	S	EUR	2.075.000,00	2.480.182,12	3,30%
US298785FH49	BEI 2,875% 2010/15.9.2020	S	USD	2.538.000,00	2.247.827,73	2,99%
GB00BDRHNP05	UK TREASURY 1,25% 2017/22.07.2027	S	GBP	1.644.000,00	1.852.334,09	2,47%
DE0001135499	DBR 1,5% 2012/4.9.2022	S	EUR	1.632.000,00	1.759.572,32	2,34%
IT0004594930	BTP 4% 2010/01.09.2020	S	EUR	1.639.000,00	1.755.959,31	2,34%
ES00000124W3	SPAIN BONOS 3,8% 2014/30.04.2024	S	EUR	1.246.000,00	1.489.726,13	1,98%
ES00000128P8	SPAIN BONOS 1,5% 2017/30.04.2027	S	EUR	1.284.000,00	1.326.049,07	1,77%
IT0005158701	ANIMA EUROPA-B	S	EUR	241.403,712	1.293.682,49	1,72%
DE0001135416	DEUTSCH REP 2,25% 2010/04.09.2020	S	EUR	1.191.000,00	1.258.081,85	1,68%
DE0001135481	DEUTSCHLAND 2,5% 2012/4.7.2044	S	EUR	798.000,00	1.117.039,42	1,49%
IT0005240830	BTP 2,2% 2017/01.06.2027	S	EUR	985.000,00	963.697,59	1,28%
GB00BN65R313	UK TREASURY 3,5% 2014/22.01.2045	S	GBP	630.000,00	952.352,29	1,27%
IT0005162828	BTPS 2,7% 2016.01.03.2047	S	EUR	1.003.000,00	899.134,20	1,20%
NL0000102275	NETHERLANDS 3,75% 2006/15.1.2023	S	EUR	700.000,00	843.121,23	1,12%
XS0127992336	RWE 6,5% 2001/20.04.2021	S	GBP	650.000,00	830.817,69	1,11%
GB00B7Z53659	BRITISH TRASURY UKT2,25% 2013/07.09.2023	S	GBP	642.000,00	764.484,70	1,02%
DE0007236101	SIEMENS - NOMINATIVE	A	EUR	7.712,00	750.994,56	1,00%
CH0012005267	NOVARTIS AG - NOM.	A	CHF	9.237,00	688.677,68	0,92%
US912828V988	US TREASURY 2,25% 2017 - 15/02/27	O	USD	792.000,00	678.768,52	0,90%
XS0881488430	BEI 1,5% 2013/1.2.2019	S	GBP	588.000,00	664.257,23	0,88%
DE0007164600	SAP SE	A	EUR	7.617,00	662.145,81	0,88%
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE	A	EUR	40.657,00	602.536,74	0,80%
FR0000120628	AXA	A	EUR	30.309,00	571.567,12	0,76%
DE0008404005	ALLIANZ HOLDING	A	EUR	3.245,00	568.329,30	0,76%
FR0000131104	BANQUE NATIONAL DE PARIS	A	EUR	13.582,00	536.149,45	0,71%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	A	EUR	8.353,00	498.841,16	0,66%
FR0010208488	ENGIE SA	A	EUR	39.737,00	497.705,93	0,66%
ES0148396007	INDITEX	A	EUR	20.959,00	468.433,65	0,62%
IT0003128367	ENEL	A	EUR	92.205,00	465.082,02	0,62%
DE000ENAG999	E ON AG	A	EUR	51.994,00	448.552,24	0,60%
IT00003132476	ENI ORD.	A	EUR	32.149,00	441.984,45	0,59%
NL0011821202	ING GROEP NV - CVA	A	EUR	44.388,00	417.691,08	0,56%
FR0000125338	CAP GEMINI	A	EUR	4.805,00	417.074,00	0,56%
FR0000120271	TOTAL SA	A	EUR	8.775,00	405.229,50	0,54%
US912828WE61	US TREASURY 2,75% 2013/15.11.2023	O	USD	446.000,00	395.698,11	0,53%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL A EUR	A	EUR	15.361,00	394.086,46	0,52%
US912810RJ97	USA-TREASURY 3%2014/15.11.2044	S	USD	429.000,00	376.249,53	0,50%
FR0000121485	KERING	A	EUR	880,00	362.208,00	0,48%
IT0000072618	INTESA SANPAOLO BANCA	A	EUR	183.714,00	356.368,42	0,47%
DE000BASF111	BASF SE REG	A	EUR	5.884,00	355.393,60	0,47%
IE0001827041	CRH PLC. - DUBLINO	A	EUR	15.269,00	352.713,90	0,47%
FR0000045072	CREDIT AGRICOLE SA	A	EUR	35.896,00	338.499,28	0,45%
ES0173516115	REPSOL YPF	A	EUR	23.683,00	333.456,64	0,44%
FR0000120644	DANONE GROUPE	A	EUR	5.415,00	333.076,65	0,44%
NL0010273215	ASML HLDG NV NEW	A	EUR	2.427,00	332.887,32	0,44%
FR0000131906	RENAULT-REGIE NATIONALE DES USINES	A	EUR	6.006,00	327.627,30	0,44%

LEGENDA: A = TITOLI DI CAPITALE QUOTATI; O = TITOLI DI DEBITO QUOTATI; S = TITOLI EMESSI DA STATI O ORGANISMI INTERNAZIONALI; F = QUOTE DI OICR

## 2. Informazioni sulle posizioni detenute alla data di chiusura dell'esercizio in contratti derivati

Al 31 dicembre 2018 non erano presenti operazioni di copertura stipulate tramite contratti derivati.

## 3. Informazioni sulla composizione per valuta degli investimenti e sulla distribuzione territoriale

### Composizione per valuta degli investimenti\*

Valuta di denominazione	IMPORTO IN VALUTA	IMPORTO IN EURO	% SU TOT. ATTIVITÀ
Euro		64.116.263	84,62%
Franco svizzero	1.054.202	951.535	1,26%
Sterlina inglese	4.939.244	5.446.923	7,19%
Dollaro U.S.A.	4.981.421	4.286.784	5,66%
<b>TOTALE</b>	-	<b>74.801.505</b>	<b>98,73%</b>

\* La tabella non comprende le voci SP - Attività 20. lett. l), n)

### Distribuzione territoriale degli investimenti\*

	Paesi di residenza dell'emittente			ALTRI PAESI
	ITALIA	ALTRI PAESI DELL'UE	ALTRI PAESI DELL'OCSE	
<b>Titolo di debito:</b>				
di Stato	22.827.553	19.268.613	1.442.078	
di altri enti pubblici				
di banche				
di altri		797.941		
<b>Titoli di capitale:</b>				
con diritto di voto	2.920.276	15.626.314	928.672	
con voto limitato				
altri	100.627	9.473		
<b>Parti di OICR:</b>				
aperti armonizzati	1.293.682			
aperti non armonizzati				
altri				
<b>Totali:</b>				
<b>in valore assoluto</b>	<b>27.142.138</b>	<b>35.702.341</b>	<b>2.370.750</b>	
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	<b>35,820</b>	<b>47,118</b>	<b>3,129</b>	

(VALORI IN EURO)

\* La tabella non comprende le voci SP - Attività 20. lett. a), l), n)

## 4. Informazioni in merito alla durata media finanziaria dei titoli di debito

La tabella riepiloga la durata media finanziaria in unità di anno (*modified duration*) dei titoli di debito compresi nel portafoglio. Si specifica che tale indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica finanziaria ottenuta calcolando la media ponderata delle scadenze in cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il capitale.

VALUTA	Minore o pari a 1		Duration in anni Compresa tra 1 e 3,6		Maggiore di 3,6	
	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI
Euro	19.241.514		2.983.464		13.443.686	
Sterlina inglese	655.294		797.941		3.543.172	
Dollaro U.S.A.			2.229.036		1.442.078	
<b>Totale</b>	<b>19.896.808</b>		<b>6.010.441</b>		<b>18.428.936</b>	

## 5. Informazioni su eventuali investimenti in titoli emessi da soggetti appartenenti al Gruppo della società promotrice del Fondo ovvero al Gruppo del gestore o comunque sugli eventuali investimenti per i quali si configurino situazioni di conflitto di interessi

Per il comparto in commento, non vi è stato nessun investimento in titoli emessi da soggetti appartenenti al Gruppo bancario Credito Valtellinese. Per quanto riguarda le operazioni per le quali si configura una situazione di conflitto di interessi, è possibile trovare un maggiore dettaglio nella sezione relativa alle informazioni finanziarie della Nota Integrativa al Bilancio.

## 6. Commissioni di negoziazione

Le commissioni di negoziazione applicate sono comunicate per ogni singola operazione; esse sono calcolate dagli intermediari finanziari sul controvalore dell'operazione. La seguente tabella riporta il riepilogo delle commissioni complessivamente applicate nel corso del 2018.

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Commissioni totali	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli emessi da Stati e organismi internazionali	1.528	1.562	3.090	20.093.442	
Titoli di debito quotati		20	20	68.295	
Titoli di capitale quotati	2.879	2.979	5.858	9.761.374	
Quote di OICR				1.370.874	
<b>Totale</b>	<b>4.407</b>	<b>4.561</b>	<b>8.968</b>	<b>31.293.985</b>	<b>0,03%</b>

(VALORI IN EURO)

### l) Ratei e risconti attivi

La voce in commento, pari a 295.394 euro, rappresenta l'ammontare dei ratei relativi ai titoli detenuti nel portafoglio del comparto di investimento al 31 dicembre e pertanto di competenza del 2018 ma con manifestazione finanziaria nel corso del 2019.

In particolare, 258.764 euro si riferiscono ai ratei su titoli emessi da Stati od organismi internazionali, 32.877 euro si riferiscono ai ratei su titoli di debito quotati e la restante parte per un importo pari a 3.754 euro agli interessi sui conti correnti in valuta.

### n) Altre attività della gestione finanziaria

La voce in commento, pari a 6.710 euro, è composta da crediti per dividendi da incassare di competenza dell'esercizio 2018 ma che avranno manifestazione numeraria nel corso del 2019 per 4.774 euro e da commissioni di retrocessione sulle operazioni di acquisto di quote di OICR di Anima SGR S.p.A. con manifestazione numeraria nel corso del 2019 per 1.939 euro.

### 50) Crediti di imposta

I crediti di imposta pari a 669.129 euro si riferiscono all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi maturata sul risultato della gestione finanziaria della linea di investimento in commento nel corso del 2018.

