

# 2017

RELAZIONI E BILANCIO





# 2017

## 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.com](http://www.crevalfondo.com) - [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>Simona Orietti</b>
Vice Presidente	Matteo Barbetta
Consiglieri	Alfredo Bertolini Dario Bianchi Raffaella Cristini Giovanni De Santis Vincenzo La Manna Bruno Lanza Viviana Meroni Giuseppe Riva Riccardo Rossini Domenico Sferrazza Ignazio Tuzzolino Alessandro Vanoncini

### COLLEGIO DEI REVISORI DEI CONTI

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

**ASSEMBLEA DEI DELEGATI**

Cinzia Abordi  
Giuseppe Alba  
Giordano Alessi  
Giuseppe Altobelli  
Gilberto Barillari  
Monica Bestetti  
Giovanni Bianchi  
Fabio Bonfiglio  
Alberto Cesari  
Giuseppe Cocciola  
Lanfranco d'Allio  
Aldo Della Vedova  
Ivan Fonti  
Michele Fresco  
Alessandra Frigeri  
Daniele Giordani  
Matteo Giuseppe Girelli  
Giovanni Irrera  
Giovanni Lavizzari  
Giovanna Libanori  
Raoul Manni  
Loris Marchesini  
Fabio Miata  
Renato Orsi  
Michele Palazzo  
Giuseppe Parisi  
Giovanni Patti  
Antonio Perabò  
Giovanni Pighetti  
Carmelo Maurizio Pillitteri  
Adriano Pozzoni  
Gabriella Pozzoni  
Simona Rainoldi  
Antonello Ronconi  
Enrico Maria Rossi  
Renato Saggioro  
Giorgio Sammarone  
Luca Sega  
Roberto Silvestrini  
Andrea Soldani  
Massimiliano Luigi Squerzoni  
Maurizio Timaco

**RESPONSABILE**

Massimo Lombardi

**RESPONSABILE DELLA FUNZIONE FINANZA**

Massimo Lombardi

# Indice

<b>1. Relazione degli Amministratori sulla gestione</b>	<b>9</b>
1.1 L'attività del Fondo nell'anno 2017	10
1.2 Linee programmatiche per il 2018	11
1.3 La previdenza complementare: sviluppi futuri del settore e dati di sintesi per il 2017	12
1.4 Contesto macroeconomico di riferimento	13
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	34
b) Dati economici e patrimoniali di dettaglio	36
<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 2017 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 2017 e di quelle pianificate per il 2018.

## 1.1 L'ATTIVITÀ DEL FONDO NELL'ANNO 2017

Gli Organi e la Segreteria del *Fondo* nel corso del 2017 sono stati impegnati principalmente nelle attività di seguito brevemente riassunte.

Stante la scadenza (31 dicembre 2017) della Convenzione con Generali Assicurazioni S.p.A. per la Linea 5 - Assicurativa, l'organo amministrativo, secondo la normativa vigente, ha provveduto ad esperire una procedura di pubblica selezione per la gestione del comparto assicurativo e per l'erogazione delle rendite.

L'organo amministrativo si è organizzato attraverso una commissione di studio per approfondire le tematiche della selezione e seguire passo per passo la procedura.

Poiché il bando pubblico d'asta non ha prodotto alcuna offerta, a seguito di numerosi approfondimenti normativi e di consulenza, il Consiglio di Amministrazione ha rinnovato per un ulteriore quinquennio il mandato con Generali Assicurazioni S.p.A. sia per la fase di accumulo, sia per l'erogazione delle rendite.

Sono stati rinnovati i membri degli organi collegiali del *Fondo* a seguito delle elezioni che si sono svolte nel mese di aprile 2017. I membri del Consiglio di Amministrazione, dell'Assemblea dei Delegati e del Collegio dei Revisori dei conti eletti che resteranno in carica per un triennio, sono indicati sul sito del fondo pensione alla sezione "chi siamo/organi del Fondo".

Con Deliberazione del 22 marzo 2017 la COVIP ha modificato e integrato la normativa in tema di comunicazione agli iscritti e gli schemi di Statuto, Regolamento e Nota informativa per i potenziali aderenti. A seguito di tale Deliberazione è stato, inoltre, modificato il "Modulo di adesione" e introdotta la c.d. "Scheda dei costi". Il *Fondo* ha provveduto alla modifica dei documenti sopra citati coordinandosi con le strutture del Gruppo bancario Credito Valtellinese incaricate della raccolta delle adesioni e, ove necessario, modificando gli applicativi utilizzati.

## 1.2 LINEE PROGRAMMATICHE PER IL 2018

Con la Circolare del 26 ottobre 2017 prot. n. 5.027 la COVIP ha emanato le indicazioni riguardo alle modifiche da apportare agli Statuti e ai Regolamenti, nonché alle Note informative e alle Comunicazioni periodiche in conseguenza dell'emanazione della Legge n. 124/2017 (*Legge annuale per il mercato e la concorrenza*) in vigore dallo scorso 26 agosto che ha modificato le previsioni di cui agli artt. 8 e 14 del D.lgs. 252/05.

I profili interessati dalla nuova normativa sono: la destinazione del Trattamento di Fine Rapporto, l'anticipo della prestazione pensionistica (c.d. RITA) e la modifica della disciplina per "cause diverse".

In coerenza con le nuove disposizioni sopra richiamate, sarà necessario provvedere alla modifica della regolamentazione del *Fondo*, provvedere ad un'integrazione degli applicativi del service amministrativo (ove necessario) e informare adeguatamente gli iscritti in merito.

Con la Circolare del 18 dicembre 2017 prot.n. 5.700 la COVIP ha emanato il quarto aggiornamento del "Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza dei Fondi Pensione" modificando informazioni e tracciati per la trasmissione delle segnalazioni annuali. 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.

In ragione della nuova normativa europea in materia di Privacy (Regolamento UE n. 2016/679) il *Fondo*, coinvolto per quanto di propria competenza, seguirà le valutazioni e le relative implementazioni del Gruppo bancario Credito Valtellinese sulle quali stanno lavorando le strutture competenti e preposte.

## 1.3 LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE: SVILUPPI FUTURI DEL SETTORE E DATI DI SINTESI PER IL 2017

Nel mese di dicembre del 2017 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 2017, gli iscritti (lavoratori dipendenti del settore privato) alla previdenza complementare risultano circa di 8,341 milioni; al netto delle uscite, la crescita dall'inizio dell'anno è stata di 554.000 unità (7,1%).

Nei fondi negoziali si sono registrate 208.000 iscrizioni in più (8%) rispetto al 2016, portando il totale a fine anno a 2,805 milioni. Nelle forme pensionistiche di mercato offerte da intermediari finanziari, i fondi aperti totalizzano 1,374 milioni di iscritti, crescendo di 115.000 unità (9,2%) rispetto al 2016. Nei PIP "nuovi" il totale degli iscritti è di 3,103 milioni; l'incremento netto è stato di 233.000 unità (8,1%).

Con riferimento alle risorse in gestione, alla fine di dicembre 2017 il patrimonio accumulato dalle forme pensionistiche complementari ammonta a 160,7 miliardi di euro; le risorse dei fondi negoziali ammontano a 49,5 miliardi di euro, in crescita del 7,7%. I fondi aperti dispongono di un patrimonio di 19,1 miliardi di euro e i PIP "nuovi" di 27,6 miliardi di euro; l'incremento nell'anno è stato, rispettivamente, del 12% e del 16,4%. Si riporta di seguito una sintesi dei rendimenti delle varie forme di previdenza complementare.

### Forme pensionistiche complementari. Rendimenti<sup>(1)</sup> (dati provvisori per il 2017; valori percentuali)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Fondi pensione negoziali</b>	<b>-6,3</b>	<b>8,5</b>	<b>3,0</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>
Garantito (2)	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6	1,9	0,8	0,8
Obbligazionario puro	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2	1,2	0,5	0,2	-0,2
Obbligazionario misto	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1	2,4	2,9	2,6
Bilanciato	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5	3,3	3,4	3,1
Azionario	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8	9,8	5,0	4,1	5,9
<b>Fondi pensione aperti</b>	<b>-14,0</b>	<b>11,3</b>	<b>4,2</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>
Garantito (2)	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0	4,3	0,9	0,7	0,6
Obbligazionario puro	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,9	6,9	1,0	1,6	-0,3
Obbligazionario misto	-2,2	3,7	2,6	0,4	7,9	3,6	8,0	2,2	2,3	0,4
Bilanciato	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3	8,7	3,8	2,6	3,7
Azionario	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	15,9	8,7	4,3	3,7	7,2
<b>PIP "nuovi"</b>										
Gestione separate (3)	3,5	3,5	3,8	3,5	3,3	3,2	2,9	2,5	2,1	nd
Unit Linked	-24,9	16,3	5,2	-5,7	7,9	12,2	6,8	3,2	3,6	2,2
Obbligazionario	2,7	4,1	0,7	0,9	4,9	-0,4	3,3	0,6	0,4	-0,7
Bilanciato	-9,3	8,8	2,8	-4,0	6,4	6,6	8,2	1,8	1,6	2,3
Azionario	-36,5	23,1	7,5	-8,8	9,6	19,3	7,1	4,4	5,7	3,2
Per memoria:										
<b>Rivalutazione netta del TFR</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</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>

(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.

(1) "LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE - PRINCIPALI DATI STATISTICI (QUARTO TRIMESTRE 2017)": IL DOCUMENTO È DISPONIBILE SUL SITO DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA, ALL'INDIRIZZO WWW.COVIP.IT

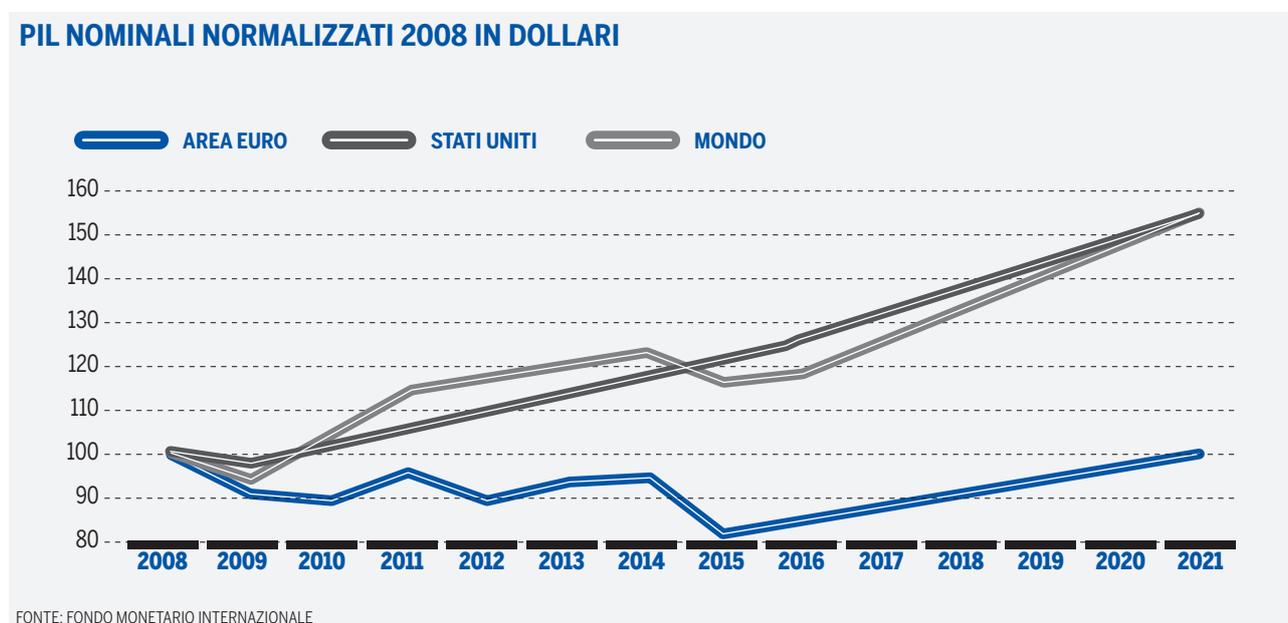
## 1.4 CONTESTO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

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

#### Il contesto internazionale

Nel 2017 l'economia mondiale ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti, evidenziando segnali crescenti di sincronizzazione fra tutti i Paesi.

Le prospettive per le economie avanzate rimangono improntate a una robusta espansione, con un'attenuazione nel prossimo triennio connessa al progredire della ripresa. Tra le economie emergenti le prospettive sono sostenute dal rafforzamento dell'attività nei paesi esportatori di materie prime. Secondo il Fondo Monetario Internazionale i Paesi appartenenti alla categoria delle Economie Emergenti e in Via di Sviluppo saranno quelli che nell'orizzonte di previsione al 2022 vedranno incrementarsi la propria ricchezza con un impulso crescente come evidenziato nel seguente grafico.



Dal grafico si evince inoltre che nell'espansione dell'economia il rischio di una nuova recessione mondiale o anche solo regionale non è contemplato. Questa eventualità, al di là di fluttuazioni cicliche dell'economia, non è però esclusa completamente. A mantenerla viva non contribuiscono fattori economici, quanto più geopolitici. Infatti, allo stato attuale non è possibile escludere che si materializzi uno dei tanti rischi geopolitici che affollano il panorama internazionale e che potrebbero far deragliare la crescita.

Dopo anni in cui il tema dominante è stata la deflazione, l'inflazione su scala mondiale sta lentamente aumentando, riflettendo la riduzione della capacità produttiva inutilizzata a livello globale, la ripresa dei corsi delle commodity, dei consumi e degli investimenti.

Il miglioramento delle condizioni per investire generato dalla perseveranza delle banche centrali nell'intraprendere politiche monetarie ultra-espansive, connotate da operazioni decisamente innovative e maggiormente rispondenti alle esigenze dei nostri tempi, ha creato un terreno fertile e quindi agevolato la ripresa.

(2) FONTE: BOLLETTINO ECONOMICO BCE DICEMBRE 2017; RAPPORTO SULLA STABILITÀ FINANZIARIA BANCA D'ITALIA - NOVEMBRE 2017; BOLLETTINO ECONOMICO BANCA D'ITALIA - GENNAIO 2018; AFO ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA - GENNAIO 2018; RAPPORTO DI PREVISIONE PROMETEIA - DICEMBRE 2017; SCENARI ECONOMICI CS CONFINDUSTRIA - DICEMBRE 2017; WEBSITE FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

Quest'ultima dinamica innesca un circolo virtuoso che non si ferma in breve tempo e che tende ad autoalimentarsi, generando nuovo reddito e nuova domanda.

Infatti, il nuovo ciclo degli investimenti che stiamo vedendo si innesta in un contesto mondiale in cui la capacità produttiva è saturata, i margini discreti, le attese di maggiore domanda molto positive, il costo dei fattori produttivi ai minimi storici. La rivoluzione tecnologica nel segno della digitalizzazione spinge, poi, le imprese a modernizzare gli impianti. Tutti fattori reali destinati a durare a lungo e quindi a supportare la crescita anche nei prossimi anni.

Il settore manifatturiero è tornato a fornire, nell'insieme dell'economia mondiale, un ruolo propulsivo che si è concretizzato con un ritmo della crescita superiore alle attese formulate all'inizio dell'anno dal Fondo Monetario Internazionale e che ha ripetutamente rivisto al rialzo.

La produzione e la domanda di beni di investimento e l'attività manifatturiera sono forti attrattive di scambi internazionali. Scambi che nel corso del 2017 si sono ripresi dopo anni di debolezza. Le Economie Emergenti sono quelle in cui la domanda di investimenti è stata superiore andando a beneficio dell'export di Germania e Italia, paesi con una spiccata specializzazione nella fabbricazione di macchinari e impianti.

Il ciclo economico europeo continua a sorprendere al rialzo e gli indicatori congiunturali non mostrano segnali di cedimento. La riforma fiscale negli Stati Uniti di recente approvazione suggerisce effetti espansivi nei prossimi anni anche se limitati e ancora tutti da vagliare.

In Cina gli sviluppi politico-istituzionali, entrati in un nuovo quinquennio di leadership ancora più forte del lustro che l'ha preceduta, confermano l'obiettivo di stabilità macroeconomica coniugato alla prosecuzione delle riforme nei mercati finanziari interni.

Gli altri BRICS consolidano la ripresa, pur con intensità diverse. Le previsioni sull'India rispecchiano una crescita superiore anche a quella della Cina confermandola come possibile nuovo traino della crescita globale. Complessivamente l'economia mondiale chiude il 2017 con una nuova accelerazione del PIL e una crescita media annua del commercio mondiale che sfiora il 5%.

Tutti gli indicatori reali e qualitativi permettono di guardare al nuovo anno con solida fiducia nell'espansione del PIL mondiale e dei commerci internazionali.

Rimangono sullo sfondo rischi geopolitici concentrati in Medio Oriente e Corea del Nord. Il terrorismo ha continuato a colpire e il ritorno dei *foreign fighters* rimane motivo di alta preoccupazione per le agenzie di intelligence.

Non mancano preoccupazioni per i possibili effetti della riforma fiscale USA sui mercati valutari e finanziari mondiali additati dall'Europa come una nuova forma di protezionismo.

## Il contesto politico

Nell'autunno 2016 la sorpresa politica è giunta dall'America con la vittoria di Donald Trump nella corsa alla Casa Bianca. L'insediamento, avvenuto nel gennaio 2017, ha comportato oltre al normale avvicendamento anche un significativo cambio nelle politiche e nella comunicazione da parte del nuovo Presidente.

L'America rimane la principale potenza economica e militare, ma il motto "America first" sposato dall'Amministrazione Trump ha spostato il focus dell'attenzione USA dal globale al particolare facendole perdere a tratti quel ruolo di leadership politica che si era ritagliata in tanti anni di impegno internazionale.

La nuova Amministrazione è stata impegnata su molteplici fronti spesso aspramente criticati dall'opposizione Democratica primo fra tutti la volontà di abolire i provvedimenti a tutela della salute pubblica introdotti dal Presidente Obama. Altrettanto rilevante sia a livello nazionale che nei rapporti internazionali è stata l'uscita dagli Accordi di Parigi volti a contrastare il cambiamento climatico.

Questa linea d'azione ha portato all'apertura di aree che la precedente Amministrazione Obama, aveva precluso vietando l'estrazione di shale-oil e la costruzione di nuove piattaforme petrolifere nel Golfo del Messico e in Alaska. Se questo modo di procedere verrà utilizzato anche in ambito finanziario, è altamente probabile che le normative introdotte a limitazione delle attività bancarie (Dodd-Frank regulation) durante la Grande Crisi verranno rapidamente ridimensionate.

L'Amministrazione Trump ha inoltre rigettato i precedenti accordi commerciali con l'Europa, i Paesi del

Nord e Sud America e dell'Asia-Pacifico. Trattati che andranno rinegoziati poiché oggi ritenuti svantaggiosi per l'America.

La nuova Amministrazione ha ripetutamente tentato, con risultati controversi, di introdurre più restrittive norme all'immigrazione al fine di arginare i flussi di clandestini e di potenziali terroristi.

A più riprese nel corso dell'anno le tensioni militari tra America e Corea del Nord, nuova potenza nucleare, hanno raggiunto livelli elevatissimi tanto che più volte si è sfiorato lo scontro militare.

L'Europa, nonostante le sue molteplici debolezze, è riuscita per il momento a contenere l'avanzata dei movimenti populistici. Bisogna però prendere atto che il rincorrersi di elezioni nazionali nei maggiori Paesi dell'Unione ha di fatto rallentato l'azione delle Istituzioni europee e gli intenti riformatori del Presidente Juncker. La prima tornata elettorale dell'anno è stata quella francese. Gli elettori hanno votato sia per la presidenza della Repubblica che per il Parlamento conferendo un ampio e univoco mandato al partito neo-socialista En-Marche che ha portato all'Eliseo Emmanuel Macron. Il confronto politico è stato serrato perché metteva in contrapposizione le posizioni europeiste di Macron al nazionalismo di destra del Front National.

La seconda tornata elettorale ha invece riguardato la Germania con la Cancelliera Merkel che si è ricandidata per un quarto e forse ultimo mandato. Anche in questo caso il fronte nazionalista e anti-immigrazione ha drenato consensi ai partiti tradizionali senza però raggiungere percentuali di preferenze determinanti, ma comunque tali da rendere la ricerca di una solida maggioranza più difficile. La frammentazione uscita dalle urne non ha permesso di giungere rapidamente alla formazione di un Governo. Al momento della pubblicazione della presente relazione, il partito CDU, al quale la Cancelliera Merkel appartiene, sta negoziando dettagliati accordi di programma con la SPD, guidata da socialista Schulz.