## PASSIVITÀ

### 20) Passività della gestione finanziaria

#### d) Altre passività della gestione finanziaria

Rappresentano per l'intero ammontare le commissioni di gestione delle risorse di competenza del 2018 (quarto trimestre), corrisposte al Gestore finanziario Anima SGR S.p.A. nel gennaio del 2019.

## CONTO ECONOMICO

### 10) Saldo della gestione previdenziale

Si riporta la composizione delle voci a) *Contributi per prestazioni*, b) *Anticipazioni*, c) *Trasferimenti e Riscatti*, e) *Erogazioni in forma di capitale*, secondo le seguenti tabelle.

a) Contributi per prestazioni	EURO
Contributi a carico del datore di lavoro	1.850.290
Contributi a carico dei lavoratori	695.208
Trattamento di fine rapporto (Tfr)	2.492.407
<b>TOTALE CONTRIBUTI PER PRESTAZIONI</b>	<b>5.037.905</b>

Come anticipato, i contributi per le prestazioni non comprendono i contributi ancora da avvalorare pervenuti sul conto di raccolta "c.d. afflussi" accreditati nel mese di dicembre 2018 ma girati alla gestione nel mese di gennaio 2019.

b) Anticipazioni	EURO
Erogazione per anticipazioni	(1.354.743)

Le anticipazioni sulla Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria liquidate nel corso del 2018 sono state pari a 40, di cui 26 chieste con la causale "ulteriori esigenze finanziarie" (30%).

c) Trasferimenti e riscatti	EURO
Trasferimenti ad altri fondi pensione (in uscita)	(241.978)
Trasferimenti da altri fondi pensione (in entrata)	123.466
Riscatti	(1.671.633)
Rate di RITA	-
Switch di comparto in entrata	877.102
Switch di comparto in uscita	(5.295.050)
<b>TOTALE TRASFERIMENTI E RISCATTI</b>	<b>(6.208.093)</b>

68

La voce riguardante i riscatti si riferisce alla liquidazione di 26 posizioni previdenziali per cause diverse dal pensionamento di cui 14 riscatti parziali per accesso al Fondo di solidarietà di settore.

e) Erogazioni in forma di capitale	EURO
Erogazione per prestazioni in capitale	(117.796)

### 30) Risultato della gestione finanziaria indiretta

Con riferimento al Risultato della gestione finanziaria indiretta, si riporta la composizione delle voci *a) Dividendi e Interessi* e *b) Profitti e Perdite da operazioni finanziarie*, secondo la seguente tabella:

Valori della gestione finanziaria indiretta	a) Dividendi e Interessi	b) Profitti e Perdite da operazioni finanziarie
Titoli emessi da stati o da organismi internazionali	557.285	(328.021)
Titoli di debito quotati	125.318	(312)
Titoli di capitale quotati	700.170	(4.079.133)
Titoli di debito non quotati		
Titoli di capitale non quotati		
Depositi bancari	11.894	
Quote di OICR		(77.192)
Opzioni acquistate		
Altri strumenti finanziari		
Risultato della gestione cambi		30.670
Altri ricavi		1.939
Altri oneri		(17.634)
<b>Totale</b>	<b>1.394.667</b>	<b>(4.469.683)</b>

(VALORI IN EURO)

Il risultato della gestione finanziaria indiretta per l'anno 2018 è diminuito rispetto alla gestione dell'esercizio precedente: si registra, infatti, una variazione negativa di 5.791.283 euro.

La voce *f) Altri ricavi*, pari a 1.939 euro, è costituita, per l'intero importo, dalle commissioni di retrocessione su acquisti di quote di OICR di Anima SGR S.p.A. relativi al 2018.

La voce *g) Altri oneri*, pari a 17.634 euro rappresenta, per 8.968 euro l'importo relativo alle commissioni di negoziazione, come già esposte nel dettaglio. Per la parte residua si tratta di bolli, spese sui conti correnti e tasse.

### 40) Oneri di gestione

La voce *a) Società di gestione* si compone esclusivamente di provvigioni alla Società di gestione per 134.707 euro; non sono presenti, infatti, sulla base del mandato di gestione con il Gestore, provvigioni di incentivo e provvigioni per garanzie di risultato.

## 80) Imposta sostitutiva

La voce in commento, pari a 669.129 euro, si riferisce all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

<b>+ Patrimonio al lordo dell'imposta sostitutiva</b>	<b>75.070.549</b>
+ Prestazioni Erogate	117.796
+ Anticipazioni	1.354.743
+ Trasferimenti ad altri Fondi	241.978
+ Riscatti	1.671.633
+ Pagamenti per rate di RITA	-
+ Switch in uscita	5.295.050
+ Trasformazioni in Rendita	-
- Contributi versati	(5.037.905)
- Trasferimenti da altri Fondi	(123.466)
- Switch in entrata	(877.102)
+ Adeguamento imposta a.p.	-
<b>- Patrimonio netto A.P.</b>	<b>80.922.999</b>
<b>= Risultato di Gestione</b>	<b>(3.209.723)</b>
- Redditi a tassazione ridotta	362.457
<b>= Imponibile tassazione ordinaria 20%</b>	<b>(3.572.180)</b>
<b>(A) Imposta su redditi a tassazione ridotta (x 62,5% x 20%)</b>	<b>(45.307)</b>
<b>(B) Imposta su redditi a tassazione ordinaria 20%</b>	<b>714.436</b>
<b>= Imposta sostitutiva (A+B) a credito</b>	<b>669.129</b>

(VALORI IN EURO)

## (c) Linea 4 - Bilanciata azionaria

### Stato Patrimoniale

Attività	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Investimenti diretti</b>	-	-
a) Azioni e quote di società immobiliari	-	-
b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	-	-
c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	-	-
<b>20. Investimenti in gestione</b>	<b>72.585.138</b>	<b>79.750.545</b>
a) Depositi bancari	9.175.319	12.050.484
b) Crediti per operazioni pronti contro termine	-	-
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	22.171.444	20.870.355
d) Titoli di debito quotati	-	30.634
e) Titolo di capitale quotati	27.191.360	33.340.736
f) Titoli di debito non quotati	-	-
g) Titolo di capitale non quotati	-	-
h) Quote di OICR	13.781.505	13.204.382
i) Opzioni acquistate	-	-
l) Ratei e risconti attivi	227.267	200.383
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
n) Altre attività della gestione finanziaria	38.243	53.571
<b>30. Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Attività della gestione amministrativa</b>	-	-
a) Cassa e depositi bancari	-	-
b) Immobilizzazioni immateriali	-	-
c) Immobilizzazioni materiali	-	-
d) Altre attività della gestione amministrativa	-	-
<b>50. Crediti di imposta</b>	<b>874.708</b>	-
<b>Totale Attività</b>	<b>73.459.846</b>	<b>79.750.545</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Debiti della gestione previdenziale	-	-
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	<b>32.825</b>	<b>33.834</b>
a) Debiti per operazioni pronti contro termine	-	-
b) Opzioni emesse	-	-
c) Ratei e risconti passivi	-	-
d) Altre passività della gestione finanziaria	32.825	33.834
<b>30. Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Passività della gestione amministrativa</b>	-	-
a) TFR	-	-
b) Altre passività della gestione amministrativa	-	-
c) Risconto contributi per copertura oneri amministrativi	-	-
<b>50. Debiti di imposta</b>	-	<b>1.005.254</b>
<b>Totale Passività</b>	<b>32.825</b>	<b>1.039.088</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>73.427.021</b>	<b>78.711.457</b>

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31/12/2018	31/12/2017
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>(1.946.907)</b>	<b>2.829.926</b>
a) Contributi per le prestazioni	7.243.853	7.291.767
b) Anticipazioni	(1.792.080)	(1.315.131)
c) Trasferimenti e riscatti	(7.167.496)	(2.735.486)
d) Trasformazioni in rendita	-	-
e) Erogazioni in forma di capitale	(231.184)	(411.224)
f) Premi per prestazioni accessorie	-	-
<b>20. Risultato della gestione finanziaria diretta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Dividendi	-	-
b) Utili e perdite da realizzo	-	-
c) Plusvalenze / Minusvalenze	-	-
<b>30. Risultato della gestione finanziaria indiretta</b>	<b>(4.078.504)</b>	<b>4.981.712</b>
a) Dividendi e interessi	1.513.412	1.564.348
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(5.700.083)	3.340.769
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	-	-
d) Proventi e oneri per operazioni pronti c/termine	-	-
e) Differenziale su garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
f) Altri ricavi	123.093	114.004
g) Altri oneri	(14.926)	(37.409)
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>(133.733)</b>	<b>(129.961)</b>
a) Società di gestione	(133.733)	(129.961)
b) Banca depositaria	-	-
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>(4.212.237)</b>	<b>4.851.751</b>
<b>60. Saldo della gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	-	-
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	-	-
c) Spese generali e amministrative	-	-
d) Spese per il personale	-	-
e) Ammortamenti	-	-
f) Storno oneri amministrativi alla fase di erogazione	-	-
g) Oneri e proventi diversi	-	-
h) Risconto contributi per copertura oneri amministrativi	-	-
<b>70. Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10) + (50) + (60)</b>	<b>(6.159.144)</b>	<b>7.681.677</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>874.708</b>	<b>(1.005.254)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>(5.284.436)</b>	<b>6.676.423</b>

(VALORI IN EURO)

## Informazioni generali

Le informazioni generali ed i criteri di redazione del bilancio d'esercizio sono riportati nella prima parte della nota integrativa a cui si fa rimando.

## Dinamica del patrimonio valorizzato a quote

Il prospetto riassuntivo delle quote al 31 dicembre 2018 risulta essere il seguente:

	Numero di quote	Controvalore in euro*
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>4.278.170,423</b>	<b>78.711.457</b>
a) Quote emesse	475.695,979	8.795.491
b) Quote annullate	(582.163,45)	(10.742.398)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>4.171.702,952</b>	<b>73.427.021</b>

\*N.B. IL CONTROVALORE È DETERMINATO SULLA BASE DEL NUMERO DELLE QUOTE E DEL VALORE QUOTA CALCOLATI TEMPO PER TEMPO NEL CORSO DELL'ANNO.

## ATTIVITÀ

### 20) Investimenti in gestione

Gli investimenti in gestione al 31 dicembre 2018 sono pari a 72.585.138 euro. Tale importo si riferisce alle risorse affidate al gestore finanziario Anima SGR S.p.A. Si riporta nella tabella che segue l'ammontare delle risorse suddivise per tipologia di investimento:

Comparto	Liquidità	Titoli	Ratei	Altre attività	Totale
<b>Linea 4 - Bilanciata azionaria</b>	<b>9.175.319</b>	<b>63.144.309</b>	<b>227.267</b>	<b>38.243</b>	<b>72.585.138</b>

(VALORI IN EURO)

1. Indicazione nominativa dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e rapportati al totale delle attività del comparto (valori in euro)

ISIN	Strumenti finanziari	Tipo	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
IT0004301591	ANIMA GEO AMERICA-Y	A	EUR	846.131,91	9.836.283,44	13,55%
IT0004536949	BTPS 4,25% 09/01.03.2020	S	EUR	2.448.000,00	2.593.670,20	3,57%
IE0032464251	ANIMA ASIA PACIFIC EQT-I	A	EUR	191.796,89	2.319.150,44	3,20%
DE0001102390	BUNDES 0.5% 2016/15.02.2026	S	EUR	1.914.000,00	1.998.349,72	2,75%
FR0011883966	FRTR 2.5 2013/25.05.2030	S	EUR	1.587.000,00	1.896.891,10	2,61%
DE0001135499	DBR 1.5% 2012/4.9.2022	S	EUR	1.666.000,00	1.796.230,08	2,47%
DE0001135481	DEUTSCHLAND 2.5% 2012/4.7.2044	S	EUR	1.247.000,00	1.745.549,06	2,40%
IT0005158701	ANIMA EUROPA-B	S	EUR	303.426,29	1.626.061,48	2,24%
IT0004634132	BTP 3,75% 2010/1.3.2021	S	EUR	1.499.000,00	1.615.763,90	2,23%
GB00BDRHNP05	UK TREASURY 1,25% 2017/22.07.2027	S	GBP	1.298.000,00	1.462.487,62	2,01%
ES00000124W3	SPAIN BONOS 3,8% 2014/30.04.2024	S	EUR	1.167.000,00	1.395.273,19	1,92%
US298785FH49	BEI 2,875% 2010/15.9.2020	S	USD	1.476.000,00	1.307.247,33	1,80%
ES00000128P8	SPAIN BONOS 1,5% 2017/30.04.2027	S	EUR	1.012.000,00	1.045.141,48	1,44%
GB00BN65R313	UK TREASURY 3,5% 2014/22.01.2045	S	GBP	664.000,00	1.003.749,08	1,38%
DE0007236101	SIEMENS - NOMINATIVE	A	EUR	9.891,00	963.185,58	1,33%
CH0012005267	NOVARTIS AG - NOM.	A	CHF	12.360,00	921.517,39	1,27%
DE0007164600	SAP SE	A	EUR	9.838,00	855.217,34	1,18%
IT0003128367	ENEL	A	EUR	165.002,00	832.270,09	1,15%
IT0003132476	ENI ORD.	A	EUR	58.576,00	805.302,85	1,11%
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE	A	EUR	50.505,00	748.484,10	1,03%
US912828V988	US TREASURY 2,25% 2017 - 15/02/27	S	USD	867.000,00	743.045,85	1,02%
DE0008404005	ALLIANZ HOLDING	F	EUR	4.011,00	702.486,54	0,97%
FR0000131104	BANQUE NATIONAL DE PARIS	A	EUR	17.128,00	676.127,80	0,93%
IT0005162828	BTPS 2,7% 2016.01.03.2047	S	EUR	750.000,00	672.333,65	0,93%
FR0000120628	AXA	A	EUR	35.314,00	665.951,41	0,92%
GB00B7Z53659	BRITISH TRASURY UKT2.25% 2013/07.09.2023	S	GBP	554.000,00	659.695,52	0,91%
US912828WE61	US TREASURY 2,75% 2013/15.11.2023	O	USD	738.000,00	654.765,03	0,90%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	A	EUR	10.794,00	644.617,68	0,89%
IT0000072618	INTESA SANPAOLO BANCA	A	EUR	319.054,00	618.900,95	0,85%
FR0010208488	ENGIE SA	A	EUR	47.535,00	595.375,88	0,82%
IT0005240830	BTP 2,2% 2017/01.06.2027	S	EUR	600.000,00	587.023,91	0,81%
ES0148396007	INDITEX	A	EUR	26.009,00	581.301,15	0,80%
FR0000125338	CAP GEMINI	A	EUR	6.595,00	572.446,00	0,79%
NL0011821202	ING GROEP NV - CVA	A	EUR	60.434,00	568.683,94	0,78%
FR0000120271	TOTAL SA	A	EUR	11.177,00	516.153,86	0,71%
DE000ENAG999	E ON AG	A	EUR	59.740,00	515.376,98	0,71%
IT0000062072	ASSICURAZIONI GENERALI	A	EUR	33.476,00	488.749,60	0,67%
FR0000120644	DANONE GROUPE	A	EUR	7.874,00	484.329,74	0,67%
XS0881488430	BEI 1,5% 2013/1.2.2019	S	GBP	422.000,00	476.728,82	0,66%
IE0001827041	CRH PLC. - DUBLINO	A	EUR	20.367,00	470.477,70	0,65%
FR0000121485	KERING	A	EUR	1.141,00	469.635,60	0,65%
DE000BASF111	BASF SE REG	A	EUR	7.743,00	467.677,20	0,64%
NL0010273215	ASML HLDG NV NEW	A	EUR	3.137,00	430.270,92	0,59%
NL0000102275	NETHERLANDS 3,75% 2006/15.1.2023	S	EUR	350.000,00	421.560,62	0,58%
FR0000131906	RENAULT-REGIE NATIONALE DES USINES	A	EUR	7.495,00	408.852,25	0,56%
IT0005239360	UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	A	EUR	41.223,00	407.860,36	0,56%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL A EUR	A	EUR	15.850,00	406.631,75	0,56%
ES0173516115	REPSOL YPF	A	EUR	28.178,00	396.746,24	0,55%
DE0005200000	BEIERSDORF AG	A	EUR	4.342,00	395.816,72	0,55%
FR0000045072	CREDIT AGRICOLE SA	A	EUR	41.948,00	395.569,64	0,54%

LEGENDA: A = TITOLI DI CAPITALE QUOTATI; O = TITOLI DI DEBITO QUOTATI; S = TITOLI EMESSI DA STATI O ORGANISMI INTERNAZIONALI; F = QUOTE DI OICR

## 2. Informazioni sulle posizioni detenute alla data di chiusura dell'esercizio in contratti derivati

Al 31 dicembre 2018 non erano presenti operazioni di copertura stipulate tramite contratti derivati.

## 3. Informazioni sulla composizione per valuta degli investimenti e sulla distribuzione territoriale

### Composizione per valuta degli investimenti\*

Valuta di denominazione	Investimenti		
	IMPORTO IN VALUTA	IMPORTO IN EURO	% SU TOT. ATTIVITÀ
Euro		62.755.591	85,428%
Franco svizzero	1.385.984	1.246.624	1,697%
Sterlina inglese	3.831.166	4.249.026	5,784%
Dollaro U.S.A.	4.704.515	4.068.387	5,538%
<b>TOTALE</b>	-	<b>72.319.628</b>	<b>99,681%</b>

\* La tabella non comprende le voci SP - Attività 20, lett. l), n)

### Distribuzione territoriale degli investimenti\*

	Paesi di residenza dell'emittente			
	ITALIA	ALTRI PAESI DELL'UE	ALTRI PAESI DELL'OCSE	ALTRI PAESI
<b>Titolo di debito:</b>				
di Stato	5.407.370	15.059.510	1.704.564	
di altri enti pubblici				
di banche				
di altri				
<b>Titoli di capitale:</b>				
con diritto di voto	5.527.490	20.179.266	1.243.776	
con voto limitato				
altri	229.557	11.271		
<b>Parti di OICR:</b>				
aperti armonizzati	11.462.345	2.319.160		
aperti non armonizzati				
altri				
<b>Totali:</b>				
<b>in valore assoluto</b>	<b>22.626.762</b>	<b>37.569.207</b>	<b>2.948.340</b>	
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	<b>30,802</b>	<b>51,143</b>	<b>4,014</b>	

(VALORI IN EURO)

\* La tabella non comprende le voci SP - Attività 20, lett. a), l), n)

## 4. Informazioni in merito alla durata media finanziaria dei titoli di debito

La tabella riepiloga la durata media finanziaria in unità di anno (*modified duration*) dei titoli di debito compresi nel portafoglio. Si specifica che tale indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica finanziaria ottenuta calcolando la media ponderata delle scadenze in cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il capitale.

VALUTA	Duration in anni					
	Minore o pari a 1		Compresa tra 1 e 3,6		Maggiore di 3,6	
	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	TITOLI DI DEBITO	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI
Euro			4.155.869		11.442.225	
Sterlina inglese	470.296				3.102.171	
Dollaro U.S.A.			1.296.319		1.704.564	
<b>Totale</b>	<b>470.296</b>		<b>5.452.188</b>		<b>16.248.960</b>	

5. Informazioni su eventuali investimenti in titoli emessi da soggetti appartenenti al Gruppo della società promotrice del Fondo ovvero al Gruppo del gestore o comunque sugli eventuali investimenti per i quali si configurano situazioni di conflitto di interessi

Per il comparto in commento, non vi è stato nessun investimento in titoli emessi da soggetti appartenenti al Gruppo bancario Credito Valtellinese. Per quanto riguarda le operazioni per le quali si configura una situazione di conflitto di interessi, è possibile trovare un maggiore dettaglio nella sezione relativa alle informazioni finanziarie della Nota Integrativa al Bilancio.

## 6. Commissioni di negoziazione

Le commissioni di negoziazione applicate sono comunicate per ogni singola operazione; esse sono calcolate dagli intermediari finanziari sul controvalore dell'operazione. La seguente tabella riporta il riepilogo delle commissioni complessivamente applicate nel corso dell'esercizio 2018:

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Commissioni totali	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli emessi da stati ed organismi internazionali	990	581	1.571	5.291.302	
Titoli di debito quotati					
Titoli di capitale quotati	3.703	3.997	7.700	12.838.222	
Quote di OICR				2.856.334	
<b>Totale</b>	<b>4.693</b>	<b>4.578</b>	<b>9.271</b>	<b>20.985.858</b>	<b>0,04%</b>

(VALORI IN EURO)

### l) Ratei e risconti attivi

Si tratta dei ratei relativi ai titoli detenuti nel portafoglio del comparto di investimento al 31 dicembre e pertanto di competenza del 2018, ma con manifestazione finanziaria nel corso del 2019 per 227.267 euro. In particolare, 220.674 euro si riferiscono ai ratei su titoli emessi da Stati od organismi internazionali, e la restante parte per 6.593 euro ad interessi sui conti correnti in valuta.