Difficoltà politiche anche per la Spagna indebolita dalle istanze indipendentiste della Catalogna.

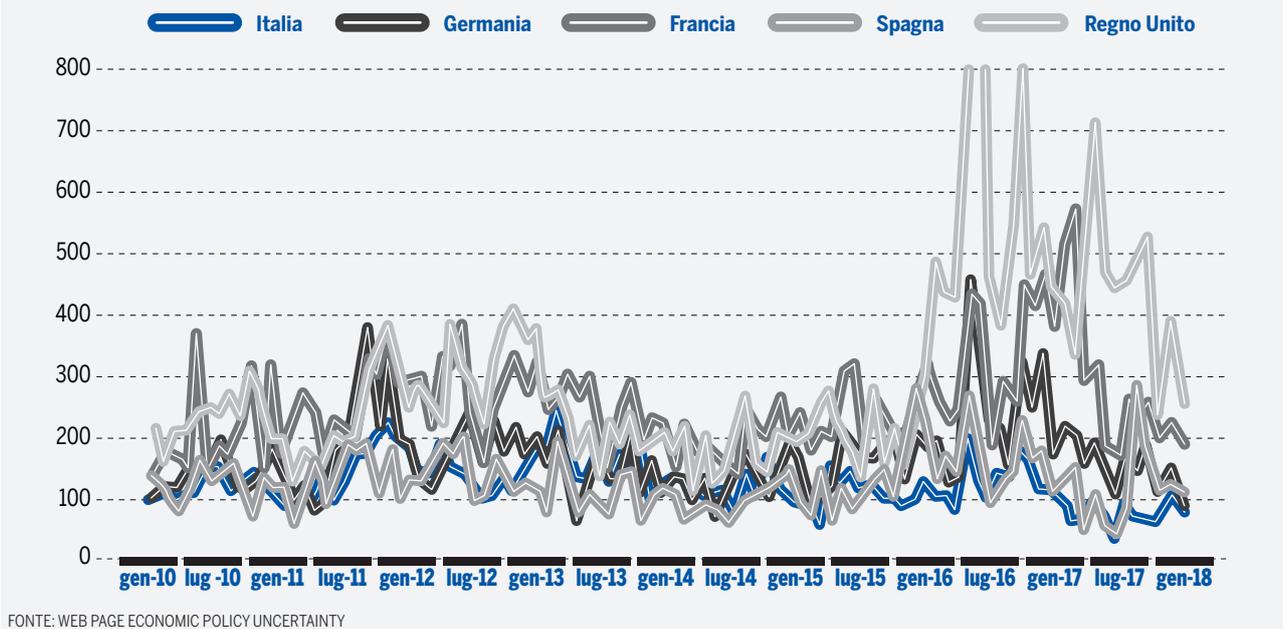
L'Italia ha chiuso la 17° legislatura negli ultimi giorni dell'anno, avviando la campagna elettorale per la tornata di inizio marzo. Anche in questo caso, come avvenuto in precedenza per Spagna, Belgio e ora Germania, i commentatori politici non si attendono la formazione di un Governo in tempi ristretti all'indomani delle elezioni. Prevale l'attesa della formazione di una Grande Coalizione che possa continuare il percorso di risanamento delle finanze statali e la prosecuzione del programma delle riforme per ammodernare il Paese al fine di promuovere la produttività sia in ambito privato che pubblico. Negli anni scorsi il sistema bancario italiano veniva percepito, nelle valutazioni degli investitori, tallone d'Achille dell'Italia. Gli interventi del Governo negli ultimi 18 mesi hanno depotenziato fortemente questo aspetto, ma a ricordare le nostre debolezze rimane lo stock del debito pubblico che deve subire una contrazione al ribasso in termini assoluti per garantire al Paese, una volta terminato lo stimolo monetario della BCE, tassi di rifinanziamento contenuti che scongiurino il ripresentarsi di una nuova spirale speculativa.

Il seguente grafico mostra l'indice di incertezza della politica economica, l'Europa benchè attraversata trasversalmente da incertezza politica e parlamentare sembra lasciare poco spazio a cambi o sbandate nell'adozione di politiche economiche devianti rispetto a quanto realizzato negli ultimi 7 anni.

L'incertezza politica francese è alle nostre spalle, quella inglese legata alla Brexit costituisce il maggior fattore di stress anche se decisamente in riduzione grazie alla tenacia della Commissione Europea nel voler proseguire i negoziati accettando anche un posticipo della conclusione oltre la data prevista dai Trattati nel marzo 2019.

La politica italiana, vista dall'estero, non presenta un rischio così elevato.

## POLICY UNCERTAINTY INDEX IN EUROPA



### La situazione dell'Area Euro

Nell'area dell'euro la crescita è proseguita per tutto il 2017 a un tasso sostenuto, trainata soprattutto dalla domanda estera.

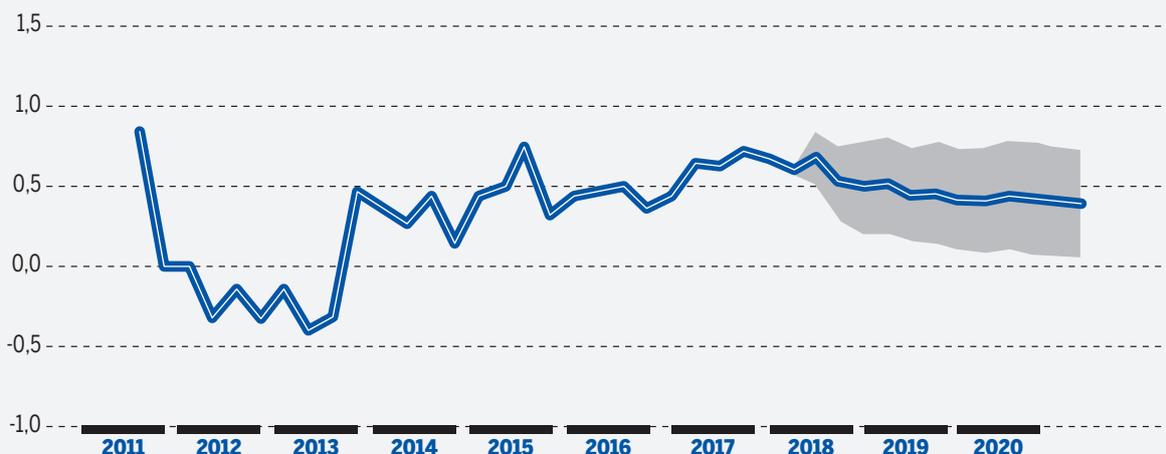
L'inflazione resta modesta, rispecchiando la debolezza della componente di fondo. La ricalibrazione degli strumenti di politica monetaria decisa dalla Banca Centrale Europea ha l'obiettivo di preservare condizioni di finanziamento molto favorevoli, che rimangono necessarie per un ritorno durevole dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%.

Nel terzo trimestre del 2017 il PIL dell'area dell'euro è salito dello 0,7% rispetto al periodo precedente, sospinto soprattutto dalla domanda estera e, in misura minore, dai consumi. L'attività economica avrebbe continuato a espandersi a un ritmo sostenuto anche nel quarto trimestre. L'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del PIL dell'area, in dicembre si è collocato a 0,91, il livello più elevato dalla primavera del 2006. Secondo gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese l'espansione dell'attività si mantiene robusta sia nella manifattura che nei servizi.

Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema a dicembre 2017 prevedono una crescita annua del PIL in termini reali del 2,4% nel 2017, del 2,3% nel 2018, dell'1,9% nel 2019 e dell'1,7% nel 2020. Rispetto all'esercizio svolto dagli esperti della BCE lo scorso settembre, le prospettive di crescita del PIL in termini reali sono state riviste al rialzo in misura considerevole. I rischi per la crescita nell'area dell'euro sono sostanzialmente bilanciati.

In dicembre l'inflazione si è attestata all'1,4%; è stata pari all'1,5% per la media del 2017 rispetto allo 0,2% nel 2016. L'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari dovrebbe mostrare un incremento graduale nel medio termine all'1,0% nel 2017, per poi passare all'1,1% nel 2018, all'1,5% nel 2019 e all'1,8% nel 2020.

### PIL DELL'AREA DELL'EURO IN TERMINI REALI (INCLUDE LE PROIEZIONI) (variazioni percentuali sul trimestre precedente)



FONTE: BOLLETTINO ECONOMICO BCE - MARZO 2018

Nella riunione dello scorso ottobre la BCE ha ricalibrato gli strumenti di politica monetaria, ma ha ribadito che un elevato grado di accomodamento monetario resta necessario per un ritorno stabile del profilo dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%. Il Consiglio ha confermato il proprio orientamento nella successiva riunione del 14 dicembre e reiterato la stance della politica monetaria nel meeting del 25 gennaio 2018. La previsioni sui tassi ufficiali rimane ancorata ai "livelli pari a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo e ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di titoli". Nella sua ultima riunione la Banca Centrale ha sottolineato che il reinvestimento dei titoli acquistati e che giungeranno a scadenza rimarrà attivo "per un prolungato periodo di tempo" assicurando un elevato livello di liquidità nel sistema finanziario ed economico europeo.

L'azione della BCE in questi anni si è riflessa positivamente nelle dinamiche creditizie dell'area dell'euro. Le erogazioni alle società non finanziarie ha accelerato segnando +5,2% tendenziale con tassi superiori e particolarmente robusti in Francia e in Germania. I finanziamenti alle famiglie sono cresciuti in tutti i principali paesi. Il costo dei nuovi finanziamenti alle imprese e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto su livelli contenuti (1,7% e 1,9% in novembre, rispettivamente). La dispersione dei tassi di interesse tra i paesi si è mantenuta pressoché invariata, su valori molto bassi. Questi dati, insieme a quelli della crescita economica, evidenziano che l'azione della BCE ha ottenuto appieno l'obiettivo che si era posta, ossia ridurre la frammentazione nel sistema finanziario ed economico nell'area dell'euro, riverberandosi positivamente sulle imprese che sono tornate a investire in capitale economico e umano.

## INFLAZIONE MISURATA SULLO IAPC NELL'AREA DELL'EURO (PROIEZIONI INCLUSE) (variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: Bollettino Economico BCE - Marzo 2018

I mercati del lavoro nell'area dell'euro continuano a evidenziare dinamiche di crescita. Nel terzo trimestre del 2017 l'occupazione è aumentata di un ulteriore 0,4% sul periodo precedente, portando l'incremento annuo all'1,7%.

L'occupazione si colloca attualmente a un livello dell'1,2% superiore al massimo pre-crisi registrato nel primo trimestre del 2008. A ottobre 2017, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro era pari all'8,8%, ovvero al livello più basso osservato da gennaio 2009. La disoccupazione di lunga durata ha continuato a diminuire, pur rimanendo ben al di sopra del livello pre-crisi. Le informazioni ricavate dalle indagini segnalano persistenti miglioramenti nelle condizioni del mercato del lavoro nel periodo a venire.

Il miglioramento del mercato del lavoro continua a sostenere il ciclo congiunturale con la crescita dei redditi, dei consumi e degli investimenti alimentando un circolo virtuoso.

### La situazione italiana

Nel 2017 la sorpresa, finalmente positiva, è arrivata dalla recente diffusione di dati che hanno contribuito a descrivere un quadro più favorevole del previsto per la crescita economica dell'Italia e degli altri paesi europei.

In Italia il ritmo della ripresa si è rafforzato nel terzo trimestre (da 0,3% a 0,4% in termini congiunturali), risultati lusinghieri ma che confermando come in Italia la dinamica dell'attività economica si mantenga inferiore a quella degli altri partner e dell'UEM nel suo complesso.

In Italia, l'accelerazione del PIL intervenuta nel trimestre estivo è stata sospinta dal rafforzamento della domanda interna, diffuso tra le diverse componenti, e dal rimbalzo delle esportazioni. In particolare la spesa per macchinari, attrezzature e altri prodotti, sostenuta anche dagli incentivi fiscali, ha presentato un deciso aumento risultando la componente più dinamica della domanda. Gli investimenti in costruzioni hanno poi recuperato il calo subito nel secondo trimestre e la crescita dei consumi privati ha accelerato sia pur moderatamente il passo, dopo il rallentamento subito in precedenza. L'apporto dato dal settore estero è salito da -0,4% a +0,2% attraverso l'accelerazione delle esportazioni (da 0,1% a 1,6%) e il rallentamento delle importazioni (1,2% contro 1,6%).

Le indicazioni congiunturali più recenti, in larga misura di natura qualitativa, descrivono un quadro di crescita robusta anche nei mesi finali dell'anno grazie al rafforzamento della domanda, interna ed estera, a fronte del permanere di molteplici fattori favorevoli e di una limitata incertezza politica percepita dagli investitori internazionali nonostante le imminenti elezioni politiche di marzo.

Nel corso dei mesi autunnali gli indicatori di fiducia delle imprese hanno continuato a migliorare, portandosi

sui livelli precedenti la doppia recessione (2008 e 2011). Rialzi significativi si sono registrati sia nei servizi (in particolare nel commercio al dettaglio) sia nella manifattura, mentre nelle costruzioni la fiducia è rimasta sostanzialmente stabile.

Secondo stime Banca d'Italia nel quarto trimestre il PIL dovrebbe crescere come nel periodo precedente. In dicembre l'indicatore Ita-coin elaborato dalla Banca d'Italia ha raggiunto il livello più alto dall'estate del 2010 (0,49 da 0,44 in novembre).

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



Fonte: BOLLETTINO ECONOMICO BANCA D'ITALIA - GENNAIO 2018

Sulla base di queste informazioni, il PIL nel complesso del 2017, desumibile dall'ultimo rapporto di Previsione di dicembre 2017 fornito da Prometeia, sarebbe aumentato dell'1,6%.

Prometeia come gli altri istituti di ricerca nazionali e internazionali prevedevano a fine 2016 una crescita del PIL italiano 2017 nell'ordine di grandezza dello 0,7% tendenziale.

Pertanto l'economia italiana nel corso dell'anno appena concluso, beneficiando della ripresa dei consumi e dei commerci internazionali, ha ottenuto una performance più che doppia rispetto alle attese.

### Previsioni di crescita per l'Italia

PROMETEIA (RAPPORTO DI PREVISIONE - DICEMBRE 2017)	2017	2018	2019	2020
Prodotto Interno Lordo	1,6	1,5	0,9	1,0
Spesa delle famiglie	1,4	1,4	1,0	0,8
Spesa della AP	0,9	0,3	0,2	0,1
Importazioni	5,5	4,8	4,3	4,4
Esportazioni	5,1	4,4	3,6	4,0
Investimenti	3,3	3,9	1,8	2,0
Produzione industriale	3,1	3,0	2,0	2,1
Tasso di disoccupazione	11,3	10,9	10,6	10,2
Indice prezzi al consumo	1,2	1,0	1,2	1,7

Fonte: PROMETEIA - DICEMBRE 2017

## Il sistema bancario italiano

Il comparto bancario italiano nei primi mesi del 2017 era ancora percepito come altamente rischioso dagli investitori internazionali. Il tema di fondo rimaneva e rimane quello dello smaltimento degli NPL accumulati durante un decennio di crisi e due recessioni da parte delle banche. Inoltre, nei primi mesi dell'anno sono state affrontate due situazioni di dissesto che costituivano un serio rischio economico per alcune regioni italiane e per il loro tessuto imprenditoriale. L'acquisizione delle banche venete da parte del Gruppo Intesa ha di fatto sanato una situazione specifica che poteva sfociare in un rischio sistemico con una potenziale perdita di credibilità del sistema finanziario nazionale.

Nello stesso periodo Unicredit, banca pan-europea classificata dalla BCE come "Sistemica" per la stabilità finanziaria della Zona Euro, ha operato una poderosa ricapitalizzazione avviando un *turnaround* sia organizzativo che nella gestione degli NPL.

È finalmente giunta a una soluzione anche la difficile situazione della Banca Monte dei Paschi di Siena dopo anni di difficoltà. Le Autorità italiane ed europee hanno avallato il Piano di Ricapitalizzazione Precauzionale previsto della Direttiva BRRD con conversione di prestiti subordinati istituzionali e avvio di un'offerta pubblica volontaria parziale di scambio e transazione per l'emissione di nuove azioni. Il Governo attraverso il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene tuttora circa il 68% del capitale sociale della Banca.

Nel corso dell'anno si sono anche concluse operazioni di entità minore rispetto a quelle sopra elencate che hanno di fatto stabilizzato il sistema creditizio italiano scongiurando ogni possibile ricaduta sistemica.

La risoluzione della problematica dei crediti deteriorati è rimasto centrale per tutto il 2017.

Infatti, lo scorso marzo la BCE ha pubblicato il testo definitivo delle sue linee guida alle banche in materia di crediti deteriorati volto a chiarire le aspettative di vigilanza riguardo all'individuazione, alla misurazione, alla gestione e alla cancellazione degli NPL nel contesto dei regolamenti, delle direttive e degli orientamenti in vigore.

Le linee guida pongono l'accento sulla necessità di effettuare accantonamenti e cancellazioni per i crediti deteriorati in maniera tempestiva, al fine di contribuire a rafforzare i bilanci bancari e permettere agli intermediari di concentrarsi (nuovamente) sulla loro attività principale, costituita in particolare dal finanziamento dell'economia (famiglie e imprese).

Le linee guida BCE sono state successivamente arricchite nell'autunno con la presentazione dell'*Addendum* che corrobora e integra le linee guida sugli NPL illustrando le aspettative quantitative dell'Autorità di Vigilanza in merito ai livelli minimi di accantonamento prudenziale che ci si attende per le esposizioni deteriorate. Le aspettative si basano sulla durata del lasso di tempo in cui un'esposizione è classificata come deteriorata (ossia la sua "anzianità") nonché sulle garanzie reali detenute (ove presenti). Le misure andrebbero considerate come "livelli minimi di accantonamento prudenziale" finalizzati al trattamento delle posizioni *non-performing* e dunque tesi a evitare che consistenze eccessive di NPL di elevata anzianità e prive di copertura si accumulino in futuro nei bilanci bancari.

Sulla base delle più recenti comunicazioni della BCE questi nuovi criteri, non ancora entrati in vigore nel momento in cui scriviamo, andrebbero a ricadere sugli impieghi di nuova erogazione e non su quelli tuttora contabilizzati nei bilanci delle banche europee.

Il 2017 si è concluso con una crescita in accelerazione dei finanziamenti bancari a famiglie e società non finanziarie. La dinamica del credito continua ad essere influenzata dall'andamento degli investimenti e del ciclo economico. Nonostante questi segnali positivi, posto uguale a 100 il valore reale degli investimenti fissi lordi al primo trimestre 2008 (inizio crisi), nel terzo trimestre del 2017 l'indice si è posizionato a 77,4 con una perdita complessiva di circa 23 punti.

La dinamica dei prestiti bancari in Italia ha manifestato a dicembre 2017 un'accelerazione; sulla base di prime stime il totale prestiti a residenti in Italia si colloca a 1.785,9 miliardi di euro, segnando una variazione annua di +2,4%.

I prestiti a famiglie e società non finanziarie ammontano, sempre a dicembre 2017, a 1.376,5 miliardi di euro. Sulla base di stime fondate sui dati pubblicati dalla Banca d'Italia, a fine 2017 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 +2,3%, proseguendo la positiva dinamica complessiva del totale dei prestiti in essere (il tasso di crescita annuo risulta su valori positivi da 23 mesi).

A novembre 2017 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie è risultata pari a +0,3%. Le imprese industriali e dei servizi indicano che i programmi di investimento dichiarati dalle imprese per il 2017 prefigurano un ulteriore incremento della spesa (2,8%). L'accumulazione sarebbe sospinta dai piani delle aziende di maggiore dimensione in tutti i principali comparti produttivi.

A novembre 2017, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato un variazione positiva del +3,4% nei confronti di fine novembre 2016 (quando già si manifestavano segnali di miglioramento), confermando, anche sulla base dei dati sui finanziamenti in essere, la ripresa del mercato dei mutui, colta inizialmente con l'impennata dei nuovi mutui cresciuti in misura analoga ovunque.

L'espansione del credito al consumo, sostenuta prevalentemente dai finanziamenti bancari, è stata sospinta dall'aumento delle spese per beni durevoli; a quella dei mutui per l'acquisto di abitazioni hanno contribuito la crescita del reddito, il permanere del basso livello dei tassi e le favorevoli prospettive del mercato immobiliare.