## 76 n) Altre attività della gestione finanziaria

La voce in commento è composta per 32.163 euro da commissioni di retrocessione sulle operazioni di acquisto di quote di OICR di Anima SGR S.p.A. e per la restante parte pari a 6.080 euro da dividendi da incassare di competenza dell'esercizio 2018 ma con manifestazione numeraria nel 2019.

## 50) Crediti di imposta

I crediti di imposta pari a 874.708 euro si riferiscono all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi maturata sulla gestione finanziaria della linea di investimento in commento nel corso del 2018.

## PASSIVITÀ

## 20) Passività della gestione finanziaria

## d) Altre passività della gestione finanziaria

Rappresentano per l'intero ammontare le commissioni di gestione delle risorse di competenza del 2018 (quarto trimestre), corrisposte al Gestore finanziario Anima SGR S.p.A. nel gennaio del 2019.

## CONTO ECONOMICO

## 10) Saldo della gestione previdenziale

Si riporta la composizione delle voci *a) Contributi per prestazioni, b) Anticipazioni, c) Trasferimenti e Riscatti, e) Erogazioni in forma di capitale*, secondo le seguenti tabelle.

<b>a) Contributi per prestazioni</b>	<b>EURO</b>
Contributi a carico del datore di lavoro	2.604.299
Contributi a carico dei lavoratori	1.100.621
Trattamento di Fine Rapporto (Tfr)	3.538.933
<b>TOTALE CONTRIBUTI PER PRESTAZIONI</b>	<b>7.243.853</b>

Come anticipato, i contributi per le prestazioni non comprendono i contributi ancora da avvalorare pervenuti sul conto di raccolta "c.d. afflussi" accreditati nel mese di dicembre 2018 ma girati alla gestione nel mese di gennaio 2019.

<b>b) Anticipazioni</b>	<b>EURO</b>
Erogazione per anticipazioni	(1.792.080)

Le anticipazioni sulla Linea 4 - Bilanciata azionaria liquidate nel corso del 2018 sono state pari a 52, di cui 38 sono state chieste con la causale "ulteriori esigenze finanziarie" (30%).

<b>c) Trasferimenti e riscatti</b>	<b>EURO</b>
Trasferimenti ad altri fondi pensione (in uscita)	(405.567)
Trasferimenti da altri fondi pensione (in entrata)	312.671
Riscatti	(1.080.505)
Rate di RITA	-
Switch di comparto in entrata	1.238.967
Switch di comparto in uscita	(7.233.062)
<b>TOTALE TRASFERIMENTI E RISCATTI</b>	<b>(7.167.496)</b>

La voce relativa ai riscatti si riferisce alla liquidazione di 22 riscatti per cause diverse dal pensionamento e 11 riscatti parziali per accesso al Fondo di solidarietà di settore.

#### e) Erogazioni in forma di capitale

EURO

Erogazioni per prestazioni in capitale	(231.184)
--	-----------

### 30) Risultato della gestione finanziaria indiretta

Con riferimento al Risultato della gestione finanziaria indiretta, si riporta la composizione delle voci *a) Dividendi e Interessi* e *b) Profitti e Perdite da operazioni finanziarie*, secondo la seguente tabella.

Valori della gestione finanziaria indiretta	a) Dividendi e Interessi	b) Profitti e Perdite da operazioni finanziarie
Titoli emessi da stati o da organismi internazionali	463.520	(79.343)
Titoli di debito quotati	47.578	18.659
Titoli di capitale quotati	980.422	(5.661.426)
Titoli di debito non quotati		
Titoli di capitale non quotati		
Depositi bancari	21.892	
Quote di OICR		(31.311)
Opzioni acquistate		
Altri strumenti finanziari		
Risultato della gestione cambi		53.338
Altri ricavi		123.093
Altri oneri		(14.926)
<b>Totale</b>	<b>1.513.412</b>	<b>(5.591.916)</b>

(VALORI IN EURO)

Il risultato della gestione finanziaria indiretta per l'anno 2018 è diminuito rispetto all'esercizio precedente di 9.060.216 euro: su questo risultato ha inciso in modo particolare la voce *b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie*.

La voce *f) Altri ricavi*, pari a 123.093 euro, si riferisce alle commissioni di retrocessione sugli acquisti di quote di OICR di Anima SGR S.p.A. relativi al 2018.

La voce *g) Altri oneri*, pari a 14.926 euro, rappresenta l'importo relativo alle commissioni di negoziazione per euro 9.271, come già esposte nel dettaglio. Per la parte residua si tratta di bolli, spese sui conti correnti e tasse.

### 40) Oneri di gestione

78

La voce *a) Società di gestione*, si compone esclusivamente di provvigioni di gestione per 133.733 euro; non sono presenti, infatti, sulla base del mandato stipulato con il Gestore delle risorse finanziarie Anima SGR S.p.A. provvigioni di incentivo e provvigioni per garanzie di risultato.

## 80) Imposta sostitutiva

La voce in commento, pari a 874.708 euro, si riferisce all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

<b>+ Patrimonio al lordo dell'imposta sostitutiva</b>	<b>72.552.313</b>
+ Prestazioni Erogate	231.184
+ Anticipazioni	1.792.080
+ Trasferimenti ad altri Fondi	405.567
+ Riscatti	1.080.505
+ Pagamenti per rate di RITA	-
+ Switch in uscita	7.233.062
+ Trasformazioni in Rendita	-
- Contributi versati	(7.243.853)
- Trasferimenti da altri Fondi	(312.671)
- Switch in entrata	(1.238.967)
+ Adeguamento imposta a.p.	-
<b>- Patrimonio netto A.P.</b>	<b>78.711.457</b>
<b>= Risultato di Gestione</b>	<b>(4.212.237)</b>
- Redditi a tassazione ridotta	430.140
<b>= Imponibile tassazione ordinaria 20%</b>	<b>(4.642.377)</b>
<b>(A) Imposta su redditi a tassazione ridotta (x 62,5% x 20%)</b>	<b>(53.768)</b>
<b>(B) Imposta su redditi a tassazione ordinaria 20%</b>	<b>928.475</b>
<b>= Imposta sostitutiva (A+B) a credito</b>	<b>874.708</b>

(VALORI IN EURO)

## (d) Linea 5 - Assicurativa

### Stato Patrimoniale

Attività	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Investimenti diretti</b>	-	-
a) Azioni e quote di società immobiliari	-	-
b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	-	-
c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	-	-
<b>20. Investimenti in gestione</b>	<b>105.254.785</b>	<b>97.870.508</b>
a) Depositi bancari	916.955	8
b) Crediti per operazioni pronti contro termine	-	-
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	-	-
d) Titoli di debito quotati	-	-
e) Titolo di capitale quotati	-	-
f) Titoli di debito non quotati	-	-
g) Titolo di capitale non quotati	-	-
h) Quote di OICR	-	-
i) Opzioni acquistate	-	-
l) Ratei e risconti attivi	-	-
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
n) Altre attività della gestione finanziaria	104.337.830	97.870.500
<b>30. Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Attività della gestione amministrativa</b>	-	-
a) Cassa e depositi bancari	-	-
b) Immobilizzazioni immateriali	-	-
c) Immobilizzazioni materiali	-	-
d) Altre attività della gestione amministrativa	-	-
<b>50. Crediti di imposta</b>	-	-
<b>Totale Attività</b>	<b>105.254.785</b>	<b>97.870.508</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Debiti della gestione previdenziale	-	-
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	-	-
a) Debiti per operazioni pronti contro termine	-	-
b) Opzioni emesse	-	-
c) Ratei e risconti passivi	-	-
d) Altre passività della gestione finanziaria	-	-
<b>30. Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Passività della gestione amministrativa</b>	-	-
a) TFR	-	-
b) Altre passività della gestione amministrativa	-	-
c) Risconto per copertura oneri amministrativi	-	-
<b>50. Debiti di imposta</b>	<b>390.055</b>	<b>475.965</b>
<b>Totale Passività</b>	<b>390.055</b>	<b>475.965</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>104.864.730</b>	<b>97.394.543</b>

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>5.456.970</b>	<b>6.327.373</b>
a) Contributi per le prestazioni	3.358.767	3.603.071
b) Anticipazioni	(3.993.749)	(2.830.366)
c) Trasferimenti e riscatti	7.579.349	7.362.096
d) Trasformazioni in rendita	-	-
e) Erogazioni in forma di capitale	(1.487.397)	(1.807.428)
f) Premi per prestazioni accessorie	-	-
<b>20. Risultato della gestione finanziaria diretta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Dividendi	-	-
b) Utili e perdite da realizzo	-	-
c) Plusvalenze / Minusvalenze	-	-
<b>30. Risultato della gestione finanziaria indiretta</b>	<b>2.403.272</b>	<b>2.925.502</b>
a) Dividendi e interessi	-	-
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	2.403.296	2.925.412
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	-	-
d) Proventi e oneri per operazioni pronti c/termine	-	-
e) Differenziale su garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
f) Altri ricavi	-	114
g) Altri oneri	(24)	(24)
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Società di gestione	-	-
b) Banca depositaria	-	-
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>2.403.272</b>	<b>2.925.502</b>
<b>60. Saldo della gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	-	-
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	-	-
c) Spese generali e amministrative	-	-
d) Spese per il personale	-	-
e) Ammortamenti	-	-
f) Storno oneri amministrativi alla fase di erogazione	-	-
g) Oneri e proventi diversi	-	-
h) Risconto contributi per copertura oneri amministrativi	-	-
<b>70. Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10) + (50) + (60)</b>	<b>7.860.242</b>	<b>9.252.875</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>(390.055)</b>	<b>(475.965)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>7.470.187</b>	<b>8.776.910</b>

(VALORI IN EURO)

## Informazioni generali

Le informazioni generali ed i criteri di redazione del bilancio d'esercizio sono riportati nella prima parte della nota integrativa a cui si fa rimando.

## Dinamica del patrimonio valorizzato a quote

Il prospetto riassuntivo delle quote al 31 dicembre 2018 risulta essere il seguente:

	Numero di quote	Controvalore in euro*
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>8.460.862,641</b>	<b>97.394.543</b>
a) Quote emesse	1.955.790,673	22.702.585
b) Quote annullate	(1.485.549,843)	(17.245.615)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>8.931.103,471</b>	<b>104.864.730</b>

\*N.B. IL CONTROVALORE È DETERMINATO SULLA BASE DEL NUMERO DELLE QUOTE E DEL VALORE QUOTA CALCOLATI TEMPO PER TEMPO NEL CORSO DELL'ANNO.

## ATTIVITA'

### 20) Investimenti in gestione

Gli investimenti in gestione al 31 dicembre 2018 sono pari a 105.254.785 euro.

Tale importo si riferisce per la maggior parte alle posizioni nei confronti della Compagnia Assicurazioni Generali S.p.A. (104.337.830 euro) e per la parte residuale, pari a 916.955 euro, alle risorse depositate sul conto corrente di raccolta del comparto.

### n) Altre attività della gestione finanziaria

Sono costituite dalle posizioni nei confronti della Compagnia Assicurazioni Generali S.p.A. Si precisa che le posizioni nei confronti della compagnia di assicurazione corrispondono alle riserve matematiche maturate al 31 dicembre 2018, al lordo dell'imposta sostitutiva.

## PASSIVITA'

### 50) Debiti di imposta

I debiti di imposta pari a 390.055 euro si riferiscono all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi dovuta sulla base dei proventi realizzati dalla linea di investimento in commento nel corso del 2018.

## CONTO ECONOMICO

### 10) Saldo della gestione previdenziale

82

Si riporta la composizione delle voci a) *Contributi per prestazioni*, b) *Anticipazioni*, c) *Trasferimenti e Riscatti*, e) *Erogazioni in forma di capitale*, secondo le seguenti tabelle.

a) Contributi per prestazioni	EURO
Contributi a carico del datore di lavoro	1.562.961
Contributi a carico dei lavoratori	415.990
Trattamento di Fine Rapporto (TFR)	1.379.816
<b>TOTALE CONTRIBUTI PER PRESTAZIONI</b>	<b>3.358.767</b>

<b>b) Anticipazioni</b>	<b>EURO</b>
Erogazione per anticipazioni	(3.993.749)

Le anticipazioni sulla Linea 5 - Assicurativa liquidate nel corso del 2017 sono state pari a 73 di cui 56 richieste con la causale “ulteriori esigenze finanziarie” (30%).

<b>c) Trasferimenti e riscatti</b>	<b>EURO</b>
Trasferimenti ad altri fondi pensione (in uscita)	(486.137)
Trasferimenti da altri fondi pensione (in entrata)	392.551
Riscatti	(4.468.942)
Rate di RITA	(24.940)
Switch di comparto in entrata	18.951.267
Switch di comparto in uscita	(6.784.450)
<b>TOTALE TRASFERIMENTI E RISCATTI</b>	<b>7.579.349</b>

La voce relativa ai riscatti si riferisce alla liquidazione di 44 riscatti per cause diverse dal pensionamento di cui 37 riscatti parziali per accesso al Fondo di solidarietà di settore. Si segnalano, a partire dal 2018, n. 2 iscritti per i quali si effettuano pagamenti per rate di RITA.

<b>e) Erogazioni in forma di capitale</b>	<b>EURO</b>
Erogazione per prestazioni in capitale	(1.487.397)

### 30) Risultato della gestione finanziaria indiretta

Si riporta la composizione delle voci *a) Dividendi e Interessi* e *b) Profitti e Perdite da operazioni finanziarie*, secondo la seguente tabella:

<b>Valori della gestione finanziaria indiretta</b>	<b>a) Dividendi e Interessi</b>	<b>b) Profitti e Perdite da operazioni finanziarie</b>
Titoli emessi da stati o da organismi internazionali		
Titoli di debito quotati		
Titoli di capitale quotati		
Titoli di debito non quotati		
Titoli di capitale non quotati		
Depositi bancari		
Quote di OICR		
Opzioni acquistate		
Altri strumenti finanziari		2.403.296
Risultato della gestione cambi		
Altri ricavi		
Altri oneri		(24)
<b>Totale</b>		<b>2.403.272</b>

(VALORI IN EURO)

La voce *g) Altri oneri* si riferisce, per l'intero importo, i bolli sui conti correnti.

## 80) Imposta sostitutiva

La voce in commento, pari a 390.055 euro, si riferisce all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi così come indicato dalla compagnia assicurativa.

+ Patrimonio al lordo dell'imposta sostitutiva	105.254.785
+ Prestazioni Erogate	1.487.397
+ Anticipazioni	3.993.749
+ Trasferimenti ad altri Fondi	486.137
+ Riscatti	4.468.942
+ Switch in uscita	6.784.450
+ Pagamenti per rate di RITA	24.940
- Contributi versati	(3.358.767)
- Trasferimenti da altri Fondi	(392.551)
- Switch in entrata	(18.951.267)
+ Sopravvenienza imposta	24
<b>- Patrimonio netto A.P.</b>	<b>97.394.543</b>
<b>= Risultato di Gestione</b>	<b>2.403.296</b>
- Redditi a tassazione ridotta 62,5%	-
<b>= Imponibile tassazione 16,23%</b>	<b>2.403.296</b>
<b>(A) Imposta su redditi a tassazione al 16,23%</b>	<b>(390.055)</b>
<b>(B) Imposta su redditi a tassazione ordinaria 20%</b>	<b>-</b>
<b>= Imposta sostitutiva (A+B) a debito</b>	<b>(390.055)</b>

(VALORI IN EURO)

## (e) Gestione amministrativa

### Stato Patrimoniale

Attività	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Investimenti diretti</b>	-	-
a) Azioni e quote di società immobiliari	-	-
b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi	-	-
c) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi	-	-
<b>20. Investimenti in gestione</b>	-	-
a) Depositi bancari	-	-
b) Crediti per operazioni pronti contro termine	-	-
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	-	-
d) Titoli di debito quotati	-	-
e) Titolo di capitale quotati	-	-
f) Titoli di debito non quotati	-	-
g) Titolo di capitale non quotati	-	-
h) Quote di OICR	-	-
i) Opzioni acquistate	-	-
l) Ratei e risconti attivi	-	-
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
n) Altre attività della gestione finanziaria	-	-
<b>30. Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Attività della gestione amministrativa</b>	<b>2.886.319</b>	<b>3.426.941</b>
a) Cassa e depositi bancari	2.884.237	3.424.859
b) Immobilizzazioni immateriali	-	-
c) Immobilizzazioni materiali	-	-
d) Altre attività della gestione amministrativa	2.082	2.082
<b>50. Crediti di imposta</b>	-	-
<b>Totale Attività</b>	<b>2.886.319</b>	<b>3.426.941</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Debiti della gestione previdenziale	2.665.676	3.279.060
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	-	-
a) Debiti per operazioni pronti contro termine	-	-
b) Opzioni emesse	-	-
c) Ratei e risconti passivi	-	-
d) Altre passività della gestione finanziaria	-	-
<b>30. Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>40. Passività della gestione amministrativa</b>	<b>220.643</b>	<b>147.881</b>
a) TFR	-	-
b) Altre passività della gestione amministrativa	90.661	94.574
c) Risconto per copertura oneri amministrativi	129.982	53.307
<b>50. Debiti di imposta</b>	-	-
<b>Totale Passività</b>	<b>2.886.319</b>	<b>3.426.941</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	-	-

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Contributi per le prestazioni	-	-
b) Anticipazioni	-	-
c) Trasferimenti e riscatti	-	-
d) Trasformazioni in rendita	-	-
e) Erogazioni in forma di capitale	-	-
f) Premi per prestazioni accessorie	-	-
<b>20. Risultato della gestione finanziaria diretta</b>	-	-
a) Dividendi	-	-
b) Utili e perdite da realizzo	-	-
c) Plusvalenze / Minusvalenze	-	-
<b>30. Risultato della gestione finanziaria indiretta</b>	-	-
a) Dividendi e interessi	-	-
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-	-
c) Commissioni e provvigioni su prestito titoli	-	-
d) Proventi e oneri per operazioni pronti c/termine	-	-
e) Differenziale su garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione	-	-
f) Altri ricavi	-	-
g) Altri oneri	-	-
<b>40. Oneri di gestione</b>	-	-
a) Società di gestione	-	-
b) Banca depositaria	-	-
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	-	-
<b>60. Saldo della gestione amministrativa</b>	-	-
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	666.045	641.663
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(130.922)	(130.586)
c) Spese generali e amministrative	(66.279)	(76.956)
d) Spese per il personale	(271.443)	(318.036)
e) Ammortamenti	-	-
f) Storno oneri amministrativi alla fase di erogazione	-	-
g) Oneri e proventi diversi	(67.419)	(62.778)
h) Risconto contributi copertura oneri amministrativi	(129.982)	(53.307)
<b>70. Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10) + (50) + (60)</b>	-	-
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	-	-
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	-	-

(VALORI IN EURO)

## ATTIVITÀ

### 40) Attività della gestione amministrativa

#### a) Cassa e depositi bancari

**86** La voce in commento, pari a 2.884.237 euro, si riferisce al saldo dei seguenti conti correnti:

- conto corrente della gestione amministrativa n. 8810800 per 218.561 euro;
- conto corrente di raccolta generale c.d. "afflussi" n. 8811200 per 2.350.740 euro;
- conto corrente c.d. "deflusso" n. 8811500 per 314.936 euro.

Quanto presente sul conto corrente di raccolta generale c.d. "afflussi" corrisponde per 2.350.740 euro a contributi obbligatori di dicembre e volontari da avvalorare. Tutte queste somme sono state girate ai conti correnti di gestione nel mese di gennaio 2019.

Poiché il *Fondo* agisce da sostituto d'imposta per gli iscritti, sul conto corrente di deflusso sono presenti

224.936 euro che corrispondono alle somme da versare all'erario per conto di coloro che hanno beneficiato di una prestazione previdenziale a qualunque titolo a dicembre 2018 (da versare entro il 16 gennaio 2019).

Sono inoltre presenti 90.000 euro corrispondenti a debiti per prestazioni accessorie ancora da corrispondere. In particolare, si tratta somme liquidate al *Fondo* dalla compagnia Zurich Investment Life S.p.A. a titolo di prestazioni accessorie (TCM) in attesa di essere accreditate ai beneficiari, dopo aver effettuato le opportune verifiche documentali del caso.