In diminuzione su base annua la variazione del numero di fallimenti delle imprese: dati Cerved indicano che nel secondo trimestre del 2017 si sono rafforzati i segnali di miglioramento già emersi nei trimestri precedenti, mostrando che il sistema delle imprese italiane è ormai avviato verso l'uscita dal lungo periodo di crisi che ha colpito l'economia. Nonostante il miglioramento in atto, il numero di fallimenti nelle costruzioni è ancora a livelli storicamente elevati.

Secondo quanto emerge dall'ultima indagine trimestrale sul credito bancario (*Bank Lending Survey* - ottobre 2017) sulle determinanti della domanda di finanziamento delle imprese, nel corso del terzo trimestre del 2017 si è registrata ancora una crescita della dinamica della domanda di finanziamento delle imprese legata agli investimenti.

A dicembre 2017, i tassi di interesse sui prestiti si sono attestati in Italia su livelli assai bassi. Dalle segnalazioni del SI-ABI si rileva che il tasso medio ponderato sul totale dei prestiti a famiglie e società non finanziarie elaborato dall'ABI è risultato a dicembre 2017 pari al 2,69% (minimo storico). Il tasso sui prestiti 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 - permane su livelli particolarmente bassi ed è risultato pari al minimo storico di 1,90%.

La raccolta da clientela, secondo le prime stime del SI-ABI a fine 2017, rappresentata dai depositi a clientela residente e dalle obbligazioni è diminuita di appena 158 milioni su base annua, manifestando una variazione annua del -0,01%.

I depositi da clientela residente hanno registrato a fine 2017 una variazione tendenziale pari a +3,6%, segnando un aumento in valore assoluto su base annua di 50,5 miliardi di euro.

L'ammontare dei depositi raggiunge a fine 2017 un livello di 1.444,7 miliardi di euro.

La variazione annua delle obbligazioni è risultata pari a -15,2%, manifestando una diminuzione in valore assoluto su base annua di circa 51 miliardi di euro. L'ammontare delle obbligazioni risulta pari a circa 283,1 miliardi di euro.

Le statistiche armonizzate del Sistema europeo di banche centrali rilevano come il tasso medio della raccolta bancaria da clientela si sia collocato a dicembre 2017 a 0,89%. Il tasso sui depositi in euro applicato alle famiglie e società non finanziarie è risultato pari a 0,39%, quello delle obbligazioni al 2,60% e quello sui pct a 1,15%.

## Il mercato finanziario

Come si evince dal seguente grafico rappresentativo dell'Indice Morgan Stanley Global il 2017 si è rivelato un anno eccezionale per gli indici azionari. Tutti i principali mercati azionari sono saliti e hanno battuto con un buon margine la maggior parte delle previsioni.



I driver che hanno guidato l'apprezzamento dei corsi sono dovuti principalmente al miglioramento delle condizioni economiche che hanno fatto da volano al rafforzamento degli utili societari sia in America che in Europa e in Asia. A coadiuvarne l'ascesa, c'è senza dubbio l'operato delle banche centrali che nonostante abbiano assunto toni e impostazioni diverse continuano nel complesso a fornire ampia liquidità al sistema finanziario internazionale.

In America la FED ha alzato i tassi di policy senza però drenare liquidità, mentre in Europa e Giappone le rispettive autorità monetarie non hanno ancora rimosso le opzioni espansive. Un quadro monetario benevolo che è stato quindi favorevole all'ascesa degli indici azionari.

La crescita degli indici USA non ha conosciuto tregua e le correzioni fisiologiche intervenute nell'anno sono apparse nel complesso modeste e di breve durata. Ben più contenute di quelle registrate nel 2016.

L'indice Dow Jones preso come esempio ha registrato nel 2017 solo 2 pause mensili nell'ascesa verso nuovi massimi storici, evidenza simile è desumibile anche per lo S&P500 e il NASDAQ

Altra connotazione condivisa tra i mercati azionari mondiali è stata la discesa della volatilità, sintomatica di una "bassa paura" che ha lasciato spazio all'assunzione di rischio da parte degli investitori. Mai gli indici sono saliti così tanto in un contesto di bassa volatilità.

22

L'espansione economica dell'area dell'euro superiore alle attese, segnali di recupero della ripresa del ciclo degli utili e rischi politici sostanzialmente sotto controllo, hanno favorito la ripresa delle quotazioni. Il sistema bancario europeo ha evidenziato, nonostante un trend positivo, ancora elementi di fragilità riconducibili a situazioni specifiche, in particolare in Italia dove i rischi però hanno perso nei mesi la valenza sistemica che hanno connotato il nostro sistema creditizio per più di un lustro. In ottobre la notizia della pubblicazione dell'Addendum alle linee guida sugli NPL da parte della BCE, che porterebbe a ulteriori rettifiche su crediti o comunque ad avere degli aggravati sul capitale, ha penalizzato le azioni dell'UEM, soprattutto quelle italiane dove sono maggiormente concentrate le posizioni di crediti deteriorati. Non dimentichiamo però che l'espansione economica porta con sé anche la ripresa degli utili aziendali, sebbene in ritardo rispetto agli USA, questo driver dovrebbe fornire un'importante supporto alle quotazioni delle società italiane.

Alcuni analisti ed economisti definiscono questo quadro come di “eccessiva compiacenza” da parte degli investitori che ha alimentato troppa assunzione di rischio. Pertanto il verificarsi di eventi negativi aumenta la probabilità che possano innescare forti e brusche fasi di correzione.

Nell’ultima parte dell’anno l’approvazione della riforma fiscale, fortemente voluta dall’Amministrazione Trump, ha favorito l’ulteriore ascesa dei mercati che si è trasmessa anche nelle prime settimane del 2018.

Il rischio geopolitico costituisce una costante di questi ultimi anni. I mercati si sono dimostrati anche quest’anno ormai indifferenti agli attacchi terroristici che hanno colpito Turchia, Spagna e Regno Unito mentre la situazione in Corea del Nord non può essere derubricata semplicisticamente come rischio latente. Più volte nel corso del 2017 ha tenuto banco l’escalation delle tensioni nucleari tra Corea del Nord e Stati Uniti che ha richiesto anche l’intervento delle Nazioni Unite.

#### Tabella delle performance dei mercati azioni mondiali

	Var. 2017
MS GLOBAL	21,6%
DOW JONES INDUS. AVG	25,1%
S&P 500	19,4%
NASDAQ COMP.	28,2%
MEXICO IPC	8,1%
BRAZIL IBOVESPA	26,9%
FTSE MIB	13,6%
FTSE 100	7,6%
CAC 40	9,3%
DAX	12,5%
IBEX 35	7,4%
SWISS MARKET	14,1%
NIKKEI 225	19,1%
HANG SENG	36,0%
AUSTRALIA ASX 200	7,0%
SHANGHAI COMPOSITE	6,6%
ITALY BANKS	14,9%
BB EUROPE BANKS & FINANCIALS	8,5%

FONTE: BLOOMBERG

## IL QUADRO FINANZIARIO<sup>(3)</sup>

Il quadro macroeconomico globale nel corso del 2017, dopo alcuni iniziali segnali di incertezza, ha fornito indicazioni di stabilità: lo scenario di fondo rimane positivo. Le principali economie mondiali sono prossime al loro potenziale di crescita. Le aspettative di inflazione risultano in aumento confortate da alcuni segnali di miglioramento delle variabili fondamentali e dalla ripresa dei prezzi delle materie prime. Tuttavia, non sussistono significativi spunti potenzialmente atti ad indurre fiammate inflative. Prosegue il sentiero di graduale normalizzazione delle politiche monetarie da parte delle principali banche centrali.

Negli Stati Uniti il Fomc della *Federal Reserve* a dicembre ha alzato i tassi di 0,25% (fascia 1,25%-1,50%) nell’ottica di una prosecuzione del processo di progressiva riduzione degli stimoli, tenuto conto della dinamica inflativa, dell’evoluzione della politica fiscale, degli sviluppi dello scenario macroeconomico. Le attese del Fomc propendono per ulteriori tre rialzi nel 2018, due nel 2019. Si conferma una valutazione positiva dello scenario, con una crescita sopra il potenziale ed un mercato del lavoro tonico. L’evoluzione del tracciato inflativo continua a presentare incertezze nel breve periodo. Le proiezioni della Fed individuano un consolidamento della crescita attesa ed un rialzo dell’inflazione core. Gli indici anticipatori sono stabilmente collocati in area espansiva e la fiducia dei consumatori è ai massimi dal 2000. Si è concluso l’iter legislativo

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

di approvazione della riforma tributaria per imprese, famiglie, lavoro con potenziali effetti espansivi a favore della competitività delle imprese, pur con possibili ricadute su debito e deficit.

In Europa e nell'Area Euro sussiste un ottimismo diffuso sulla progressione della ripresa. L'indice di fiducia economica (ESI) ha registrato una progressiva crescita su tutti i comparti, sostenuta dalla domanda interna, dall'export, e dal manifatturiero. Il rafforzamento della ripresa economica in Europa ha trovato conferma in revisioni prevalentemente al rialzo delle stime sugli utili aziendali e nei dati macroeconomici più recenti. La BCE a dicembre ha confermato una *guidance* invariata con tassi di interesse stabili secondo le attese. Prenderà avvio la riduzione degli acquisti di titoli da 60 a 30 miliardi mensili a partire da gennaio 2018, mantenendo in vita il programma almeno sino a settembre 2018. Si configura un ridimensionamento graduale del Quantitative Easing con tassi a zero anche oltre la fine degli acquisti. Il Presidente Draghi ha registrato una crescente convergenza verso un'inflazione che si autosostiene nel medio termine, confermando la scomparsa dei rischi di deflazione. La dinamica dei prezzi è stimata in crescita sopra l'1,5%, ma risulta ancora lontana dall'obiettivo del 2%. L'obiettivo di accompagnare la ripresa e la risalita dell'inflazione, favorendo l'espansione dell'economia, porta la BCE a ribadire la necessità di mantenere un approccio espansivo ed un ampio stimolo monetario.

In Italia i dati macroeconomici hanno confermato un miglioramento di natura congiunturale ed una risalita del dato sul PIL tendenziale su base annua superiore all'1,5%. La crescita italiana è stata rivista in rialzo anche dall'OCSE. Gli indici di fiducia di imprese e famiglie nel corso del 2017 hanno registrato livelli positivi e la produzione industriale ha espresso una dinamica in crescita. La disoccupazione si è attestata in prossimità dell'11%. Permane il nodo della mancata riduzione dell'alto debito pubblico e la criticità del deficit. A fine dicembre sono state sciolte le Camere chiudendo l'attuale legislatura: le elezioni politiche, che sono state fissate al 4 marzo 2018, prospettano uno scenario dall'esito estremamente incerto. In Germania prosegue la fase di robusta espansione dell'economia, mentre le trattative per la formazione della coalizione di governo hanno incontrato fasi di stallo. In Francia l'esito delle elezioni presidenziali e legislative ha visto l'affermazione dell'europeista Emmanuel Macron e del suo partito. Oltre Manica i negoziati sui vari temi connessi all'uscita del Regno Unito dall'UE hanno portato al riconoscimento degli obblighi finanziari, delle regole del mercato unico e dell'unione doganale irlandese, oltre ad accordi sul trattamento dei non residenti e degli espatriati. Permangono comunque ampie incertezze sul proseguimento della contrattazione in tema *Brexit* in merito alle tempistiche, ai costi e ai possibili effetti politici.

In Giappone la Banca del Giappone (BoJ) ha fornito una valutazione positiva dello scenario economico: è prevista una crescita moderata sopra al potenziale supportata da solidi fondamentali, dalla domanda domestica ed internazionale e da una politica economica espansiva.

In Cina gli indicatori anticipatori registrano valori stabilmente in crescita in territorio espansivo.

Nell'ambito dei Paesi Emergenti le attese sulla crescita appaiono stabili, anche se alcuni fattori di incertezza sul fronte geo-politico, dal lato della domanda aggregata, e a fronte del ciclo globale della politica monetaria, non consentono di escludere qualche lieve rallentamento.

## Mercati finanziari

Nel 2017 *l'asset class* azionaria ha fatto registrare risultati complessivamente positivi, di entità diversa sulle principali aree geografiche. Il comparto obbligazionario ha registrato alterne dinamiche dei tassi, esprimendo ritorni complessivamente positivi nell'anno sia nelle componenti governative globali (in valuta locale) sia per le obbligazioni societarie. Anche il settore governativo in area Euro ha registrato una performance annua che da novembre è virata nel quadrante positivo a fronte del calo dei rendimenti successivo al meeting della Banca Centrale Europea. Inflazione generalmente contenuta e tassi mediamente sotto controllo continuano a favorire un contesto macroeconomico stabile o in miglioramento sia per i paesi sviluppati sia per i maggiori paesi emergenti.

Più in dettaglio, il 2017 ha preso avvio con un'intonazione positiva sui mercati azionari, confortati da valutazioni diffusamente positive sulla ripresa della crescita globale, malgrado il periodico riemergere di tensioni nei contesti di crisi geopolitica (Medio Oriente, Nord Corea) abbia avviato alterne fasi di riduzione del

rischio. L'azionario ha poi evidenziato un andamento virtuoso, alimentato in parte da uno scenario macroeconomico benevolo, con crescenti segnali di sincronizzazione a livello globale, ed in parte da una stagione particolarmente positiva degli utili societari. Il listino Usa ha toccato nuovi massimi storici sostenuto dalle aspettative inerenti la riforma fiscale. I comparti ciclici hanno complessivamente riportato risultati sensibilmente migliori di quelli difensivi. Flussi e performance positive sui paesi emergenti hanno tratto giovamento dalla debolezza del dollaro Usa. Dal punto di vista settoriale a livello globale nel 2017 le sofferenze del comparto "energia" vanno ascritte essenzialmente alle flessioni registrate dai prezzi del petrolio sino a giugno; dette quotazioni tuttavia, già a partire dalla seconda metà dell'anno, hanno segnato un sentiero di sensibile ripresa portandosi sui massimi di periodo oltre quota 60 Usd/barile. Le migliori performance nell'anno sono state registrate nel settore dell'information technology, seguito da quelli dell'industria, dei beni di consumo e delle materie prime. A fronte di risultati indubbiamente brillanti su base annua, sono emersi alcuni timori sul comparto finanziario europeo in relazione alla possibile futura regolamentazione bancaria in materia di gestione dei *Non performing loans*.

Nonostante alcune fasi di forte vendita, i mercati azionari hanno trovato comunque sostegno oltre che in una situazione favorevole a livello macroeconomico, anche in una politica monetaria che ridurrà progressivamente gli stimoli, ma si conferma ancora estremamente accomodante. Prospetticamente potrebbe emergere qualche segnale di maggiore fragilità, sia per valutazioni che in molti casi sembrano offrire più limitati margini di apprezzamento, sia per le incertezze che emergono sul fronte geopolitico.

I mercati obbligazionari hanno vissuto un anno di transizione, registrando alterne dinamiche ed alcune fasi di volatilità. Le aspettative di rialzo dell'inflazione e dei tassi erano state frenate di tempo in tempo da incertezze e tensioni, principalmente di natura politica, oltre che fondamentale (durante l'estate i rilevamenti della dinamica inflativa hanno deluso le aspettative). L'incognita rappresentata dalle presidenziali francesi aveva agito da freno per gli asset maggiormente rischiosi producendo un allargamento degli spread governativi. La dinamica di mercato registrata dopo l'esito della consultazione elettorale d'Oltralpe è apparsa contenuta in termini assoluti, ma la riduzione del rischio politico in area Euro ha guidato un generalizzato restringimento dei differenziali sui mercati obbligazionari. Un calo dei tassi è stato osservato anche dopo il meeting della BCE a fine ottobre, ma la risalita sul finire d'anno ha consegnato una variazione su base annua positiva. Va osservato che le azioni e la retorica delle banche centrali hanno comunque evidenziato un approccio prudente e moderato nel perseguire i prefissati obiettivi di politica monetaria.

Dal mese di marzo i tassi di interesse obbligazionari avevano mostrato una generale flessione. A guidare il movimento, oltre ai timori legati alle tensioni geopolitiche, la difficoltà dell'amministrazione americana nell'intraprendere il percorso di riforme promesse e la conseguente revisione delle aspettative di rialzo dei tassi da parte della Fed. Tuttavia i dati di crescita hanno continuato a sorprendere positivamente. In area Euro il differenziale tra BTP e Bund dopo aver toccato un picco massimo oltre il tetto di 200 punti base in prossimità di metà aprile, è poi sceso sensibilmente sotto la soglia 140 punti base per poi risalire a fine anno sopra 150 punti base. Alterne fasi sono state caratterizzate dall'assenza di direzionalità sui principali mercati obbligazionari.

I dati macroeconomici hanno confermato che sia l'Europa sia gli Stati Uniti stanno attraversando un periodo di crescita superiore al rispettivo potenziale. Nel periodo tardo-autunnale si è assistito ad una graduale discesa dei rendimenti dei principali titoli governativi europei innescata dalla fase di risk-off (riduzione del rischio) avviata dalle vendite sul mercato azionario. L'alterna prevalenza di un clima di avversione al rischio ha poi favorito la compressione dei rendimenti su tutte le aree. I titoli societari con maggior sensibilità a variazioni di mercato hanno ampliato gli spread, sebbene in modo limitato, senza compromettere le performance brillanti del 2017. Complessivamente il calo degli spread nel 2017 ha assunto un valore significativo, mentre la correzione osservata tra novembre e dicembre è stata di entità modesta.

Da inizio anno il mercato valutario ha mostrato, con fasi alterne, un progressivo rafforzamento dell'Euro ed un indebolimento del Dollaro Usa sino a settembre. Il rafforzamento della Sterlina Britannica, in seguito all'annuncio di elezioni anticipate in Gran Bretagna, ha perso sensibilmente consistenza dopo la consultazione elettorale, alla luce del deludente esito per il partito di Governo. In autunno lo stallo dei negoziati per la formazione del governo in Germania ha indotto volatilità e posto qualche pressione sulle relazioni vs Euro, mentre il Dollaro Usa si è progressivamente consolidato sulla scia dei progressi legislativi inerenti la riforma

fiscale statunitense. La Sterlina Inglese ha risentito delle difficoltà relative alla trattativa di *Brexit* traendo giovamento dalle aspettative di rialzo dei tassi da parte della *Bank of England* (avvenuto a novembre). Di rilievo la crescita di valore registrata su materie prime e petrolio a partire dall'inizio dell'estate.

## Le prospettive per il 2018

Le previsioni sullo scenario macroeconomico globale permangono orientate positivamente. Il bilanciamento tra propensione ed avversione al rischio rimane esposto al dibattito relativo alla normalizzazione delle politiche monetarie da parte delle principali banche centrali, i cui approcci, improntati alla massima cautela, anche dal punto di vista della comunicazione, tendono ad evitare movimenti bruschi sui mercati. Gli indicatori anticipatori suggeriscono una stabilizzazione della crescita su livelli elevati. La ripresa degli investimenti è un segnale incoraggiante anche se ancora caratterizzata da connotazioni eterogenee per aree geografiche. La politica monetaria ancora accomodante e le condizioni finanziarie ancora favorevoli nel prossimo futuro dovrebbero supportare questa lenta fase di accumulazione del capitale nei settori a più alta produttività. Valori e livelli non ancora estremi possono consentire ulteriori spazi di crescita. Tuttavia, prospetticamente nel 2018 sarà possibile osservare un progressivo aumento dell'incertezza e dei rischi: un rafforzamento dei potenziali fattori di deragliamento per lo scenario globale potrebbe risiedere nel periodico ravvivarsi di focolai di tensione geopolitica e in una flessione dei livelli di liquidità del sistema.

Relativamente alle diverse principali *asset class* di investimento, in una logica di medio termine, si ritiene opportuno privilegiare la classe azionaria rispetto a quella obbligazionaria. Una visione costruttiva sull'azionario risulta supportata da uno scenario di crescita sincronizzata globale. Tale valutazione richiede comunque l'adozione di prudenza e di dovute cautele, alla luce di una struttura di volatilità collocata su livelli estremamente compressi: una bassa volatilità potrebbe esporre a fasi di correzione improvvise e rapide e non è comunque possibile escludere passaggi attraverso fasi di assestamento. Si prospetta un 2018 caratterizzato da maggiori fattori di incertezza e da minori driver di crescita rispetto al 2017. La crescita economica rimane solida, ma risulterà cruciale l'andamento delle stime degli utili nei prossimi mesi. Alla luce di indicatori anticipatori collocati da tempo in area espansiva su valori particolarmente elevati, appare opportuno adottare un approccio particolarmente equilibrato tra ciclici e difensivi, *growth e value*.

Il mercato azionario europeo rimane supportato dalla crescita globale, da buoni dati macroeconomici, da ritorni societari attesi di segno positivo, da una politica monetaria che ridurrà progressivamente gli stimoli, ma ancora accomodante. Tuttavia le alte valutazioni in alcuni casi sembrano offrire limitati margini di apprezzamento. Da tenere in considerazione la forte attenzione del Regolatore sul tema dei crediti deteriorati e la possibile incertezza connessa all'adeguatezza patrimoniale degli istituti bancari con un'elevata quota di crediti deteriorati in rapporto al patrimonio e al totale degli asset. Risulterà inoltre fondamentale che i governi siano supportati da coalizioni stabili al fine di promuovere obiettivi comunitari atti a rendere duratura la crescita economica in Europa. In relazione a *Brexit* il quadro economico e politico appare incerto e nell'ipotesi di un possibile rallentamento della crescita, la *view* sulle società britanniche richiede cautela. In Italia la ripresa appare ben strutturata e riguarda sia i consumi interni, sia gli investimenti, sia l'export, ed è associata ad un miglioramento del mercato del lavoro. Gli indicatori di *sentiment* di imprese e consumatori si mantengono su valori mediamente elevati, tuttavia, le prossime elezioni politiche potranno indurre un sensibile incremento di volatilità nel periodo antecedente alla scadenza elettorale: sussistono timori per le ipotizzabili difficoltà di formazione di una maggioranza politica autonoma e coesa. Inoltre rimangono evidenti le difficoltà di intraprendere un percorso virtuoso di riforme e di riduzione del debito pubblico. Negli Usa la sostenibilità della attuale fase di crescita è dipendente dalla capacità degli investimenti di supportare stabilmente la domanda aggregata. Le indicazioni degli ultimi trimestri sembrano andare in questa direzione, confortando la visione di una prosecuzione dell'attuale ciclo economico, anche in presenza di un approccio maggiormente restrittivo da parte della Fed. L'economia negli Usa cresce sopra il potenziale di lungo periodo ed appare ancora lontana da segnali di surriscaldamento. La recente approvazione della riforma fiscale potrebbe esprimere un impatto positivo nel medio termine per le società Usa (ma anche per quelle europee con forte esposizione agli Stati Uniti). Il mercato azionario nipponico continuerà a beneficiare di politiche

monetarie e fiscali espansive. Anche nelle maggiori economie emergenti la crescita economica è prevista con dinamica stabile nel 2018.

Sul comparto obbligazionario nel suo complesso un approccio prudentiale è suggerito dal percorso di normalizzazione della politica monetaria, già avviato o in via di prossima attuazione, che continuerà a caratterizzare le principali aree sviluppate, tenuto conto delle dinamiche prospettive di risalita dei tassi di interesse reali, che si rifletteranno sui rendimenti obbligazionari attesi.

Non sarà possibile escludere fasi di variabilità e battute d'arresto, con volatilità anche accentuata. Il basso livello attuale dei tassi giustifica tali considerazioni, in risposta alla vivacità della crescita economica evidenziata dai fondamentali, soprattutto in Europa. Oltre al consolidamento della ripresa economica, va considerato il rinnovato atteggiamento delle Banche Centrali, apparse meno accomodanti sulla composizione dei propri bilanci. Negli Usa rimangono in essere le condizioni per una ripresa dell'inflazione nell'orizzonte di previsione. In area euro la recente fase di consolidamento della ripresa, progressivamente rivista al rialzo, sta lentamente modificando l'andamento dell'inflazione che sembra avviata in un modesto trend ascendente. Il mercato sembra ipotizzare un *tapering* leggero da parte della BCE, con l'induzione della riduzione della liquidità in modo attento e misurato, senza sorprese. Relativamente alle obbligazionarie societarie, spread molto compressi e possibili riduzioni dei flussi di acquisto all'orizzonte rendono il mercato tendenzialmente volatile.

Avendo riguardo alle principali divise, il differenziale dei tassi sulla parte a lunga delle curve americana ed europea dovrebbe risultare il principale driver del tasso di cambio. Permangono incertezze sulla Sterlina in considerazione delle implicazioni relative al tema *Brexit*.

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

Nel corso del 2017, grazie ad un andamento favorevole per i mercati azionari e ad una stabilità sui tassi di interesse, si sono registrate delle performance assolute lorde positive per le tre linee in gestione. In tale contesto gli scostamenti rispetto al parametro di riferimento sono stati in linea e/o in sovra performance.

I risultati sono stati ottenuti con portafogli generalmente caratterizzati da un'allocazione azionaria dinamica, in sovrappeso nella prima parte dell'anno e successivamente leggermente ridotto nella seconda parte del periodo, con una preferenza geografica in area euro. Dal punto di vista settoriale sono state preferite tematiche cicliche, mentre nel corso degli ultimi mesi è stata adottata una strategia più difensiva.

A riguardo della componente obbligazionaria permane prudenza sul rischio tasso. Operativamente, a riguardo sia dell'area euro che ex euro, a parità di duration in sottopeso, si è preferita una impostazione sulle scadenze di breve e lungo termine modificando l'asset ed alleggerendo le scadenze intermedie. In un contesto di normalizzazione dei tassi, la curva dei rendimenti dovrebbe continuare ad appiattirsi e tale costruzione del portafoglio dovrebbe portare ad una maggiore protezione relativa.

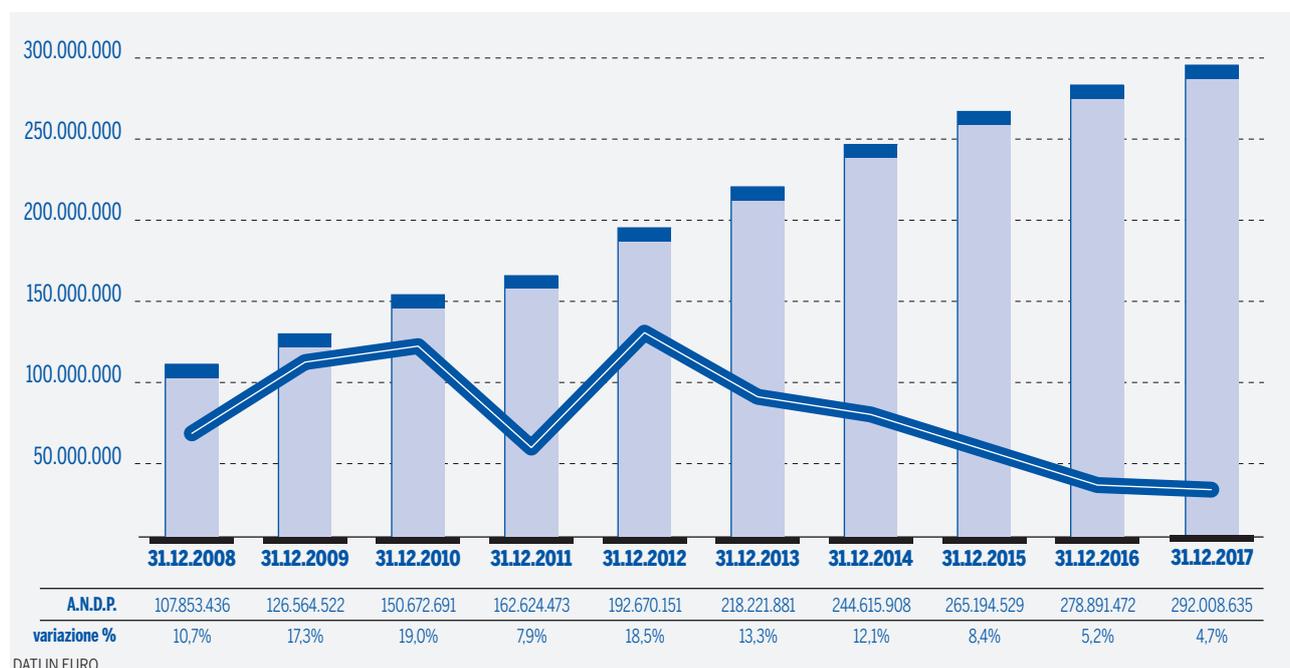
L'esposizione valutaria, è stata inferiore rispetto al parametro di riferimento. La diversificazione di portafoglio è stata un altro elemento caratterizzante la gestione ed è stata ottenuta anche attraverso l'utilizzo di quote di fondi, per accedere in modo efficiente ad alcuni segmenti di mercato.

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

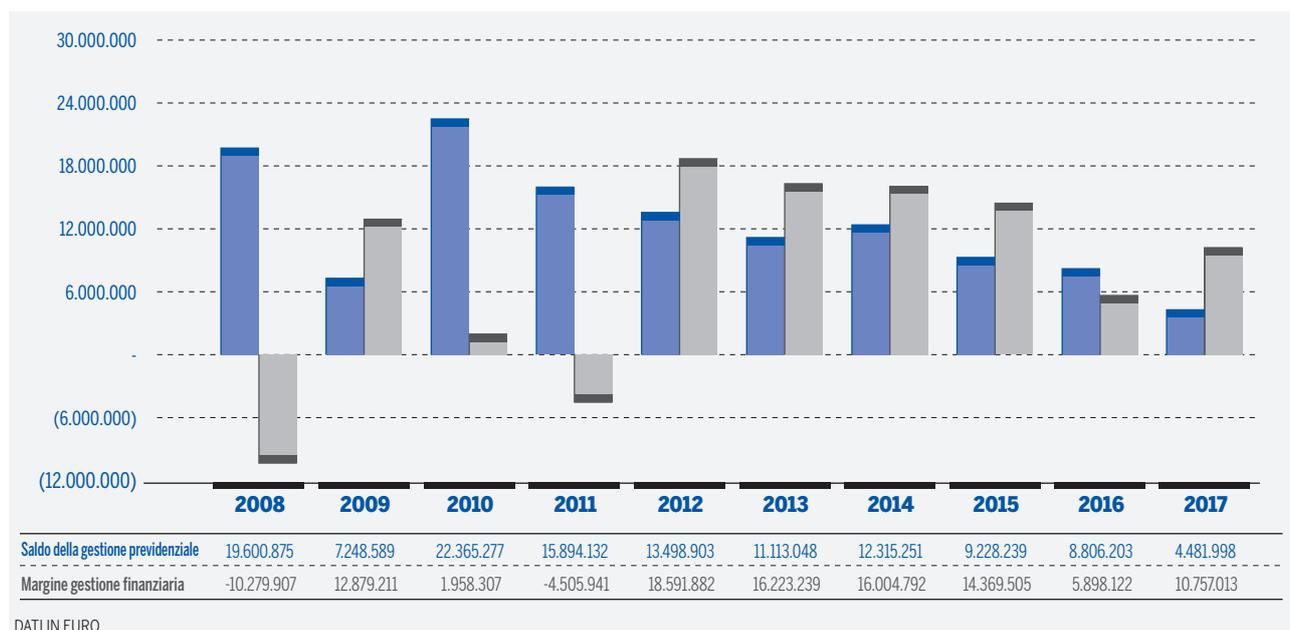
## 1.5 SINTESI DEI PRINCIPALI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

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 2017. L'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni è cresciuto nello scorso esercizio di circa 13,1 milioni di euro con un incremento di circa il 4,7% rispetto all'esercizio 2016. 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 2008 e il 2017.

### ANDAMENTO DELL'ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI

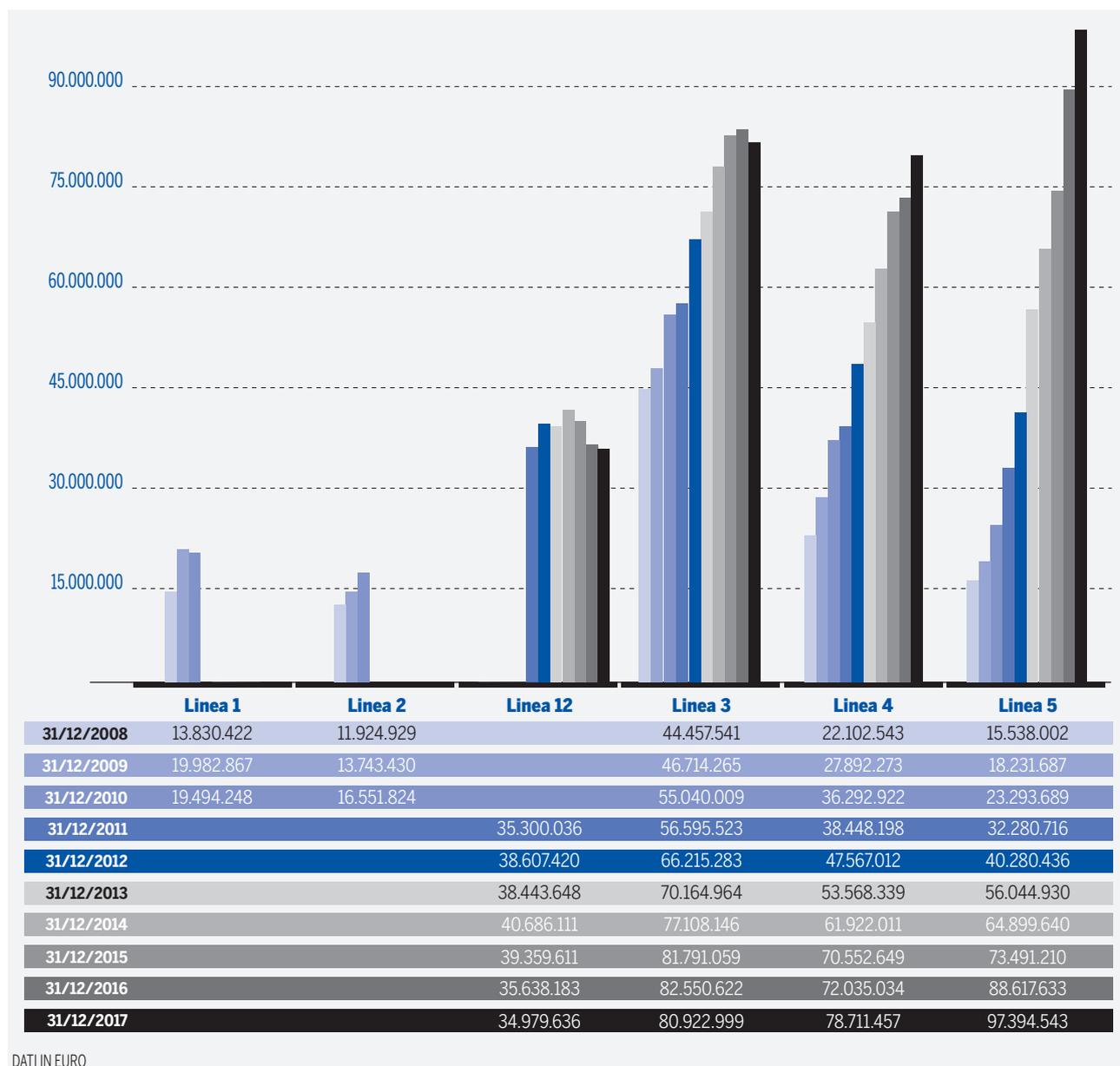


### GESTIONE PREVIDENZIALE E GESTIONE FINANZIARIA A CONFRONTO



\* PER OMOGENEITÀ DI RAPPRESENTAZIONE, IL SALDO DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE E 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



DATI IN EURO

\* 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" ORA DENOMINATA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA".

### 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 2017 superano i 19 milioni di euro; il valore, comunque in crescita, non si discosta in maniera significativa da quello dell'esercizio 2016.

Nello specifico sia i contributi (aumentati di 80 mila di euro circa) sia i trasferimenti in entrata (aumentati di 73 mila euro circa) hanno registrato una variazione di segno positivo rispetto al 2016.

Gli importi relativi alle uscite per prestazioni (riscatti, trasferimenti in uscita, anticipazioni, prestazioni in capitale e rendite), registrano un risultato superiore di quasi 4,5 milioni di euro rispetto allo scorso esercizio. Ciò è principalmente dovuto 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.

Nel dettaglio, risultano in aumento le richieste di anticipazione (come mostrato nella tabella sottostante) e le richieste di riscatto (voce nella quale sono compresi anche i riscatti parziali per “accesso al Fondo di solidarietà di settore”); in aumento anche le richieste di prestazione per quiescenza.

Per l’anno 2017 risultano in erogazione, attraverso la compagnia di assicurazione Generali Vita S.p.A., tre rendite.

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

Anticipazioni	Numero erogazioni		Importo in euro		VARIAZ.
	2017	2016	2017	2016	
Spese sanitarie	1	-	18.041	-	18.041
Acquisto/ampliamento prima casa (e pertinenze) iscritto	34	22	1.116.972	956.144	160.828
Acquisto/ristrutturazione prima casa figli	13	4	941.112	256.011	685.101
Ristrutturazione prima casa iscritto	12	19	345.030	566.653	(221.623)
Ulteriori esigenze (30%)	148	142	3.805.072	3.087.676	717.396
<b>TOTALE</b>	<b>208</b>	<b>187</b>	<b>6.226.227</b>	<b>4.866.484</b>	<b>1.359.743</b>

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

Gli iscritti al *Fondo* al 31 dicembre 2017 sono complessivamente 3.606 per 4 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
Credito Siciliano S.p.A.	92	257	349
Credito Valtellinese S.p.A.	1.089	1.510	2.599
Creval Sistemi e Servizi Soc. Cons. P.A.	67	221	288
Stelline Real Estate S.p.A.	-	-	-
Iscritti “cessati”	89	281	370
<b>Totale complessivo iscritti</b>	<b>1.337</b>	<b>2.269</b>	<b>3.606</b>

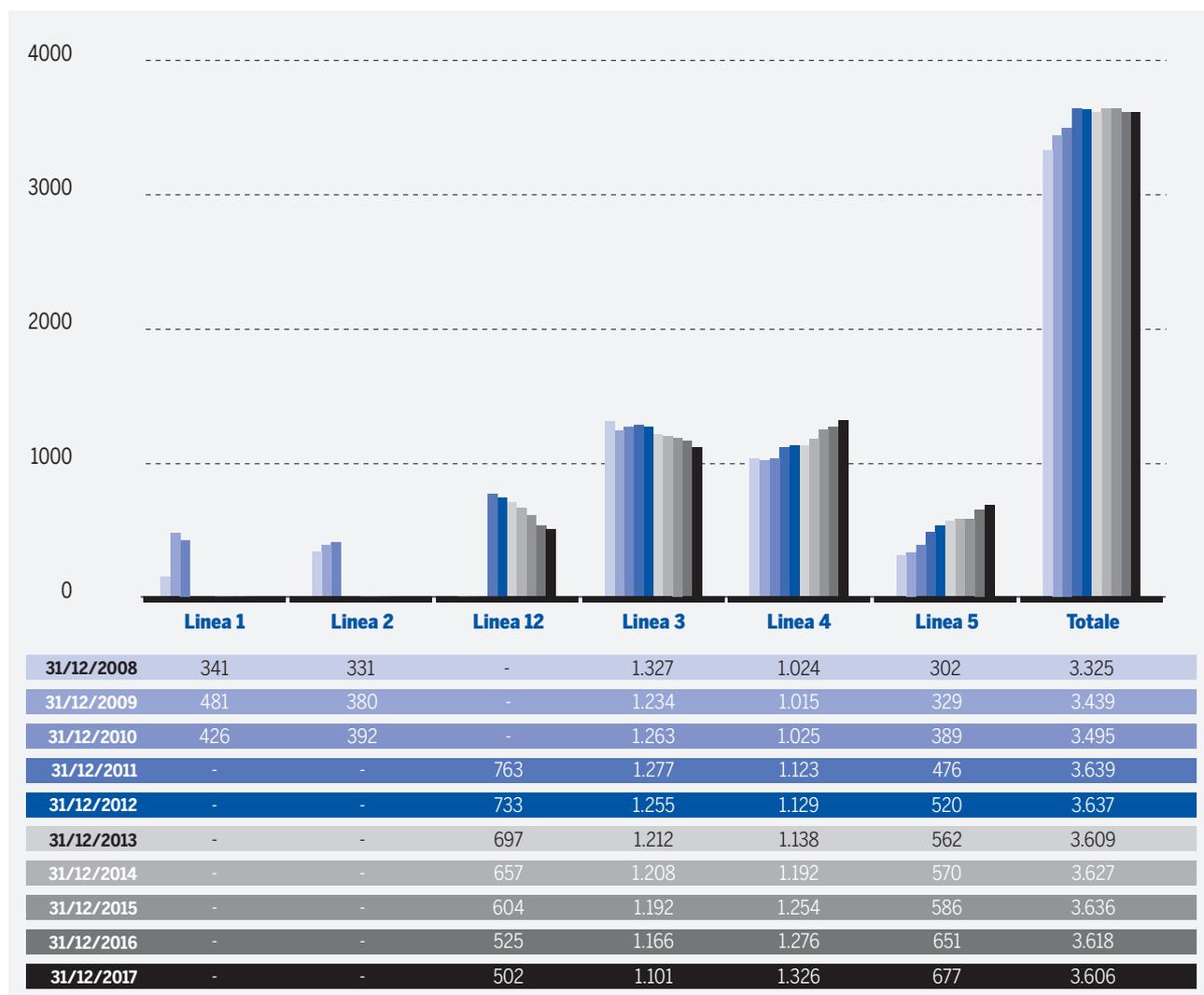
Gli iscritti sono sostanzialmente stabili rispetto all’esercizio precedente, si conferma il trend di crescita degli ultimi anni relativamente al numero delle uscite dell’anno (22 uscite per riscatto, 35 per pensionamento e 14 per trasferimento ad altro Fondo pensione).