#### d) Altre attività della gestione amministrativa

La voce in commento, pari a 2.082 euro si riferisce a risconti attivi sul canone corrisposto a Mefop S.p.A.

## PASSIVITÀ

### 10) Passività della gestione previdenziale

#### a) Debiti della gestione previdenziale

La voce in commento corrisponde per la maggior parte a debiti (di tutti i comparti di investimento) per contributi da avvalorare per 2.350.740 euro (somme incassate nel mese di dicembre 2018 ma girate ai conti di gestione nel mese di gennaio 2019) come richiamato nella corrispondente voce a) *Cassa e depositi bancari*. Euro 224.936 corrispondono a debiti di imposta (Irpef) versati nel mese di gennaio 2019 relativi a posizioni individuali liquidate nel mese di dicembre 2018 e 90.000 euro corrispondono alle somme liquidate al *Fondo* dalla compagnia Zurich Investment Life S.p.A. a titolo di prestazioni accessorie (TCM) e in attesa di essere accreditati ai beneficiari, dopo aver effettuato le opportune verifiche documentali del caso.

### 40) Passività della gestione amministrativa

#### b) Altre passività della gestione amministrativa

Nella voce in commento, pari a 90.661 euro sono riportati i debiti alla data del 31 dicembre 2018 per:

- le spese relative al personale in distacco presso il *Fondo* pensione;
- i debiti relativi alla gestione amministrativa ordinaria del *Fondo*.

#### c) Risconto per copertura oneri amministrativi

Nella voce in commento, pari a 129.982 euro, sono riportati i risconti passivi per contributi anticipati dalle Società associate al *Fondo* a copertura degli oneri amministrativi relativi all'esercizio successivo.

## CONTO ECONOMICO

### 60) Saldo della gestione amministrativa

La gestione amministrativa presenta saldo zero in quanto le spese amministrative non gravano sugli iscritti al *Fondo*. Si forniscono le informazioni più significative sul contenuto delle seguenti voci:

#### a) Contributi destinati a copertura di oneri amministrativi

Si riferiscono ai contributi versati dalle Società aderenti al *Fondo* a copertura degli oneri amministrativi per il 2018, al fine di non incidere direttamente sulla gestione caratteristica del *Fondo*, in conformità alle disposizioni statutarie.

#### b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi

Riguardano principalmente gli oneri per le prestazioni ricevute dal service amministrativo (*Onewelf*), per la tenuta della contabilità del *Fondo* e per le attività di *Fund accounting*.

#### c) Spese generali e amministrative

Sono costituite principalmente dai canoni associativi, dalle spese per consulenze, dai rimborsi spese e per la gestione degli aspetti informatici.

#### d) Spese per il personale

Si riferiscono agli oneri per il personale distaccato presso il *Fondo* dalle Società associate (il *Fondo* non si avvale di personale alle proprie dipendenze).

#### g) Oneri e proventi diversi

Gli oneri attengono principalmente al servizio prestato dalla Banca depositaria (compresa la custodia e l'amministrazione titoli).

#### h) Risconto per copertura oneri amministrativi

L'importo, pari a 129.982 euro, si riferisce alla quota dei contributi anticipati dalle società associate al *Fondo* durante l'esercizio e relativi a oneri amministrativi di competenza dell'esercizio 2019.

## IMPOSTA SOSTITUTIVA

Il seguente prospetto riassuntivo si riferisce alla determinazione dell'imposta sostitutiva dovuta dal *Fondo* sui risultati di gestione dei comparti di investimento.

<b>Patrimonio al 31/12/2018 (al lordo dell'imposta sostitutiva)</b>	<b>Linea 12</b>	<b>Linea 3</b>	<b>Linea 4</b>	<b>Linea 5</b>	<b>Totale</b>
	<b>35.060.411</b>	<b>81.482.853</b>	<b>79.716.711</b>	<b>97.870.508</b>	<b>294.130.483</b>
(+) Prestazioni erogate (e rendite)	144.528	117.796	231.184	1.487.397	1.980.905
(+) Anticipazioni	723.383	1.354.743	1.792.080	3.993.749	7.863.955
(+) Trasferimenti ad altri Fondi	88.674	241.978	405.567	486.137	1.222.356
(+) Pagamenti per riscatti	980.205	1.671.633	1.080.505	4.468.942	8.201.285
(+) Pagamenti per rate di RITA	-	-	-	24.940	24.940
(+) Switch in uscita	1.970.698	5.295.050	7.233.062	6.784.450	21.283.260
(-) Contributi versati	2.126.461	5.037.905	7.243.853	3.358.767	17.766.986
(-) Trasferimenti da altri Fondi	-	123.466	312.671	392.551	828.688
(-) Switch in entrata	215.924	877.102	1.238.967	18.951.267	21.283.260
<b>Patrimonio al 1/01/2018</b>	<b>34.979.636</b>	<b>80.922.999</b>	<b>78.711.457</b>	<b>97.394.543</b>	<b>292.008.635</b>
<b>Risultato netto di Gestione</b>	<b>12.070</b>	<b>(3.209.723)</b>	<b>(4.212.237)</b>	<b>2.403.296</b>	<b>(5.006.594)</b>
<b>Imposta sostitutiva a bilancio (ordinaria e ridotta)</b>	<b>6.289</b>	<b>669.129</b>	<b>874.708</b>	<b>(390.055)</b>	<b>1.160.071</b>
Imposta sostitutiva versata	-	-	-	-	-
Compensazioni effettuate	-	-	(390.055)	390.055	-
<b>Credito di imposta residuo</b>	<b>6.289</b>	<b>669.129</b>	<b>484.653</b>	<b>-</b>	<b>1.160.071</b>

(VALORI IN EURO)

Al 31 dicembre 2018 le linee di investimento finanziarie risultano a credito di imposta per complessivi 1.550.126 euro. La Linea 5 - Assicurativa risulta invece a debito di imposta per 390.055 euro. Tale debito, interamente compensato con il credito della Linea 4 - Bilanciata azionaria.

Considerato quanto sopra, nel mese di febbraio 2019 non è stato effettuato alcun versamento di imposta sostitutiva sui rendimenti e l'ammontare dei crediti di imposta da riportare nel prossimo esercizio è complessivamente pari ad 484.653 euro.

Si precisa che, considerato che il patrimonio di tutte le linee di investimento è valorizzato con il meccanismo delle quote, l'ammontare del debito/credito d'imposta può essere riscontrato con il calcolo del rateo dell'imposta sostitutiva presente nel prospetto di valorizzazione della quota del mese di dicembre.

\*\*\*

Il presente bilancio, composto da Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento dell'esercizio, e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Matteo Barbetta)



## **3. Relazione del Collegio dei Revisori dei conti**

## Premessa

Il Collegio dei Revisori dei Conti, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, ha svolto sia le funzioni previste dagli artt. 2403 e ss. c.c. sia quelle previste dall'art. 2409-bis c.c.

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" e nella sezione B) la "Relazione ai sensi dell'art. 2429, comma 2, c.c."

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

### Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio del *Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese*, costituito dallo Stato Patrimoniale al 31 dicembre 2018, dal Conto Economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla Nota Integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società al 31 dicembre 2018, del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

#### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali ISA Italia. Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione Responsabilità del revisore per la revisione contabile del bilancio d'esercizio della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla società in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### Responsabilità degli amministratori e del collegio dei revisori per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio dei Revisori ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della società.

#### Responsabilità del Collegio dei Revisori per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai

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

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali ISA Italia, abbiamo esercitato il giudizio professionale ed abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile.

Inoltre:

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

#### Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Gli Amministratori del *Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese* sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione del Fondo al 31 dicembre 2018, inclusi la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione SA Italia n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio del *Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese* al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio del *Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese* al 31 dicembre 2018 ed è redatta in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lett. e), del D.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

## B) Relazione sull'attività di vigilanza ai sensi dell'art. 2429, comma 2, c.c.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 la nostra attività è stata ispirata alle disposizioni di legge e alle Norme di comportamento del collegio sindacale emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e dalla normativa COVIP, nel rispetto delle quali abbiamo effettuato l'autovalutazione, con esito positivo, per ogni componente il collegio

### B1) Attività di vigilanza ai sensi dell'art. 2403 e ss. c.c.

Abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione. Abbiamo partecipato alle assemblee dei soci ed alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, in relazione alle quali, sulla base delle informazioni disponibili, non abbiamo rilevato violazioni della legge e dello statuto, né operazioni manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interesse o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.

Abbiamo acquisito dal Responsabile del *Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese*, durante le riunioni svolte, informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggiore rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dal *Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese* e, in base alle informazioni acquisite, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Abbiamo acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di nostra competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo della società, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni e a tale riguardo non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

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

Nel corso dell'esercizio non sono stati rilasciati dal collegio pareri previsti dalla legge.

Nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi altri fatti significativi tali da richiedere la menzione nella presente relazione.

### B2) Osservazioni in ordine al bilancio d'esercizio

Per quanto a nostra conoscenza, gli Amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, comma 5, c.c.

I risultati della revisione legale del bilancio da noi svolta sono contenuti nella sezione:

A) della presente relazione

### B3) Osservazioni e proposte in ordine alla approvazione del bilancio

94 Considerando le risultanze dell'attività da noi svolta il collegio propone all'Assemblea di approvare il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, così come redatto dagli Amministratori.

Milano, 5 aprile 2019

IL COLLEGIO DEI REVISORI DEI CONTI  
Dott. Francesco Grimaldi (Presidente)  
Dott. Edoardo Della Cagnoletta (Revisore effettivo)  
Dott. Michele Mazza (Revisore effettivo)  
Dott. Alberto Serventi (Revisore effettivo)

## 4. ESG Assessment

L'agenzia di rating ESG VigeoEiris ha effettuato, in qualità di soggetto terzo indipendente e specializzato, un'analisi sociale, ambientale e di governance sul portafoglio investimenti del *Fondo pensione per i dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese* (di seguito, *Fondo*) rilevato al 31 dicembre 2018.

L'attività di *screening* è stata condotta attraverso l'ausilio della base dati internazionale di VigeoEiris, che contiene informazioni sul comportamento ambientale e sociale di un vasto numero di emittenti e consente di calcolare un *rating* sulla base di criteri predefiniti. La valutazione ha riguardato, per tutte le linee finanziarie imprese, Paesi, organismi sovranazionali/*agencies* emittenti di strumenti finanziari e anche OICR investiti dal *Fondo*.