30

Iscritti al 31/12/2016	Entrate (adesioni)	Uscite (prestazioni)	Iscritti al 31/12/2017
3.618	59	71	3.606

Il grafico che segue evidenzia l’andamento del numero degli iscritti nel periodo dal 2008 al 2017, 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" ORA DENOMINATA "LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA".

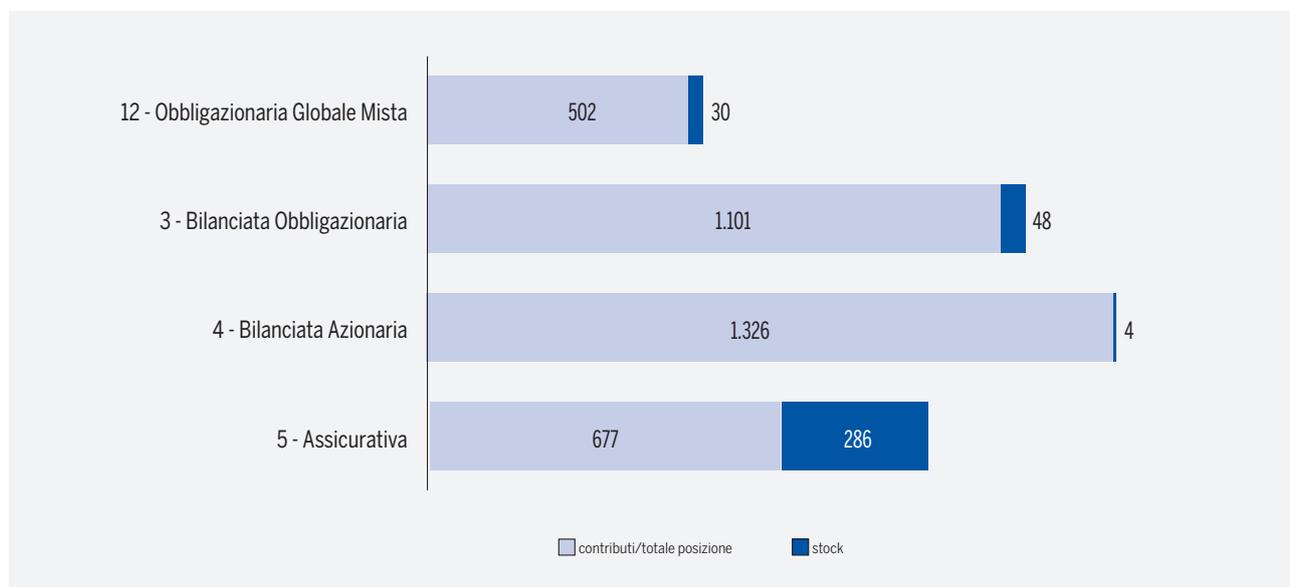
Il comparto che presenta il maggior numero di partecipanti è la Linea 4 - Azionaria Euro con 1.326 aderenti che vi destinano i contributi o tutta la posizione previdenziale (e 4 che vi destinano anche gli *stock*). Questa ripartizione conferma il *trend* dello scorso esercizio.

Complessivamente le gestioni più prudenti (ovvero la Linea 12 - Obbligazionaria Globale Mista e la Linea 5 - Assicurativa) contano 1.179 iscritti che vi destinano i contributi o tutta la posizione previdenziale e 316 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 (come è quello del *Fondo* considerati 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 2017 le disposizioni di cambio di comparto con movimentazione di *stock* e contributi con questo meccanismo sono state 85.

Alla fine del 2017, gli iscritti con più di un comparto di investimento sono 368 (in aumento rispetto al 2016). 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 57% 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 2017*	In entrata		In uscita	
	N.	IMPORTO IN EURO	N.	IMPORTO IN EURO
Linea 12 - Obbligazionaria Globale Mista	1	46.265	22	2.117.267
Linea 3 - Bilanciata Obbligazionaria	11	784.834	77	6.100.233
Linea 4 - Bilanciata Azionaria	41	1.716.384	56	3.704.971
Linea 5 - Assicurativa	136	12.910.404	34	3.535.416
<b>TOTALE</b>	<b>189</b>	<b>15.457.887</b>	<b>189</b>	<b>15.457.887</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 2016.

È da rilevarsi un numero di iscritti in crescita nella fascia di età oltre i 55 anni (nel 2016 si trattava di 814 iscritti, nel 2015 di 548). Ciò in ragione del maggior numero di iscritti che decidono di restare nel *Fondo* anche dopo il raggiungimento dei requisiti per il pensionamento o la cessazione del rapporto di lavoro per altre cause tra cui anche l'accesso al Fondo di solidarietà di settore.

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 popo-

lazione 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	1	1	6		8	0,22%
25-34 anni	59	151	212	58	480	13,31%
35-44 anni	173	389	527	140	1.229	34,08%
45-54 anni	143	331	385	163	1.022	28,34%
55-64 anni	113	218	188	247	766	21,24%
>= 65anni	13	11	8	69	101	2,80%
<b>Totale</b>	<b>502</b>	<b>1.101</b>	<b>1.326</b>	<b>677</b>	<b>3.606</b>	<b>100%</b>

## 1.5.2. La gestione finanziaria

### Analisi performance di portafoglio con illustrazione delle diverse scelte operative<sup>(4)</sup>

Il quadro macroeconomico globale nel corso del 2017, dopo alcuni iniziali segnali di incertezza, ha fornito indicazioni di stabilità: lo scenario di fondo rimane positivo.

Le principali economie mondiali sono prossime al loro potenziale di crescita.

Le aspettative di inflazione risultano in aumento, confortate da alcuni segnali di miglioramento delle variabili fondamentali e dalla ripresa dei prezzi delle materie prime. Tuttavia, non sussistono significativi spunti potenzialmente atti ad indurre fiammate inflative.

Prosegue il sentiero di graduale normalizzazione delle politiche monetarie da parte delle principali banche centrali.

Nel 2017 l'*asset class* azionaria ha fatto registrare risultati complessivamente positivi, di entità diversa sulle principali aree geografiche. Il comparto obbligazionario ha registrato alterne dinamiche dei tassi, esprimendo ritorni complessivamente positivi nell'anno sia nelle componenti governative globali (in valuta locale) sia per le obbligazioni societarie. Anche il settore governativo in area Euro ha registrato una *performance* annua che da novembre è virata nel quadrante positivo a fronte del calo dei rendimenti successivo al meeting della Banca Centrale Europea. Inflazione generalmente contenuta e tassi mediamente sotto controllo continuano a favorire un contesto macroeconomico stabile o in miglioramento sia per i paesi sviluppati sia per i maggiori paesi emergenti.

Il risultato positivo delle gestioni è stato ottenuto con un portafoglio generalmente caratterizzato da un'allocazione azionaria dinamica, in sovrappeso nella prima parte dell'anno e successivamente ridotto leggermente nella seconda parte del periodo, con una preferenza geografica in area euro. Dal punto di vista settoriale sono state preferite tematiche cicliche, mentre nel corso degli ultimi mesi è stata adottata una strategia più difensiva.

A riguardo della componente obbligazionaria permane prudenza sul rischio tasso. Operativamente, a riguardo sia dell'area euro sia *ex euro* a parità di *duration* in sottopeso, si è preferita una impostazione sulle scadenze di breve e lungo termine modificando l'*asset* ed alleggerendo le scadenze intermedie. In un contesto di normalizzazione dei tassi la curva dei rendimenti dovrebbe continuare ad appiattirsi e tale costruzione del portafoglio dovrebbe portare ad una maggiore protezione relativa.

(4) FONTE: ANIMA SGR S.P.A., RELAZIONE GENERALE 2017

L'esposizione valutaria, è stata inferiore 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.

#### 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.

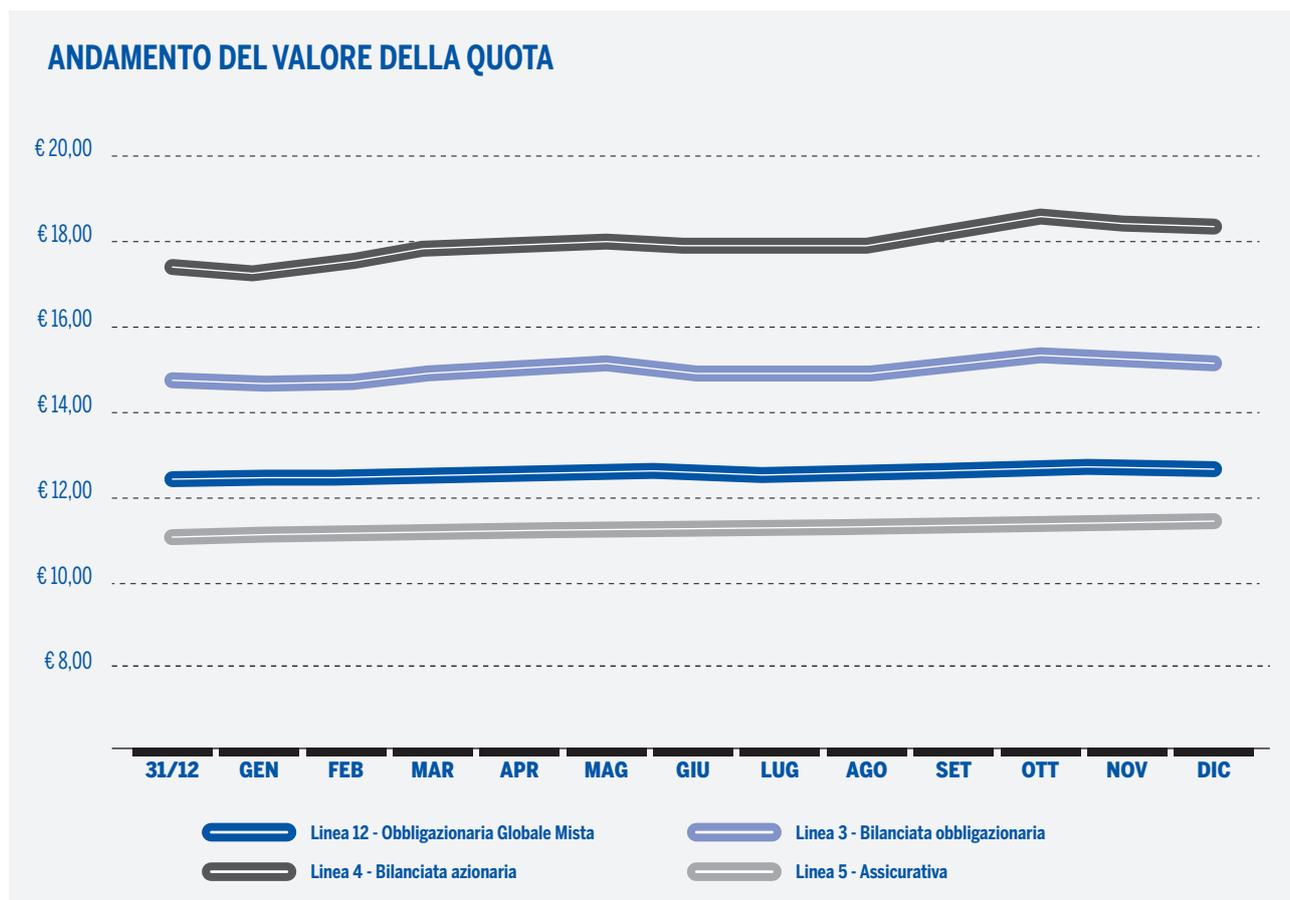
Al valore quota ultimo disponibile vengono rimborsate le quote di chi chiede una prestazione complementare e allo stesso valore vengono acquistate le quote relative ai contributi o ai trasferimenti in entrata. Di seguito, si riporta l'andamento del valore della quota (espresso in euro), al netto dei relativi oneri fiscali sui rendimenti e delle commissioni di gestione, dei singoli comparti di tipo finanziario nel corso dell'esercizio 2017.

ANNO 2017	Linea 12 - Obbligazionaria Globale Mista	Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria	Linea 4 - Bilanciata azionaria	Linea 5 - Assicurativa**
31/12/2016	12,598	14,836	17,476	11,218
GENNAIO	12,476	14,701	17,298	11,241
FEBBRAIO	12,598	14,805	17,569	11,265
MARZO	12,579	15,01	17,95	11,291
APRILE	12,608	15,096	18,075	11,316
MAGGIO	12,627	15,147	18,152	11,337
GIUGNO	12,588	15,04	17,974	11,36
LUGLIO	12,583	15,052	17,977	11,385
AGOSTO	12,62	15,04	17,964	11,408
SETTEMBRE	12,637	15,252	18,361	11,43
OTTOBRE	12,756	15,36	18,631	11,453
NOVEMBRE	12,768	15,247	18,449	11,481
DICEMBRE	12,716	15,202	18,398	11,511

(VALORI IN EURO)

\* 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 "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



Complessivamente il patrimonio del *Fondo* alla fine dell'esercizio è composto da 20.812.848,132 quote, corrispondenti a 292.008.635 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>20.418.867,765</b>	<b>278.891.472</b>
a) Quote emesse	2.609.663,104	34.810.834
b) Quote annullate	(2.215.682,737)	(30.328.837)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>20.812.848,132</b>	<b>292.008.635</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.).

Le "quote valorizzate alla fine dell'esercizio" rappresentano il numero delle quote presenti alla data del 30 novembre 2017, 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.

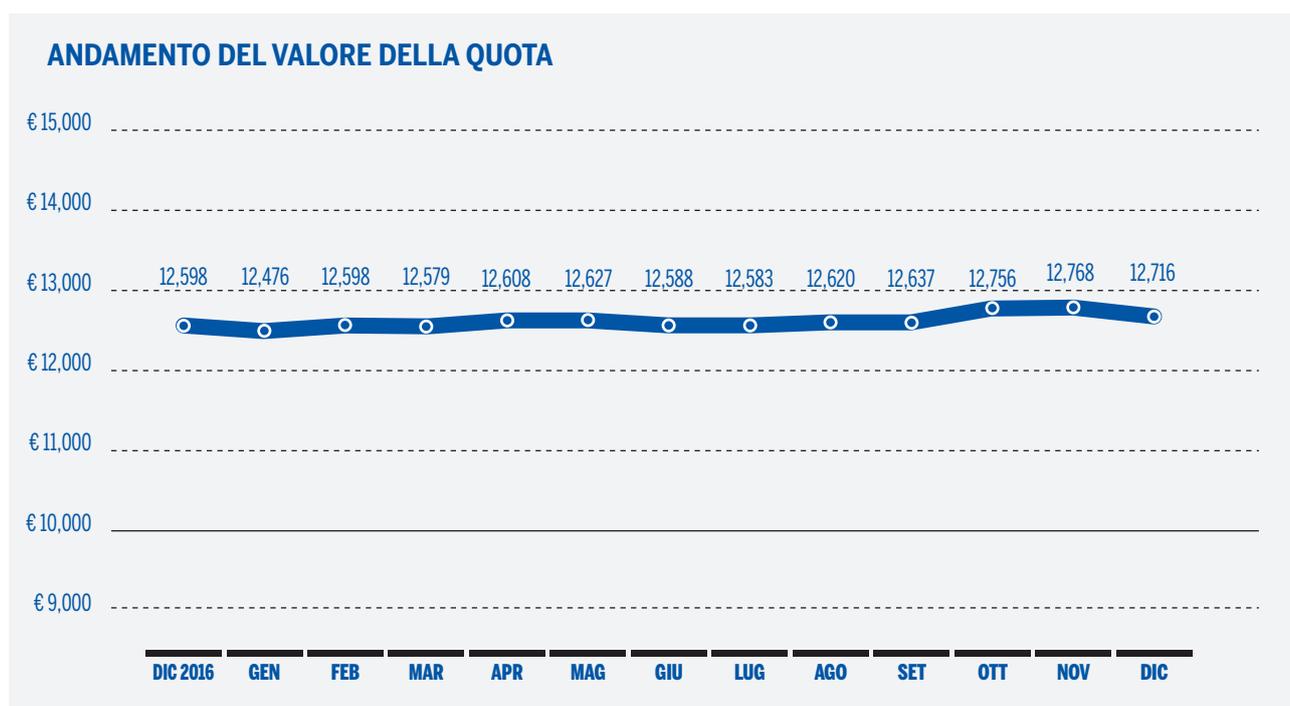
Inoltre, sono esposti per ciascun comparto sia i rendimenti annuali al lordo della fiscalità e dei costi della gestione finanziaria, che l'andamento del valore della quota.

### Linea 12 - Obbligazionaria Globale Mista\*

#### Risultato della gestione

Rendimento lordo 31/12/2017	Benchmark 31/12/2017
1,25%	1,30%

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, \*\*BENCHMARK MODIFICATO CON DECORRENZA GENNAIO 2016)



#### Evoluzione del patrimonio in gestione

<b>Patrimonio iniziale 31/12/2016</b>	<b>35.688.183</b>
Conferimenti	2.530.315
Prelevi	(3.562.287)
Risultato di gestione	404.200
<b>Patrimonio al 31/12/2017</b>	<b>35.060.411</b>
Imposta sostitutiva	(80.775)
<b>Patrimonio netto al 31/12/2017</b>	<b>34.979.636</b>

(VALORI IN EURO)

## Composizione del patrimonio

<b>Portafoglio titoli</b>	
Titoli obbligazionari	-
Titoli di stato	26.113.860
Titoli azionari	509.261
Quote di OICR	4.700.221
Ratei	161.268
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>31.484.610</b>
Liquidità	3.570.572
Crediti d'imposta	-
Altre attività	11.389
<b>Totale attività</b>	<b>35.066.571</b>
<b>Totale passività</b>	<b>86.935</b>
<b>Totale patrimonio al 31/12/2017</b>	<b>34.979.636</b>
<b>Numero delle quote avvalorate al 31/12/2017</b>	
	<b>2.750.744,809</b>
Valore unitario della quota	<b>12,716</b>

(VALORI IN EURO)

## Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria

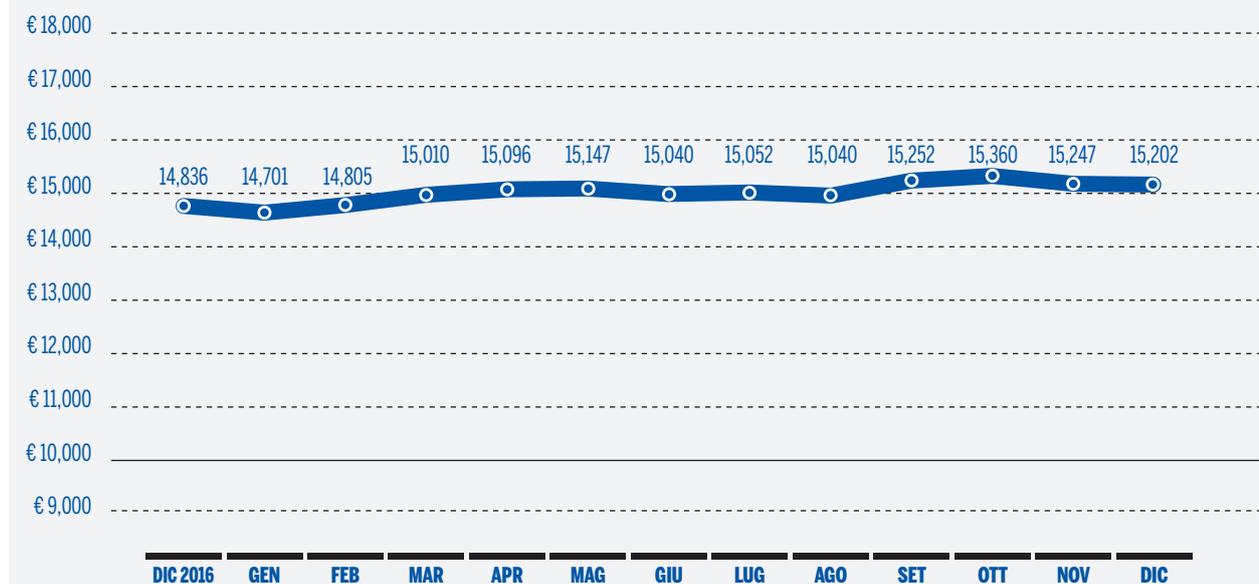
## Risultato della gestione

Rendimento lordo 31/12/2017	Benchmark 31/12/2017
<b>3,33%</b>	<b>3,22%</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

## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



## Evoluzione del patrimonio in gestione

<b>Patrimonio iniziale 31/12/2016</b>	<b>82.550.622</b>
Conferimenti	6.590.018
Prelievi	(10.233.347)
Risultato di gestione	2.575.560
<b>Patrimonio al 31/12/2017</b>	<b>81.482.853</b>
Imposta sostitutiva	(559.854)
<b>Patrimonio netto al 31/12/2017</b>	<b>80.922.999</b>

(VALORI IN EURO)

## Composizione del patrimonio

<b>Portafoglio titoli</b>	
Titoli obbligazionari	1.170.110
Titoli di stato	45.624.778
Titoli azionari	23.825.694
Quote di OICR	-
Ratei	385.891
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>71.006.473</b>
Liquidità	10.492.837
Crediti d'imposta	-
Altre attività	18.836
<b>Totale attività</b>	<b>81.518.146</b>
<b>Totale passività</b>	<b>595.147</b>
<b>Totale patrimonio al 31/12/2017</b>	<b>80.922.999</b>
<b>Numero delle quote avvalorate al 31/12/2017</b>	<b>5.323.070.259</b>
Valore unitario della quota	<b>15,202</b>

(VALORI IN EURO)

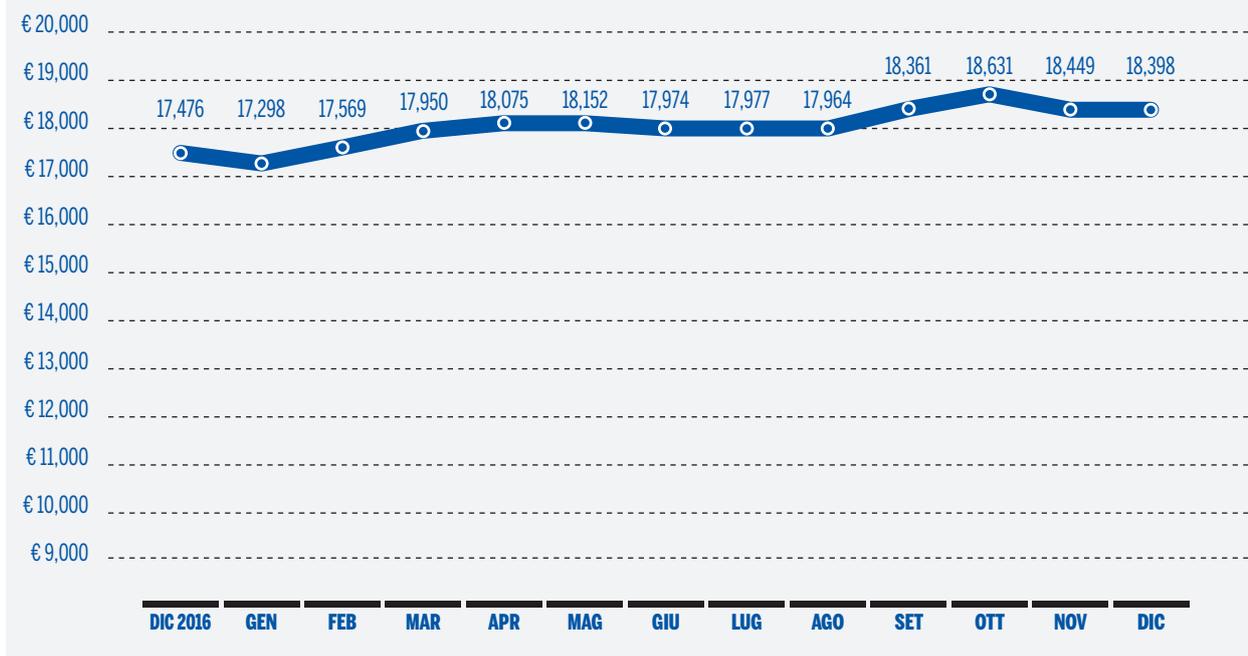
## Linea 4 - Bilanciata azionaria

### Risultato della gestione

<b>Rendimento lordo 31/12/2017</b>	<b>Benchmark 31/12/2017</b>
<b>6,84%</b>	<b>6,25%</b>

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

## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



## Evoluzione del patrimonio in gestione

<b>Patrimonio iniziale 31/12/2016</b>	<b>72.035.034</b>
Conferimenti	9.114.844
Prelievi	(6.284.918)
Risultato di gestione	4.851.751
<b>Patrimonio al 31/12/2017</b>	<b>79.716.711</b>
Imposta sostitutiva	(1.005.254)
<b>Patrimonio netto al 31/12/2017</b>	<b>78.711.457</b>

(VALORI IN EURO)

## Composizione del patrimonio

<b>Portafoglio titoli</b>	
Titoli obbligazionari	30.634
Titoli di stato	20.870.355
Titoli azionari	33.340.736
Quote di OICR	13.204.382
Ratei	200.383
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>67.646.490</b>
Liquidità	12.050.484
Crediti d'imposta	-
Altre attività	53.571
<b>Totale attività</b>	<b>79.750.545</b>
<b>Totale passività</b>	<b>1.039.088</b>
<b>Totale patrimonio al 31/12/2017</b>	<b>78.711.457</b>
<b>Numero delle quote avvalorate al 31/12/2016</b>	<b>4.278.170,423</b>
Valore unitario della quota	18,398

(VALORI IN EURO)

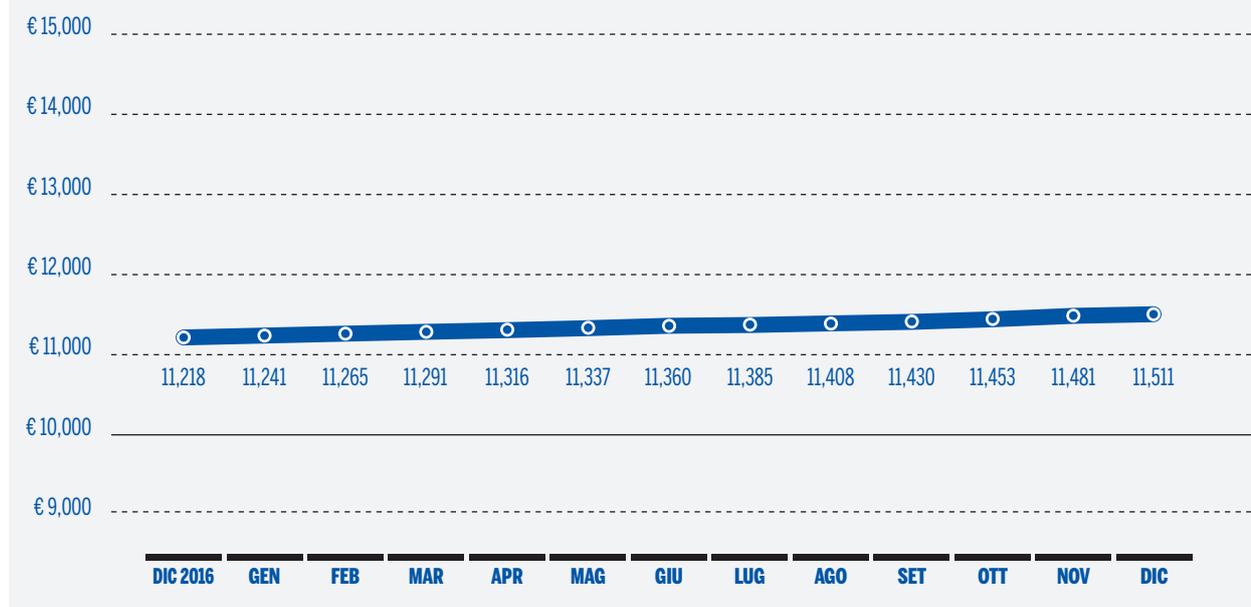
## Linea 5 - Assicurativa

### Risultato della gestione

#### Rendimento lordo gestione separata GESAV (Generali) al 31/12/2017

3,57%

#### ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



### Evoluzione del patrimonio in gestione

<b>Patrimonio iniziale 31/12/2016</b>	<b>88.617.633</b>
Conferimenti	16.575.658
Prelievi	(10.248.285)
Risultato di gestione	2.925.502
<b>Patrimonio al 31/12/2017</b>	<b>97.870.508</b>
Imposta sostitutiva	(475.965)
<b>Patrimonio netto al 31/12/2017</b>	<b>97.394.543</b>
<b>Numero delle quote avvalorate al 31/12/2017</b>	<b>8.460.862,641</b>
Valore unitario della quota	11,511

(VALORI IN EURO)

La Convenzione di gestione stipulata con Assicurazioni Generali S.p.A. (dal 2013) prevede una retrocessione di 0,43 punti sul rendimento della gestione separata GESAV. Non sono previsti costi di caricamento né per le modifiche di comparto.

È prevista la garanzia del capitale accantonato tempo per tempo.

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 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*.

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

Milano, 29 marzo 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Dott.ssa Simona Orietti)



## 2. Bilancio di esercizio

## 2.1. STATO PATRIMONIALE RIASSUNTIVO

Attività	31/12/2017	31/12/2016	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>294.205.770</b>	<b>279.978.222</b>	<b>14.227.548</b>
a) Depositi bancari	26.113.901	9.951.661	16.162.240
b) Crediti per operazioni pronti contro termine			
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	92.608.993	101.559.512	(8.950.519)
d) Titoli di debito quotati	1.200.744	1.880.073	(679.329)
e) Titolo di capitale quotati	57.675.691	59.051.251	(1.375.560)
f) Titoli di debito non quotati			
g) Titolo di capitale non quotati			
h) Quote di OICR	17.904.603	17.466.999	437.604
i) Opzioni acquistate			
l) Ratei e risconti attivi	747.542	965.417	(217.875)
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione			
n) Altre attività della gestione finanziaria	97.954.296	89.103.309	8.850.987
<b>30. Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-	-
<b>40. Attività della gestione amministrativa</b>	<b>3.426.941</b>	<b>3.172.833</b>	<b>254.108</b>
a) Cassa e depositi bancari	3.424.859	3.170.751	254.108
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>297.632.711</b>	<b>283.151.055</b>	<b>14.481.656</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	<b>3.279.060</b>	<b>3.050.014</b>	<b>229.046</b>
a) Debiti della gestione previdenziale	3.279.060	3.050.014	229.046
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	<b>75.287</b>	<b>79.368</b>	<b>(4.081)</b>
a) Debiti per operazioni pronti contro termine			
b) Opzioni emesse			
c) Ratei e risconti passivi			
d) Altre passività della gestione finanziaria	75.287	79.368	(4.081)
<b>30. Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-	-
<b>40. Passività della gestione amministrativa</b>	<b>147.881</b>	<b>122.819</b>	<b>25.062</b>
a) TFR			
b) Altre passività della gestione amministrativa	94.574	93.540	1.034
c) Risconto per copertura oneri amministrativi	53.307	29.279	24.028
<b>50. Debiti di imposta</b>	<b>2.121.848</b>	<b>1.007.382</b>	<b>1.114.466</b>
<b>Totale Passività</b>	<b>5.624.076</b>	<b>4.259.583</b>	<b>1.364.493</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>292.008.635</b>	<b>278.891.472</b>	<b>13.117.163</b>

(VALORI IN EURO)

## 2.2. CONTO ECONOMICO RIASSUNTIVO

	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>4.481.998</b>	<b>8.806.203</b>	<b>(4.324.205)</b>
a) Contributi per le prestazioni	19.044.599	18.964.099	80.500
b) Anticipazioni	(6.226.227)	(4.866.484)	(1.359.743)
c) Trasferimenti e riscatti	(5.333.624)	(2.999.727)	(2.333.897)
d) Trasformazioni in rendita			
e) Erogazioni in forma di capitale	(3.002.750)	(2.291.685)	(711.065)
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>11.052.116</b>	<b>6.214.467</b>	<b>4.837.649</b>
a) Dividendi e interessi	3.786.610	4.609.386	(822.776)
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	7.177.223	1.515.874	5.661.349
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	157.939	143.499	14.440
g) Altri oneri	(69.656)	(54.292)	(15.364)
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>(295.103)</b>	<b>(316.345)</b>	<b>21.242</b>
a) Società di gestione	(295.103)	(316.345)	21.242
b) Banca depositaria			
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>10.757.013</b>	<b>5.898.122</b>	<b>4.858.891</b>
<b>60. Saldo della gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	641.663	602.325	39.338
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(130.586)	(135.155)	4.569
c) Spese generali e amministrative	(76.956)	(60.219)	(1.909)
d) Spese per il personale	(316.127)	(316.127)	13.434
e) Ammortamenti			
f) Storno oneri amministrativi alla fase di erogazione			
g) Oneri e proventi diversi	(62.778)	(61.545)	(1.233)
h) Risconto per copertura oneri amministrativi	(53.307)	(29.279)	(24.028)
<b>70. Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10) + (50) + (60)</b>	<b>15.239.011</b>	<b>14.704.325</b>	<b>534.686</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>(2.121.848)</b>	<b>(1.007.382)</b>	<b>(1.114.466)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>13.117.163</b>	<b>13.696.943</b>	<b>(579.780)</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. È sorto dalla esternalizzazione in ente autonomo del *Fondo* interno *Trattamento Pensionistico complementare per il personale di Deltas S.p.A.* ed 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 ed 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" (di cui 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 Nexi S.p.A. (Gruppo ICBPI).

#### Informazioni di natura finanziaria

46 Alla data del 31 dicembre 2017 le risorse 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) operante dal 1° gennaio 2003 e recentemente rinnovata per un ulteriore quinquennio, gestito tramite la sottoscrizione di un contratto con gestione delle posizioni "in monte" con garanzia del capitale versato stipulato, a seguito di gara pubblica mediante bando d'asta, con Generali Vita 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 assicurativi 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. ha previsto per i capitali investiti fino al 31/12/2017 una retrocessione di 0,43 punti sul rendimento della gestione separata, fatta salva la garanzia del capitale versato tempo per tempo. Non sono previsti né costi di caricamento frontale, né costi di switch.

#### 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.

48

Si riportano di seguito le operazioni oggetto di segnalazione alla COVIP relativamente al 2017.

## Linea 12 - Obbligazionaria Globale Mista

Descrizione Titolo	Data operazione	ISIN	Quantità	Divisa	Controvalore finale in divisa
Anima Geo Europa-y	26/01/2017	IT0004302029	(4.461,94)	EUR	(86.521,54)
Anima Geo America-y	26/01/2017	IT0004301591	(5.677,44)	EUR	(60.930,30)
Anima Geo America-y	23/03/2017	IT0004301591	29.232,65	EUR	321.296,01
Anima Geo Europa-y	08/05/2017	IT0004302029	10.442,12	EUR	214.783,99
Anima Geo Europa-y	16/05/2017	IT0004302029	(3.930,26)	EUR	(81.210,92)
Anima Geo America-y	08/05/2017	IT0004301591	(10.691,12)	EUR	(119.366,34)
Anima Geo Europa-y	23/08/2017	IT0004302029	(1.734,77)	EUR	34.384,84
Anima Geo Europa-y	12/09/2017	IT0004302029	5.090,69	EUR	103.147,60
Anima Geo Europa-y	09/10/2017	IT0004302029	(3.517,29)	EUR	72.765,74
Banco Bpm Spa	13/11/2017	IT0005218380	(1.105,00)	EUR	3.018,35
Anima Geo Europa-y	13/11/2017	IT0004302029	(4.074,30)	EUR	83.792,09
Anima Asia/Pacific Equity - Class I	15/11/2017	IE0032464251	(6.605,74)	EUR	88.752,12
Banco Bpm Spa	16/11/2017	IT0005218380	(1.105,00)	EUR	2.932,02
Anima Geo Europa-y	19/12/2017	IT0004302029	(3.401,59)	EUR	70.770,12
BNP PARIBAS FP	22/12/2017	FR0000131104	(100,00)	EUR	6.284,19

Tipologia di operazione: acquisti e vendite

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

## Linea 3 - Bilanciata Obbligazionaria

Descrizione	Data operazione	ISIN	Quantità	Divisa	Controvalore finale in divisa
BNP PARIBAS FP	18/01/2017	FR0000131104	849	EUR	50.915,23
AXA SA	20/01/2017	FR0000120628FP	6.759	EUR	157.554,96
Banco Bpm Spa	26/01/2017	IT0005218380	18.066	EUR	52.431,32
BNP PARIBAS FP	09/02/2017	FR0000131104	2.926	EUR	166.149,38
Banco Bpm Spa	20/04/2017	IT0005218380	(11.106)	EUR	(27.650,16)
BNP PARIBAS FP	18/08/2017	FR0000131104	(1.863)	EUR	121.628,87
Assicurazioni Generali SpA	06/10/2017	IT0000062072	(2.517)	EUR	39.330,45
Banco Bpm Spa	09/11/2017	IT0005218380	(6.572)	EUR	18.174,93
Assicurazioni Generali SpA	09/11/2017	IT0000062072	(2.597)	EUR	40.424,85
Banco Bpm Spa	13/11/2017	IT0005218380	(19.279)	EUR	52.661,35
Poste Italiane Spa	21/11/2017	IT0003796171	(5.906)	EUR	36.141,70
Poste Italiane Spa	01/12/2017	IT0003796171	(10.831)	EUR	66.063,75
BNP PARIBAS FP	22/12/2017	FR0000131104	(1.462)	EUR	91.831,04

Tipologia di operazione: acquisti e vendite

Motivi della segnalazione: Titolo collocato da Società del Gruppo Anima SGR S.p.A., 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
AXA SA	20/01/2017	FR0000120628FP	7.887,00	EUR	183.849,05
Banco Bpm Spa	26/01/2017	IT0005218380	21.035,00	EUR	61.047,99
BNP PARIBAS FP	09/02/2017	FR0000131104	3.852,00	EUR	218.731,18
Anima Geo America-y	23/03/2017	IT0004301591	17.460,08	EUR	191.903,72
Anima Funds-Asia Pacific Equity-I	24/03/2017	IE0032464251	6.593,49	EUR	85.168,74
Poste Italiane	29/05/2017	IT0003796171	(9.194,00)	EUR	(58.256,79)
Anima Asia/Pacific Equity - Class I	17/07/2017	IE0032464251	19.976,64	EUR	253.647,33
BNP PARIBAS FP	19/09/2017	FR0000131104	1.315,00	EUR	87.550,01
Banco Bpm Spa	19/09/2017	IT0005218380	11.724,00	EUR	38.677,08
Anima Geo America-y	21/09/2017	IT0004301591	19.607,14	EUR	208.521,90
Anima Asia/Pacific Equity - Class I	22/09/2017	IE0032464251	6.836,87	EUR	85.097,10
Banco Bpm Spa	06/10/2017	IT0005218380	(12.774,00)	EUR	40.840,01
Banco Bpm Spa	13/11/2017	IT0005218380	(36.204,00)	EUR	98.892,66
Anima Asia/Pacific Equity - Class I	16/11/2017	IE0032464251	(14.815,16)	EUR	195.293,40
Poste Italiane Spa	01/12/2017	IT0003796171	(16.606,00)	EUR	101.288,39

Tipologia di operazione: acquisti e vendite

Motivo della segnalazione: Titolo collocato da Società del Gruppo Anima SGR S.p.A., Rapporto d'affari di 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 2017, 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.

### 50 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 2016 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 Nexi S.p.A.

#### 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 2017 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 2017 detiene in portafoglio una quota pari allo 0,45% del patrimonio della 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 delle commissioni di gestione

A partire dal 1 gennaio 2018 la Convenzione per la gestione del comparto Linea 5 - Assicurativa è stata rinnovata per un quinquennio con Generali Assicurazioni S.p.A. Le condizioni in essere fino al 31 dicembre 2022 prevedono 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%.

Contestualmente, e con la medesima compagnia, è stata rinnovata anche la convenzione per l'erogazione delle prestazioni in forma di rendita.