Per quanto riguarda gli "emittenti imprese" il *benchmark* di riferimento utilizzato per il confronto con lo *score* ESG assegnato alle aziende in portafoglio è l'ETF Ishares MSCI (considerato globalmente e nelle sue declinazioni geografiche). Con riferimento, invece, agli "emittenti paese" il *benchmark* per il confronto con lo *score* ESG dei bond Paesi in portafoglio è l'universo Paesi coperto da VigeoEiris (180 paesi).

Gli *score* ESG del portafoglio sui dati valorizzati al 31 dicembre 2018 sono risultati superiori ai *benchmark* utilizzati per il confronto, sia per quanto riguarda i paesi (obbligazioni governative) sia per le imprese (azioni, obbligazioni corporate).

Per gli "emittenti paese" il punteggio medio complessivo degli investimenti del *Fondo* è risultato pari a 76,5/100 con una valutazione migliore rispetto al benchmark (73,5/100) su tutti e tre i comparti di investimento.

Per quanto riguarda gli "emittenti imprese" l'analisi evidenzia un ESG *score* di 50,4/100 con un risultato superiore rispetto al benchmark (38/100). Il dato risulta in miglioramento rispetto agli ultimi tre esercizi sui quali è stata condotta l'analisi. Il portafoglio del *Fondo* è costituito anche da una quota, seppur modesta, di investimenti in OICR. Su questi investimenti si registra un ESG *score* inferiore rispetto agli investimenti diretti (38/100) per via del mix geografico dell'investimento: infatti, due fondi su tre sono investiti in mercati extra europei (Usa e Asia Pacific) dove le imprese presentano profili di responsabilità sociale meno virtuosi.

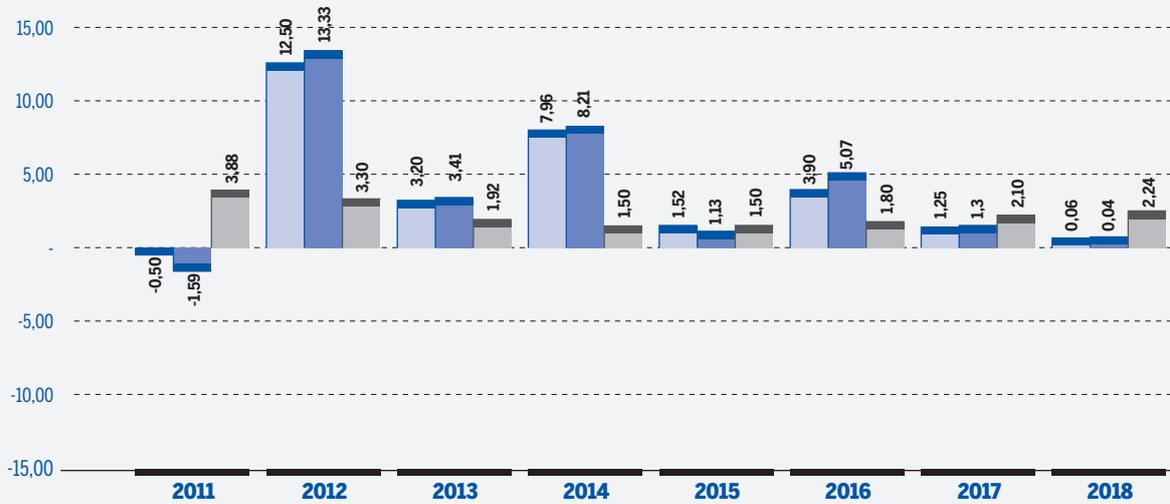
Valutando complessivamente le scelte di gestione finanziaria del *Fondo* si può concludere che gli investimenti sono stati effettuati in emittenti caratterizzati da una buona capacità di gestire le variabili sociali ed ambientali.

Milano, 28 marzo 2019



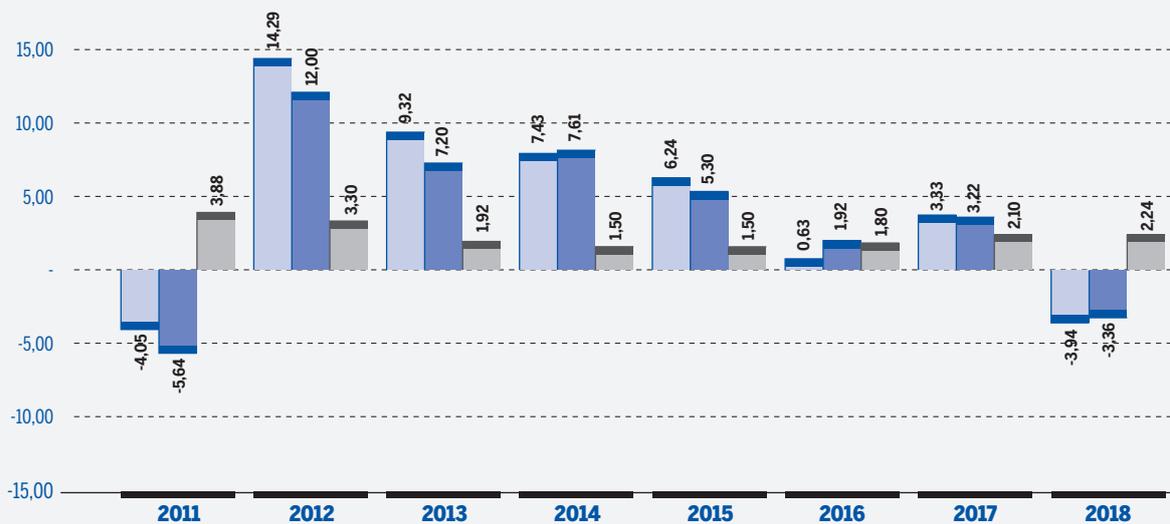
## 5. Appendice statistica

## LINEA 12 – OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA (RENDIMENTO ANNUALE LORDO CONFRONTATO COL BENCHMARK E CON LA RIVALUTAZIONE DEL TFR)



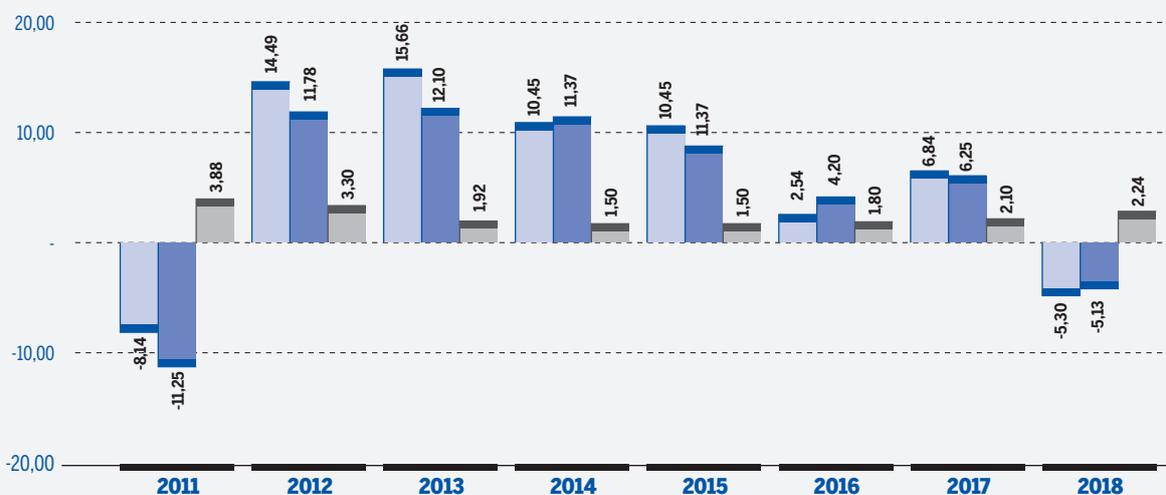
<b>LINEA 12</b>	-0,50	12,50	3,20	7,96	1,52	3,90	1,25	0,06
<b>BENCHMARK LINEA 12</b>	-1,59	13,33	3,41	8,21	1,13	5,07	1,3	0,04
<b>RIVALUTAZIONE TFR</b>	3,88	3,30	1,92	1,50	1,50	1,80	2,10	2,24

## LINEA 3 - BILANCIATA OBBLIGAZIONARIA (RENDIMENTO ANNUALE CONFRONTATO COL BENCHMARK E CON LA RIVALUTAZIONE DEL TFR)



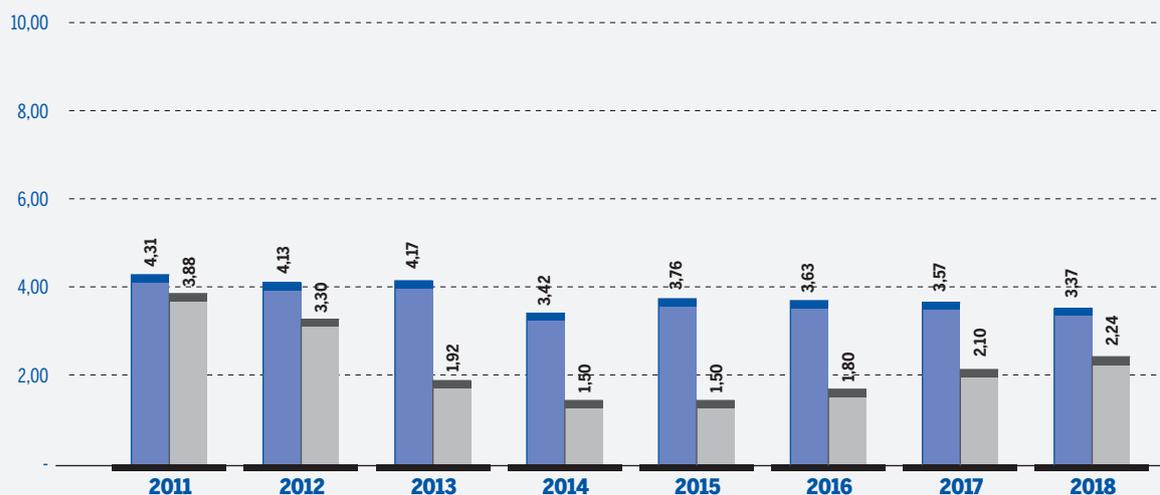
<b>LINEA 3</b>	-4,05	14,29	9,32	7,43	6,24	0,63	3,33	-3,94
<b>BENCHMARK LINEA 3</b>	-5,64	12,00	7,2	7,61	5,30	1,92	3,22	-3,36
<b>RIVALUTAZIONE TFR</b>	3,88	3,30	1,92	1,50	1,50	1,80	2,10	2,24