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

### (a) Linea 12 - Obbligazionaria Globale Mista

#### Stato Patrimoniale

Attività	31/12/2017	31/12/2016
<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>35.066.571</b>	<b>35.918.755</b>
a) Depositi bancari	3.570.572	1.718.390
b) Crediti per operazioni pronti contro termine		
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	26.113.860	28.183.461
d) Titoli di debito quotati		
e) Titolo di capitale quotati	509.261	607.147
f) Titoli di debito non quotati		
g) Titolo di capitale non quotati		
h) Quote di OICR	4.700.221	5.168.983
i) Opzioni acquistate		
l) Ratei e risconti attivi	161.268	229.418
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione		
n) Altre attività della gestione finanziaria	11.389	11.356
<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>35.066.571</b>	<b>35.918.755</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31/12/2017	31/12/2016
<b>9. Passività della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Debiti della gestione previdenziale		
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	<b>6.160</b>	<b>7.173</b>
a) Debiti per operazioni pronti contro termine		
b) Opzioni emesse		
c) Ratei e risconti passivi		
d) Altre passività della gestione finanziaria	6.160	7.173
<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>223.399</b>
<b>Totale Passività'</b>	<b>86.935</b>	<b>230.572</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>34.979.636</b>	<b>35.688.183</b>

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>(1.031.972)</b>	<b>(4.775.006)</b>
a) Contributi per le prestazioni	2.431.128	2.567.719
b) Anticipazioni	(510.402)	(803.135)
c) Trasferimenti e riscatti	(2.512.732)	(6.111.415)
d) Trasformazioni in rendita		
e) Erogazioni in forma di capitale	(439.966)	(428.175)
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>428.642</b>	<b>1.355.825</b>
a) Dividendi e interessi	451.560	693.958
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	(63.565)	625.109
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	43.821	41.297
g) Altri oneri	(3.174)	(4.539)
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>(24.442)</b>	<b>(28.848)</b>
a) Società di gestione	(24.442)	(28.848)
b) Banca depositaria		
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>404.200</b>	<b>1.326.977</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>(627.772)</b>	<b>(3.448.029)</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>(80.775)</b>	<b>(223.399)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>(708.547)</b>	<b>(3.671.428)</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 2017 è il seguente:

	Numero di quote	Controvalore in euro*
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>2.832.941,357</b>	<b>35.688.183</b>
a) Quote emesse	200.546,115	2.530.315
b) Quote annullate	(282.742,663)	(3.562.287)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>2.750.744,809</b>	<b>34.979.636</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 2017 sono pari a 35.066.571 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 12 - Obbligazionaria Globale Mista	3.570.572	31.323.342	161.268	11.389	35.066.571

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

Strumenti finanziari	Tipo	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ANIMA GEO AMERICA-Y	F	EUR	273.311,52	3.085.413,70	8,80%
BTPS 0.25% 2015/15.05.2018	S	EUR	2.759.000,00	2.767.215,42	7,89%
CCTTV 2011/15.04.2018 S	S	EUR	2.748.000,00	2.759.934,11	7,87%
BTPS 0.1% 2016/15.04.2019	S	EUR	2.336.000,00	2.347.099,59	6,69%
BUNDES 0.5% 2016/15.02.2026	S	EUR	2.027.000,00	2.083.492,21	5,94%
DBR 1.5% 2012/4.9.2022	S	EUR	1.588.000,00	1.726.170,79	4,92%
BTP 4,50% 2008/1.8.2018	S	EUR	1.600.000,00	1.676.075,13	4,78%
FRTR 2.5 2013/25.05.2030	S	EUR	1.235.000,00	1.477.144,59	4,21%
EIB 3% 2010/28.9.2022	S	EUR	1.223.000,00	1.414.309,03	4,03%
BTP 2017/15.06.2020	S	EUR	1.395.000,00	1.404.086,82	4,00%
DEUTSCHLAND 2.5% 2012/4.7.2044	S	EUR	1.010.000,00	1.325.795,45	3,78%
SPAIN BONOS 3,8% 2014/30.04.2024	S	EUR	1.015.000,00	1.233.191,35	3,52%
BTP 2,2% 2017/01.06.2027	S	EUR	1.034.000,00	1.056.968,44	3,01%
RAGB 3.5% 2005/15.09.2021	S	EUR	915.000,00	1.054.519,45	3,01%
FRANCE O.A.T 3,5% 2010/25.04.2026	S	EUR	796.042,00	1.018.991,56	2,91%
ANIMA GEO EUROPA-Y	F	EUR	40.093,04	829.645,28	2,37%
ANIMA ASIA PACIFIC EQT-I	F	EUR	58.407,07	785.160,36	2,24%
BTP 0.65% 2016/15.10.2023	S	EUR	726.000,00	709.109,61	2,02%
BTPS 1.05% 2014/01.12.2019	S	EUR	687.000,00	702.454,33	2,00%
BTPS 2.7% 2016.01.03.2047	S	EUR	694.000,00	636.512,41	1,82%
BTP 15-11-2024 1,455 2017/2024/15/11	S	EUR	522.000,00	524.078,89	1,49%
SPAIN BONOS 1,5% 2017/30.04.2027	S	EUR	353.000,00	357.980,30	1,02%
ROYAL DUTCH SHELL A EUR	A	EUR	1.541,00	42.816,69	0,12%
AXA	A	EUR	1.265,00	31.289,78	0,09%
NOVARTIS AG - NOM.	A	CHF	380,00	26.755,53	0,08%
INDITEX	A	EUR	900,00	26.140,50	0,07%
SAP SE	A	EUR	268,00	25.044,60	0,07%
BAYER AG NEW	A	EUR	239,00	24.856,00	0,07%
ING GROEP NV - CVA	A	EUR	1.528,00	23.416,60	0,07%
DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE	A	EUR	1.554,00	22.991,43	0,07%
NESTLE SA REG NEW	A	CHF	318,00	22.770,57	0,06%
ALLIANZ HOLDING	A	EUR	114,00	21.831,00	0,06%
ENGIE SA	A	EUR	1.462,00	20.957,77	0,06%
PUBLICIS GROUPE	A	EUR	358,00	20.280,70	0,06%
FRESENIUS MEDICAL CARE AG	A	EUR	221,00	19.399,38	0,06%
ALSTOM NEW	A	EUR	558,00	19.309,59	0,06%
HEIDELBERGER ZEMENT AG.	A	EUR	201,00	18.140,25	0,05%
ACCOR	A	EUR	403,00	17.329,00	0,05%
BANQUE NATIONAL DE PARIS	A	EUR	277,00	17.243,25	0,05%
SIEMENS - NOMINATIVE	A	EUR	147,00	17.074,05	0,05%
DANONE GROUPE	A	EUR	206,00	14.409,70	0,04%
INTESA SANPAOLO RISPARMIO	A	EUR	5.224,00	13.895,84	0,04%
EXOR NV	A	EUR	268,00	13.694,80	0,04%
CRH PLC. - DUBLINO	A	EUR	451,00	13.509,71	0,04%
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	A	EUR	836,00	13.024,88	0,04%
ANHEUSER-BUSCH INBEV (NEW)-ORD SHS	A	EUR	100,00	9.313,00	0,03%
ENAV SPA	A	EUR	2.056,00	9.272,56	0,03%
LEONARDO FINMECCANICA SPA	A	EUR	453,00	4.493,76	0,01%

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 2017 non erano presenti operazioni di copertura effettuata 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		34.827.790	99,319
Franco svizzero	71.514	66.124	0,189
<b>TOTALE</b>		<b>34.893.914</b>	<b>99,508%</b>

La tabella non comprende le seguenti voci: Stato Patrimoniale voci 20 l) Ratei e Risconti attivi; 20 n) Altre attività della gestione finanziaria

### Distribuzione territoriale degli investimenti

	Paesi di residenza dell'emittente		
	ITALIA	ALTRI PAESI DELL'UE	ALTRI PAESI DELL'OCSE
<b>Titolo di debito:</b>			
di Stato	14.537.250	11.576.610	
di altri enti pubblici			
di banche			
di altri			
<b>Titoli di capitale:</b>			
con diritto di voto	26.791	419.048	49.526
con voto limitato			
Altri	13.896		
<b>Parti di OICR:</b>			
aperti armonizzati	3.915.059	785.162	
aperti non armonizzati			
Altri			
<b>Totali:</b>			
<b>in valore assoluto</b>	<b>18.492.996</b>	<b>12.780.820</b>	<b>49.526</b>
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	<b>52,737</b>	<b>36,447</b>	<b>0,141</b>

(VALORI IN EURO)

La tabella non comprende le seguenti voci: Stato Patrimoniale voci 20 a) Depositi bancari; 20 l) Ratei e Risconti attivi; 20 n) Altre attività della gestione finanziaria

## 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 TITOLI DI DEBITO STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	Compresa tra 1 e 3,6 TITOLI DI DEBITO STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	Maggiore di 3,6 TITOLI DI DEBITO STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI
EURO	7.168.342	5.497.468	13.448.050

## 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 2017.

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Commissioni totali	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	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, 151.819 euro si riferiscono ai ratei su titoli emessi da Stati od organismi internazionali e 9.449 euro si riferiscono ai ratei su titoli di debito quotati.

### n) Altre attività della gestione finanziaria

La voce in commento è 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 per 10.876 euro e per 513 euro da dividendi di competenza dell'esercizio 2017 ma incassati nel 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 2017 (quarto trimestre), corrisposte al gestore finanziario Anima SGR S.p.A. nel gennaio del 2018.

#### 50) Debiti di imposta

I debiti di imposta pari ad euro 80.775 si riferiscono all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi dovuta sulla base dei proventi realizzati dalla linea di investimento in commento nel corso del 2017.

## 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	956.679
Contributi a carico dei lavoratori	366.944
Trattamento di Fine Rapporto (TFR)	1.107.505
<b>TOTALE CONTRIBUTI PER PRESTAZIONI</b>	<b>2.431.128</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 2017 ma girati alla gestione nel mese di gennaio 2018.

<b>B) Anticipazioni</b>	<b>Euro</b>
Erogazioni per anticipazioni	(510.402)

Le anticipazioni sulla Linea 12 - Obbligazionaria Globale Mista liquidate nel corso del 2017 sono state pari a 24, di cui 18 per "Ulteriori esigenze finanziarie".

<b>C) Trasferimenti e riscatti</b>	<b>Euro</b>
Trasferimenti ad altri fondi pensione (in uscita)	(75.499)
Trasferimenti da altri fondi pensione (in entrata)	52.921
Riscatti	(419.153)
Switch di comparto in entrata	46.265
Switch di comparto in uscita	(2.117.266)
<b>TOTALE TRASFERIMENTI E RISCATTI</b>	<b>(2.512.732)</b>

La voce relativa ai riscatti si riferisce alla liquidazione, per causali diverse dal pensionamento, di 8 posizioni previdenziali di cui 6 riscatti parziali per accesso al *Fondo di solidarietà* di settore.

**E) Erogazioni in forma di capitale****Euro**

Erogazioni per prestazioni in capitale

(439.966)

**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:

<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	398.942	(402.600)
Titoli di debito quotati	36.690	(37.060)
Titoli di capitale quotati	15.928	37.907
Titoli di debito non quotati		
Titoli di capitale non quotati		
Depositi bancari		
Quote di OICR		339.733
Opzioni acquistate		
Altri strumenti finanziari		
Risultato della gestione cambi		(1.545)
Altri Ricavi		43.821
Altri Oneri		(3.174)
<b>Totale</b>	<b>451.560</b>	<b>(22.918)</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 927.183 euro.

La voce *f) Altri ricavi*, pari ad euro 43.821, è costituita, per l'intero importo, dalle commissioni di retrocessione su acquisti di quote di OICR di Anima SGR relativi al 2017.

La voce *g) Altri oneri*, pari ad euro 3.174, rappresenta l'importo relativo alle commissioni di negoziazione per euro 2.936, 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 euro 24.442 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 ad euro 80.775, si riferisce all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

<b>+ Patrimonio al lordo dell'imposta sostitutiva</b>	<b>35.060.410</b>
+ Prestazioni erogate	439.966
+ Anticipazioni	510.402
+ Trasferimenti ad altri Fondi	75.499
+ Riscatti	419.153
+ Switch in uscita	2.117.267
- Contributi versati	(2.431.128)
- Trasferimenti da altri Fondi	(52.921)
- Switch in entrata	(46.265)
+ Adeguamento imposta a.p.	-
<b>- Patrimonio netto A.P.</b>	<b>35.688.183</b>
<b>= Risultato di Gestione</b>	<b>404.200</b>
* Redditi a tassazione ridotta 62,5%	869
* Imponibile tassazione ordinaria 20%	403.331
<b>Imposta su redditi a tassazione ridotta (62,5% x 20%) (A)</b>	<b>(109)</b>
<b>Imposta su redditi a tassazione ordinaria 20% (B)</b>	<b>(80.666)</b>
<b>= Imposta sostitutiva (A+B)</b>	<b>(80.775)</b>

(VALORI IN EURO)

## (b) Linea 3 - Bilanciata obbligazionaria

### Stato patrimoniale

Attività	31/12/2017	31/12/2016
<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>81.518.146</b>	<b>82.636.205</b>
a) Depositi bancari	10.492.837	5.670.934
b) Crediti per operazioni pronti contro termine		
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	45.624.778	48.984.615
d) Titoli di debito quotati	1.170.110	1.848.080
e) Titolo di capitale quotati	23.825.694	25.611.471
f) Titoli di debito non quotati		
g) Titolo di capitale non quotati		
h) Quote di OICR		
i) Opzioni acquistate		
l) Ratei e risconti attivi	385.891	510.265
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione		
n) Altre attività della gestione finanziaria	18.836	10.840
<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>81.518.146</b>	<b>82.636.205</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31/12/2016	31/12/2017
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Debiti della gestione previdenziale		
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	<b>35.293</b>	<b>38.749</b>
a) Debiti per operazioni pronti contro termine		
b) Opzioni emesse		
c) Ratei e risconti passivi		
d) Altre passività della gestione finanziaria	35.293	38.749
<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>46.834</b>
<b>Totale Passività</b>	<b>595.147</b>	<b>85.583</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>80.922.999</b>	<b>82.550.622</b>

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31/ 12/2017	31/ 12/2016
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>(3.643.329)</b>	<b>470.861</b>
a) Contributi per le prestazioni	5.718.633	5.955.717
b) Anticipazioni	(1.570.328)	(1.159.078)
c) Trasferimenti e riscatti	(7.447.502)	(3.645.972)
d) Trasformazioni in rendita		
e) Erogazioni in forma di capitale	(344.132)	(679.806)
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>2.716.260</b>	<b>490.620</b>
a) Dividendi e interessi	1.770.702	2.249.445
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	974.607	(1.734.526)
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		5
g) Altri oneri	(29.049)	(24.304)
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>(140.700)</b>	<b>(155.084)</b>
a) Società di gestione	(140.700)	(155.084)
b) Banca depositaria		
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>2.575.560</b>	<b>335.536</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>(1.067.769)</b>	<b>806.397</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>(559.854)</b>	<b>(46.834)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>(1.627.623)</b>	<b>759.563</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 2017 risulta essere il seguente:

	Numero di quote	Controvalore in euro
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>5.564.184,955</b>	<b>82.550.622</b>
a) Quote emesse	438.168,251	6.590.018
b) Quote annullate	(679.282,947)	(10.233.347)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>5.323.070,259</b>	<b>80.922.999</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 2017 sono pari a euro 81.518.146. 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	10.492.837	70.620.582	385.891	18.836	81.518.146

(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

Strumenti finanziari	Tipo	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTPS 0,05% 2015/15.10.2019	S	EUR	7.085.000,00	7.104.524,63	8,72%
BTPS 0,1% 2016/15.04.2019	S	EUR	6.532.000,00	6.563.037,05	8,05%
BTP 4,50% 2008/1.8.2018	S	EUR	5.969.000,00	6.252.807,78	7,67%
DEUTSCH REP 2,25% 2010/04.09.2020	S	EUR	2.691.000,00	2.913.960,04	3,57%
BUNDES 0,5% 2016/15.02.2026	S	EUR	2.592.000,00	2.664.238,68	3,27%
BEI 2,875% 2010/15.9.2020	S	USD	2.538.000,00	2.171.777,48	2,66%
BRITISH TRASURY UKT2,25% 2013/07.09.2023	S	GBP	1.507.000,00	1.842.477,29	2,26%
BTP 4% 2010/01.09.2020	S	EUR	1.639.000,00	1.830.435,47	2,25%
DBR 1,5% 2012/4.9.2022	S	EUR	1.632.000,00	1.773.999,20	2,18%
FRTR 2,5 2013/25.05.2030	S	EUR	1.379.000,00	1.649.378,45	2,02%
CCTS TV 2013/1.11.2018	S	EUR	1.594.000,00	1.624.046,90	1,99%
SPAIN BONOS 3,8% 2014/30.04.2024	S	EUR	1.246.000,00	1.513.848,69	1,86%
DEUTSCHLAND 2,5% 2012/4.7.2044	S	EUR	798.000,00	1.047.509,68	1,29%
BTP 2,2% 2017/01.06.2027	S	EUR	985.000,00	1.006.879,99	1,24%
RWE 6,5% 2001/20.04.2021	O	GBP	700.000,00	955.734,51	1,17%
BTPS 2,7% 2016.01.03.2047	S	EUR	1.003.000,00	919.916,36	1,13%
UK TREASURY 1,25% 2017/22.07.2027	S	GBP	762.000,00	865.089,89	1,06%
ING GROEP NV - CVA	A	EUR	56.383,00	864.069,48	1,06%
NETHERLANDS 3,75% 2006/15.1.2023	S	EUR	700.000,00	862.525,23	1,06%
BANQUE NATIONAL DE PARIS	A	EUR	13.582,00	845.479,50	1,04%
SIEMENS - NOMINATIVE	A	EUR	6.678,00	775.649,70	0,95%
AXA	A	EUR	30.309,00	749.693,12	0,92%
SAP SE	A	EUR	7.450,00	696.202,50	0,85%
SPAIN BONOS 1,5% 2017/30.04.2027	S	EUR	673.000,00	682.495,02	0,84%
ALLIANZ HOLDING	A	EUR	3.556,00	680.974,00	0,84%
BEI 1,5% 2013/1.2.2019	S	GBP	588.000,00	677.842,30	0,83%
US TREASURY 2,25% 2017 - 15/02/27	S	USD	792.000,00	656.722,59	0,81%
ENEL	A	EUR	113.972,00	584.676,36	0,72%
UK TREASURY 3,5% 2014/22.01.2045	S	GBP	375.000,00	583.295,25	0,72%
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	A	EUR	36.311,00	565.725,38	0,69%
DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE	A	EUR	35.813,00	529.853,34	0,65%
CRH PLC. - DUBLINO	A	EUR	17.521,00	524.841,56	0,64%
SCHNEIDER ELECTRIC	A	EUR	7.233,00	512.530,38	0,63%
RENAULT-REGIE NATIONALE DES USINES	A	EUR	6.006,00	503.963,46	0,62%
REPSOL YPF	A	EUR	33.955,00	500.666,48	0,61%
TOTAL SA	A	EUR	10.802,00	497.378,09	0,61%
FRESENIUS MEDICAL CARE AG	A	EUR	5.531,00	485.511,18	0,60%
INDITEX	A	EUR	16.554,00	480.810,93	0,59%
ENI ORD.	A	EUR	34.807,00	480.336,60	0,59%
NOVARTIS AG - NOM.	A	CHF	6.765,00	476.318,89	0,58%
CAP GEMINI	A	EUR	4.805,00	475.166,45	0,58%
CREDIT AGRICOLE SA	A	EUR	33.364,00	460.423,20	0,56%
KERING	A	EUR	1.171,00	460.203,00	0,56%
ENGIE SA	A	EUR	31.640,00	453.559,40	0,56%
INTESA SANPAOLO RISPARMIO	A	EUR	169.522,00	450.928,52	0,55%
PUBLICIS GROUPE	A	EUR	7.558,00	428.160,70	0,53%
ROYAL DUTCH SHELL A EUR	A	EUR	15.361,00	426.805,39	0,52%
EDENRED SA	A	EUR	17.643,00	426.607,74	0,52%
SAINT GOBAIN	A	EUR	8.714,00	400.669,72	0,49%
DANONE GROUPE	A	EUR	5.540,00	387.523,00	0,48%

LEGENDA: A = TITOLI DI CAPITALE QUOTATI; O = TITOLI DI DEBITO QUOTATI; S = TITOLI EMESSI DA STATI O ORGANISMI INTERNAZIONALI; F = QUOTE DI O.I.C.R.