### LINEA 4 - BILANCIATA AZIONARIA (RENDIMENTO ANNUALE CONFRONTATO COL BENCHMARK E CON LA RIVALUTAZIONE DEL TFR)



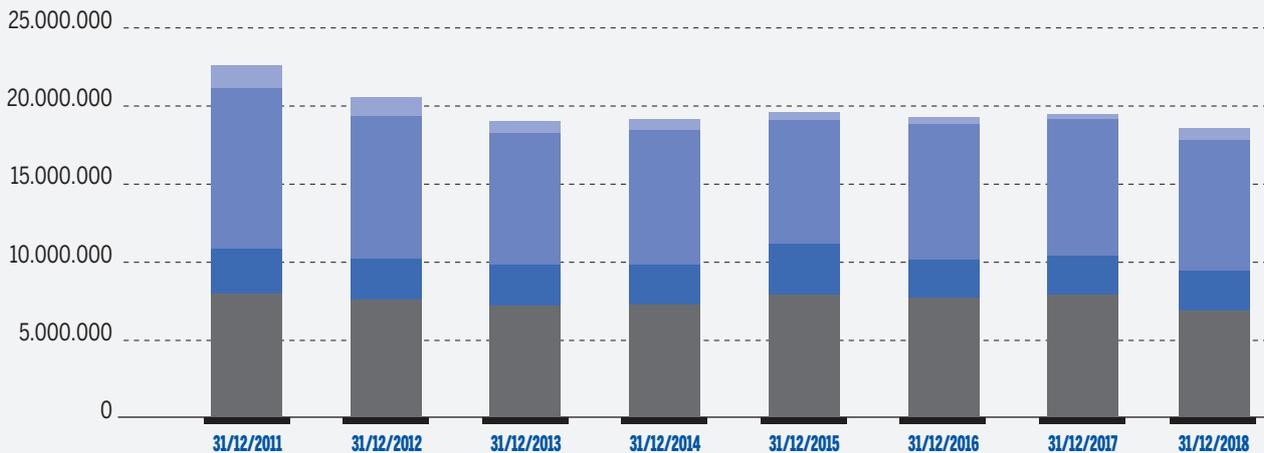
<b>LINEA 4</b>	-8,14	14,49	15,66	10,45	10,52	2,54	6,84	-5,30
<b>BENCHMARK LINEA 4</b>	-11,25	11,78	12,10	11,37	8,69	4,20	6,25	-5,13
<b>RIVALUTAZIONE TFR</b>	3,88	3,30	1,92	1,50	1,50	1,80	2,10	2,24

### LINEA 5 - ASSICURATIVA RENDIMENTO ANNUALE CONFRONTATO CON LA RIVALUTAZIONE DEL TFR



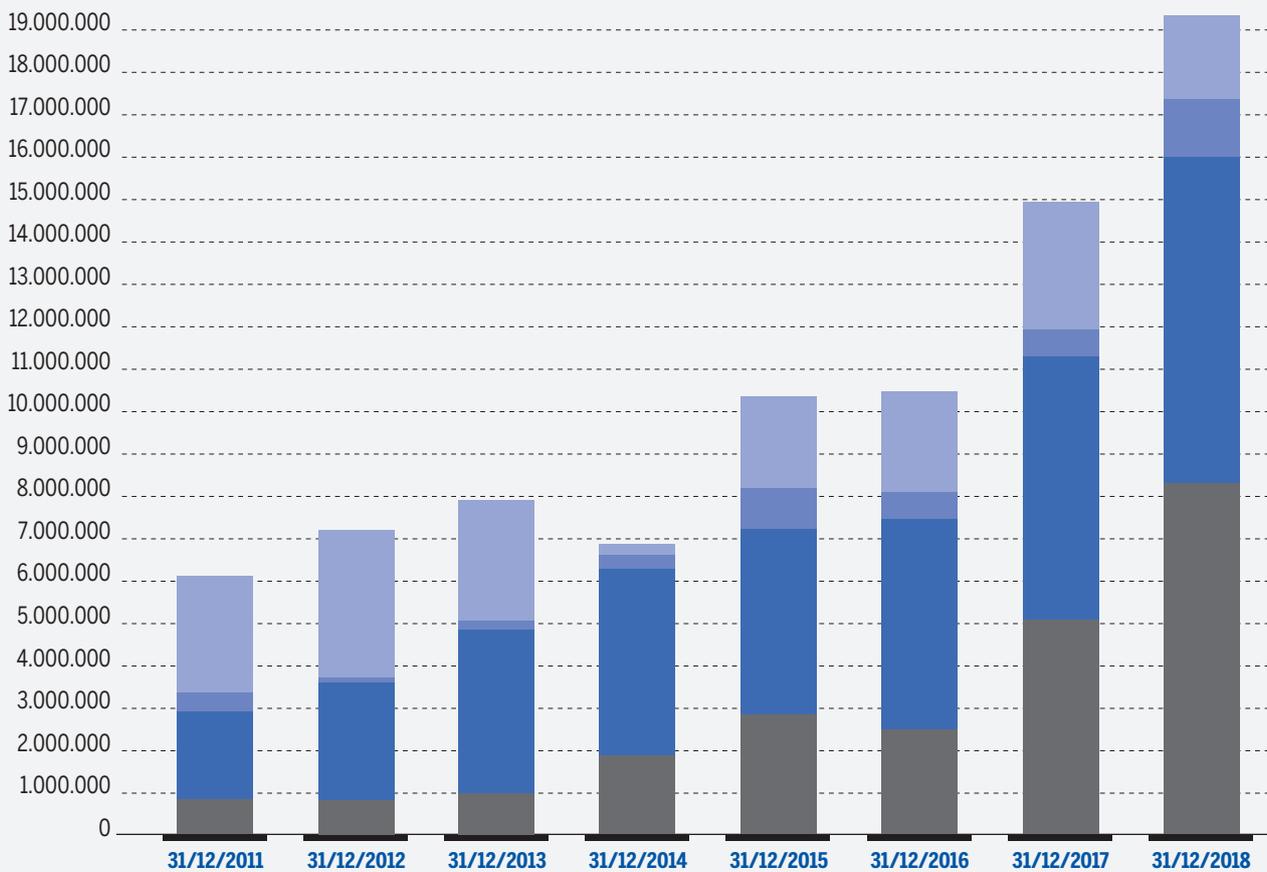
<b>LINEA 5 (Gesav)</b>	4,31	4,13	4,17	3,42	3,76	3,63	3,57	3,37
<b>RIVALUTAZIONE TFR</b>	3,88	3,30	1,92	1,50	1,50	1,80	2,10	2,24

## CONTRIBUTI E TRASFERIMENTI IN ENTRATA (2011 - 2018)



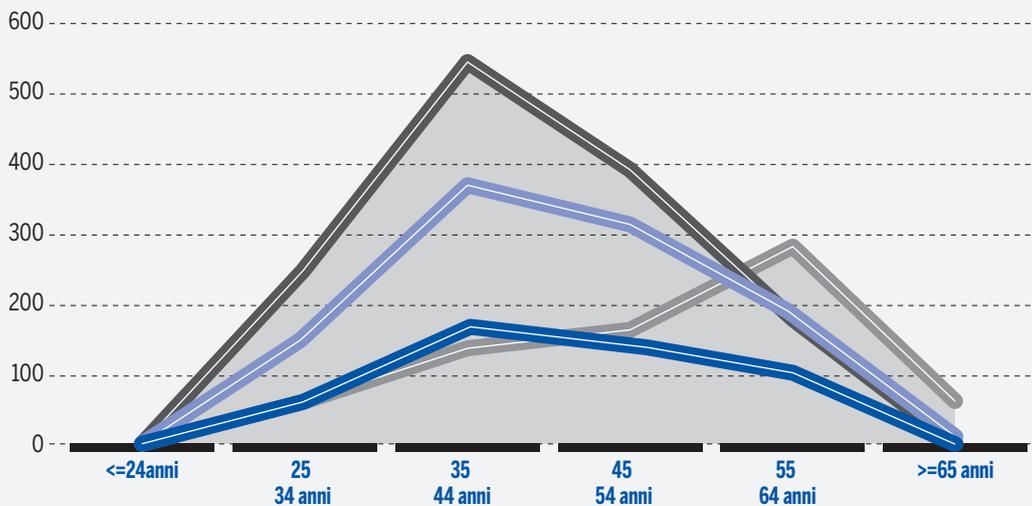
<b>Tranf. in entrata</b>	1.493.876	1.188.635	802.472	675.484	497.828	235.649	308.347	828.688
<b>T.F.R.</b>	10.028.979	9.267.624	8.409.869	8.694.243	7.992.978	8.797.653	8.772.791	8.451.778
<b>Contributo dipendente</b>	2.792.891	2.627.846	2.635.138	2.525.264	3.219.239	2.682.055	2.652.908	2.505.675
<b>Contributo azienda</b>	7.758.057	7.603.468	7.164.037	7.277.676	7.875.090	7.484.391	7.618.900	6.809.533

## PRESTAZIONI E TRASFERIMENTI IN USCITA (2011 - 2018)



<b>Prestaz. in capitale</b>	2.769.979	3.484.571	2.858.635	262.241	2.171.847	2.291.685	3.002.750	1.980.905
<b>Trasferim. in uscita</b>	449.443	120.756	213.916	310.294	953.192	777.175	624.665	1.222.356
<b>Anticipazioni</b>	2.078.409	2.770.191	3.847.761	4.429.031	4.410.129	4.866.484	6.226.227	7.863.955
<b>Riscatti</b>	820.170	813.154	978.157	1.855.850	2.821.729	2.458.201	5.017.307	8.201.285

**COMPOSIZIONE DEGLI ISCRITTI PER LINEE E FASCE D'ETÀ (COMPARTO CONTRIBUTI)**



	<=24anni	25 34 anni	35 44 anni	45 54 anni	55 64 anni	>=65 anni
Linea 12	3	58	166	138	103	13
Linea 3	2	152	375	317	192	10
Linea 4	12	257	551	392	170	6
Linea 5	2	60	135	163	279	61