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

Al 31 dicembre 2017 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		70.619.076	86,63%
Franco svizzero	866.067	808.498	0,992%
Sterlina inglese	4.984.468	5.646.958	6,927%
Dollaro U.S.A.	4.856.031	4.038.887	4,955%
<b>TOTALE</b>		<b>81.113.419</b>	<b>99,504%</b>

La tabella non comprende le seguenti voci: Stato Patrimoniale voci 20 l) Ratei e Risconti attivi; 20 n) Altre attività della gestione finanziaria

### Distribuzione territoriale degli investimenti

	Paesi di residenza dell'emittente		
	ITALIA	ALTRI PAESI DELL'UE	ALTRI PAESI DELL'OCSE
<b>Titolo di debito:</b>			
di Stato	25.151.771	19.064.961	1.408.046
di altri enti pubblici			
di banche			
di altri	250.177	919.933	
<b>Titoli di capitale:</b>			
con diritto di voto	3.762.458	18.749.425	719.062
con voto limitato			
altri	594.749		
<b>Totali:</b>			
<b>in valore assoluto</b>	<b>29.759.155</b>	<b>38.734.319</b>	<b>2.127.108</b>
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	<b>36,506%</b>	<b>47,516%</b>	<b>2,609%</b>

(VALORI IN EURO)

La tabella non comprende le seguenti voci: Stato Patrimoniale voci 20 a) Depositi bancari; 20 l) Ratei e Risconti attivi; 20 n) Altre attività della gestione finanziaria

## 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	TITOLI DI DEBITO	TITOLI DI DEBITO
Euro	8.012.037	18.368.338	11.996.366
Sterlina inglese		1.588.713	3.267.501
Dollaro U.S.A.		2.153.887	1.408.046

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 2017.

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Commissioni totali	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	2.694	1.033	3.727	20.640.664	
Titoli di debito quotati	176	376	552	1.853.693	
Titoli di capitale quotati	6.695	11.580	18.275	16.577.488	
Quote di OICR					
<b>Totale</b>	<b>9.565</b>	<b>12.989</b>	<b>22.554</b>	<b>39.071.845</b>	<b>0,06%</b>

(VALORI IN EURO)

### l) Ratei e risconti attivi

La voce in commento, pari ad euro 385.891, rappresenta l'ammontare 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, 314.624 euro si riferiscono ai ratei su titoli emessi da Stati od organismi internazionali, 69.196 euro si riferiscono ai ratei su titoli di debito quotati e la restante parte per un importo pari ad 2.071 euro agli interessi sui conti correnti in valuta.

### n) Altre attività della gestione finanziaria

La voce in commento è composta interamente da crediti per dividendi da incassare di competenza dell'esercizio 2017 ma che avranno manifestazione numeraria 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 2017 (quarto trimestre), corrisposte al Gestore finanziario Anima SGR S.p.A. nel gennaio del 2018.

### 50) Debiti di imposta

I debiti di imposta pari ad euro 559.854 si riferiscono all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi dovuta sulla base dei proventi realizzati dalla linea di investimento in commento nel corso del 2017.

## 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	2.247.486
Contributi a carico dei lavoratori	770.121
Trattamento di fine rapporto (Tfr)	2.701.026
<b>TOTALE CONTRIBUTI PER PRESTAZIONI</b>	<b>5.718.633</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 2017 ma girati alla gestione nel mese di gennaio 2018.

<b>B) Anticipazioni</b>	<b>Euro</b>
Erogazioni per anticipazioni	(1.570.328)

Le anticipazioni sulla Linea 3 - Bilanciata Obbligazionaria liquidate nel corso del 2017 sono state pari a 55, di cui 37 chieste con la causale "ulteriori esigenze finanziarie" (30%).

<b>C) Trasferimenti e riscatti</b>	<b>Euro</b>
Trasferimenti ad altri fondi pensione (in uscita)	(21.617)
Trasferimenti da altri fondi pensione (in entrata)	86.551
Riscatti	(2.197.036)
Switch di comparto in entrata	784.834
Switch di comparto in uscita	(6.100.234)
<b>TOTALE TRASFERIMENTI E RISCATTI</b>	<b>(7.447.502)</b>

La voce riguardante i riscatti si riferisce alla liquidazione di 11 posizioni previdenziali per cause diverse dal pensionamento di cui 6 riscatti parziali per accesso al Fondo di solidarietà di settore.

**e) Erogazioni in forma di capitale****Euro**

Erogazione per prestazioni in capitale	(344.132)
----------------------------------------	-----------

69

**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:

<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	868.865	(1.174.249)
Titoli di debito quotati	138.343	(443.031)
Titoli di capitale quotati	758.592	2.622.309
Titoli di debito non quotati		
Titoli di capitale non quotati		
Depositi bancari	4.902	
Quote di OICR		
Opzioni acquistate		
Altri strumenti finanziari		
Risultato della gestione cambi		(30.422)
Altri ricavi		
Altri oneri		(29.049)
<b>Totale</b>	<b>1.770.702</b>	<b>945.558</b>

(VALORI IN EURO)

Il risultato della gestione finanziaria indiretta per l'anno 2017 è aumentato rispetto alla gestione dell'esercizio precedente: si registra, infatti, una variazione positiva di euro 2.225.640.

La voce *g) Altri oneri*, pari ad euro 29.049 rappresenta, per euro 22.554 l'importo relativo alle commissioni di negoziazione, come già espone 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 euro 140.700; 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 ad euro 559.854, si riferisce all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

<b>+ Patrimonio al lordo dell'imposta sostitutiva</b>	<b>81.482.853</b>
+ Prestazioni Erogate	344.132
+ Anticipazioni	1.570.328
+ Trasferimenti ad altri Fondi	21.617
+ Riscatti	2.197.036
+ Switch in uscita	6.100.234
- Contributi versati	(5.718.633)
- Trasferimenti da altri Fondi	(86.551)
- Switch in entrata	(784.834)
+ Adeguamento imposta a.p.	-
<b>- Patrimonio netto A.P.</b>	<b>82.550.622</b>
<b>= Risultato di Gestione</b>	<b>2.575.560</b>
* Redditi a tassazione ridotta 62,5%	(596.564)
* Imponibile tassazione ordinaria 20%	3.172.124
<b>Imposta su redditi a tassazione ridotta (62,5% x 20%) (A)</b>	<b>74.571</b>
<b>Imposta su redditi a tassazione ordinaria (20%) (B)</b>	<b>(634.425)</b>
<b>= Imposta sostitutiva (A+B)</b>	<b>(559.854)</b>

(VALORI IN EURO)

## (c) Linea 4 - Bilanciata azionaria

### Stato Patrimoniale

Attività	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<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>79.750.545</b>	<b>72.382.117</b>
a) Depositi bancari	12.050.484	2.562.082
b) Crediti per operazioni pronti contro termine		
c) Titoli emessi da Stati o organismi internazionali	20.870.355	24.391.436
d) Titoli di debito quotati	30.634	31.993
e) Titolo di capitale quotati	33.340.736	32.832.633
f) Titoli di debito non quotati		
g) Titolo di capitale non quotati		
h) Quote di OICR	13.204.382	12.298.016
i) Opzioni acquistate		
l) Ratei e risconti attivi	200.383	225.734
m) Garanzie di risultato rilasciate al fondo pensione		
n) Altre attività della gestione finanziaria	53.571	40.223
<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>79.750.545</b>	<b>72.382.117</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	-	-
a) Debiti della gestione previdenziale		
<b>20. Passività della gestione finanziaria</b>	<b>33.834</b>	<b>33.446</b>
a) Debiti per operazioni pronti contro termine		
b) Opzioni emesse		
c) Ratei e risconti passivi		
d) Altre passività della gestione finanziaria	33.834	33.446
<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>313.637</b>
<b>Totale Passività</b>	<b>1.039.088</b>	<b>347.083</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>78.711.457</b>	<b>72.035.034</b>

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31/12/2017	31/12/2016
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>2.829.926</b>	<b>157.330</b>
a) Contributi per le prestazioni	7.291.767	7.058.219
b) Anticipazioni	(1.315.131)	(1.120.927)
c) Trasferimenti e riscatti	(2.735.486)	(5.501.200)
d) Trasformazioni in rendita		
e) Erogazioni in forma di capitale	(411.224)	(278.762)
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>4.981.712</b>	<b>1.771.105</b>
a) Dividendi e interessi	1.564.348	1.665.983
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	3.340.769	27.025
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	114.004	102.197
g) Altri oneri	(37.409)	(24.100)
<b>40. Oneri di gestione</b>	<b>(129.961)</b>	<b>(132.413)</b>
a) Società di gestione	(129.961)	(132.413)
b) Banca depositaria		
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>4.851.751</b>	<b>1.638.692</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>7.681.677</b>	<b>1.796.022</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>(1.005.254)</b>	<b>(313.637)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>6.676.423</b>	<b>1.482.385</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 2017 risulta essere il seguente:

	Numero di quote	Controvalore in euro*
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>4.121.876,349</b>	<b>72.035.034</b>
a) Quote emesse	507.701,500	9.114.844
b) Quote annullate	(351.407,426)	(6.284.918)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>4.278.170,423</b>	<b>78.711.457</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 2017 sono pari a euro 79.750.545. 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>12.050.484</b>	<b>67.446.107</b>	<b>200.383</b>	<b>53.571</b>	<b>79.750.545</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)

Strumenti finanziari	Tipo	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ANIMA GEO AMERICA-Y	F	EUR	941.276,57	10.626.071,22	13,32%
BTPS 4,25% 09/01.03.2020	S	EUR	2.448.000,00	2.709.142,36	3,40%
ANIMA ASIA PACIFIC EQT-I	F	EUR	191.796,89	2.578.306,40	3,23%
BUNDES 0.5% 2016/15.02.2026	S	EUR	1.914.000,00	1.967.342,92	2,47%
DBR 1.5% 2012/4.9.2022	S	EUR	1.666.000,00	1.810.957,52	2,27%
BTP 3,75% 2010/1.3.2021	S	EUR	1.499.000,00	1.681.704,91	2,11%
BRITISH TRASURY UKT2.25% 2013/07.09.2023	S	GBP	1.334.000,00	1.630.965,30	2,05%
FRTR 2.5 2013/25.05.2030	S	EUR	1.108.000,00	1.325.243,89	1,66%
BEI 2,875% 2010/15.9.2020	S	USD	1.476.000,00	1.263.019,53	1,58%
DEUTSCHLAND 2.5% 2012/4.7.2044	S	EUR	932.000,00	1.223.407,29	1,53%
ING GROEP NV - CVA	A	EUR	73.726,00	1.129.850,95	1,42%
BANQUE NATIONAL DE PARIS	A	EUR	17.128,00	1.066.218,00	1,34%
SPAIN BONOS 3.8% 2014/30.04.2024	S	EUR	851.000,00	1.033.936,79	1,30%
SIEMENS - NOMINATIVE	A	EUR	8.856,00	1.028.624,40	1,29%
EIB 3% 2010/28.9.2022	S	EUR	878.000,00	1.015.342,05	1,27%
ENEL	A	EUR	196.024,00	1.005.603,12	1,26%
ENI ORD.	A	EUR	68.291,00	942.415,80	1,18%
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	A	EUR	58.936,00	918.222,88	1,15%
SAP SE	A	EUR	9.422,00	880.485,90	1,10%
AXA	A	EUR	35.314,00	873.491,79	1,10%
ALLIANZ HOLDING	A	EUR	4.383,00	839.344,50	1,05%
UK TREASURY 1,25% 2017/22.07.2027	S	GBP	716.000,00	812.866,62	1,02%
INTESA SANPAOLO RISPARMIO	A	EUR	298.409,00	793.767,94	1,00%
BTPS 2,7% 2016.01.03.2047	S	EUR	750.000,00	687.873,65	0,86%
CRH PLC. - DUBLINO	A	EUR	22.832,00	683.932,56	0,86%
CAP GEMINI	A	EUR	6.595,00	652.179,55	0,82%
TOTAL SA	A	EUR	13.975,00	643.478,88	0,81%
US TREASURY 2,75% 2013/15.11.2023	S	USD	738.000,00	633.441,99	0,79%
SCHNEIDER ELECTRIC	A	EUR	8.911,00	631.433,46	0,79%
RENAULT-REGIE NATIONALE DES USINES	A	EUR	7.495,00	628.905,45	0,79%
INDITEX	A	EUR	21.280,00	618.077,60	0,78%
FRESENIUS MEDICAL CARE AG	A	EUR	7.031,00	617.181,18	0,77%
BTP 2,2% 2017/01.06.2027	S	EUR	600.000,00	613.327,91	0,77%
KERING	A	EUR	1.551,00	609.543,00	0,76%
DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE	A	EUR	39.966,00	591.296,97	0,74%
NOVARTIS AG - NOM.	A	CHF	8.347,00	587.706,40	0,74%
ENGIE SA	A	EUR	40.523,00	580.897,21	0,73%
CREDIT AGRICOLE SA	A	EUR	41.948,00	578.882,40	0,73%
REPSOL YPF	A	EUR	38.615,00	569.378,18	0,71%
SPAIN BONOS 1,5% 2017/30.04.2027	S	EUR	539.000,00	546.604,48	0,69%
EDENRED SA	A	EUR	22.483,00	543.638,94	0,68%
SAINT GOBAIN	A	EUR	11.393,00	523.850,14	0,66%
PUBLICIS GROUPE	A	EUR	9.217,00	522.143,05	0,65%
ASSICURAZIONI GENERALI	A	EUR	33.476,00	508.835,20	0,64%
DANONE GROUPE	A	EUR	7.197,00	503.430,15	0,63%
UK TREASURY 3.5% 2014/22.01.2045	S	GBP	316.000,00	491.523,46	0,62%
BEI 1.5% 2013/1.2.2019	S	GBP	422.000,00	486.478,66	0,61%
BUREAU VERITAS SA	A	EUR	20.823,00	474.556,17	0,60%
DAIMLER AG	A	EUR	6.311,00	446.818,80	0,56%
HUGO BOSS AG -ORD	A	EUR	6.292,00	446.354,48	0,56%

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 2017 non erano presenti operazioni di copertura stipulati 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		70.939.192	88,951%
Franco svizzero	1.013.457	953.842	1,196%
Sterlina inglese	3.671.241	4.210.259	5,279%
Dollaro U.S.A.	4.074.458	3.393.298	4,255%
<b>TOTALE</b>		<b>79.496.591</b>	<b>99,681%</b>

La tabella non comprende le seguenti voci: Stato Patrimoniale voci 20 l) Ratei e Risconti attivi; 20 n) Altre attività della gestione finanziaria

### Distribuzione territoriale degli investimenti

	Paesi di residenza dell'emittente		
	ITALIA	ALTRI PAESI DELL'UE	ALTRI PAESI DELL'OCSE
<b>Titolo di debito:</b>			
di Stato	5.630.627	13.910.251	1.329.477
di altri enti pubblici			
di banche			
di altri	30.634		
<b>Titoli di capitale:</b>			
con diritto di voto	7.107.846	24.164.453	913.655
con voto limitato			
altri	1.154.782		
<b>Parti di O.I.C.R.:</b>			
aperti armonizzati	10.626.071	2.578.311	
aperti non armonizzati			
altri			
<b>Totali:</b>			
<b>in valore assoluto</b>	<b>24.549.960</b>	<b>40.653.015</b>	<b>2.243.132</b>
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	<b>30,783%</b>	<b>50,975%</b>	<b>2,813%</b>

(VALORI IN EURO)

La tabella non comprende le seguenti voci: Stato Patrimoniale voci 20 a) Depositi bancari; 20 l) Ratei e Risconti attivi; 20 n) Altre attività della gestione finanziaria

## 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	TITOLI DI DEBITO	TITOLI DI DEBITO
Euro	30.634	4.337.282	10.556.311
Sterlina inglese		479.974	2.914.696
Dollaro U.S.A.		1.252.615	1.329.477
<b>TOTALE</b>	<b>30.634</b>	<b>6.069.871</b>	<b>14.800.484</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 dell'esercizio 2017:

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Commissioni totali	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	1.854	827	2.681	12.353.497	
Titoli di debito quotati		352	352	1.184.376	
Titoli di capitale quotati	9.974	13.300	23.274	21.358.078	
Quote di OICR				1.019.632	
<b>Totale</b>	<b>11.828</b>	<b>14.479</b>	<b>26.307</b>	<b>35.915.583</b>	<b>0,07%</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, 172.990 euro si riferiscono ai ratei su titoli emessi da Stati od organismi internazionali, 24.481 euro si riferiscono ai ratei su titoli di debito quotati e la restante parte a interessi sui conti correnti in valuta.

### n) Altre attività della gestione finanziaria

76

La voce in commento è composta per euro 30.029 da commissioni di retrocessione sulle operazioni di acquisto di quote di OICR di Anima SGR S.p.A. e per la restante parte pari ad euro 23.542 da dividendi da incassare di competenza dell'esercizio 2017 ma con manifestazione numeraria nel 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 2017 (quarto trimestre), corrisposte al Gestore finanziario Anima SGR S.p.A. nel gennaio del 2018.

### 50) Debiti di imposta

I debiti di imposta pari ad euro 1.005.254 si riferiscono all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi dovuta sulla base dei proventi realizzati dalla linea di investimento in commento nel corso del 2017.

## 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	2.864.612
Contributi a carico dei lavoratori	1.017.423
Trattamento di Fine Rapporto (Tfr)	3.409.732
<b>TOTALE CONTRIBUTI PER PRESTAZIONI</b>	<b>7.291.767</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 2017 ma girati alla gestione nel mese di gennaio 2018.

<b>B) Anticipazioni</b>	<b>Euro</b>
Erogazione per anticipazioni	(1.315.131)

Le anticipazioni sulla Linea 4 - Bilanciata Azionaria liquidate nel corso del 2017 sono state pari a 66, di cui 50 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)	(231.439)
Trasferimenti da altri fondi pensione (in entrata)	106.692
Riscatti	(622.152)
Switch di comparto in entrata	1.716.384
Switch di comparto in uscita	(3.704.971)
<b>TOTALE TRASFERIMENTI E RISCATTI</b>	<b>(2.735.486)</b>

La voce relativa ai riscatti si riferisce alla liquidazione di 14 riscatti per cause diverse dal pensionamento e 4 riscatti parziali per accesso al Fondo di solidarietà di settore.

#### e) Erogazioni in forma di capitale

Euro

Erogazioni per prestazioni in capitale	(411.224)
----------------------------------------	-----------

### 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	458.500	(713.080)
Titoli di debito quotati	84.712	(308.227)
Titoli di capitale quotati	1.015.955	3.553.816
Titoli di debito non quotati		
Titoli di capitale non quotati		
Depositi bancari	5.181	
Quote di OICR		831.465
Opzioni acquistate		
Altri strumenti finanziari		
Risultato della gestione cambi		(23.205)
Altri ricavi		114.004
Altri oneri		(37.409)
<b>Totale</b>	<b>1.564.348</b>	<b>3.417.364</b>

(VALORI IN EURO)

Il risultato della gestione finanziaria indiretta per l'anno 2017 è aumentato rispetto all'esercizio precedente di euro 3.210.607: su questo risultato ha inciso in modo particolare la voce b) *Profitti e perdite da operazioni finanziarie*.

La voce f) *Altri ricavi*, pari ad euro 114.004, si riferisce alle commissioni di retrocessione sugli acquisti di quote di OICR di Anima SGR S.p.A. relativi al 2017.

La voce g) *Altri oneri*, pari ad euro 37.409, rappresenta l'importo relativo alle commissioni di negoziazione per euro 26.307, 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 di gestione per euro 129.961; 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 ad euro 1.005.254, si riferisce all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

<b>+ Patrimonio al lordo dell'imposta sostitutiva</b>	<b>79.716.711</b>
+ Prestazioni Erogate	411.224
+ Anticipazioni	1.315.131
+ Trasferimenti ad altri Fondi	231.439
+ Riscatti	622.152
+ Switch in uscita	3.704.971
- Contributi versati	(7.291.767)
- Trasferimenti da altri Fondi	(106.692)
- Switch in entrata	(1.716.384)
+ Adeguamento imposta a.p.	
<b>- Patrimonio netto A.P.</b>	<b>72.035.034</b>
<b>= Risultato di Gestione</b>	<b>4.851.751</b>
* Redditi a tassazione ridotta 62,5%	(465.386)
* Imponibile tassazione ordinaria 20%	5.317.137
<b>Imposta su redditi a tassazione ridotta (x 62,5% x 20%) (A)</b>	<b>58.173</b>
<b>Imposta su redditi a tassazione ordinaria 20% (B)</b>	<b>(1.063.427)</b>
<b>= Imposta sostitutiva (A+B)</b>	<b>(1.005.254)</b>

(VALORI IN EURO)

## (d) Linea 5 - Assicurativa

### Stato Patrimoniale

Attività	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<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>97.870.508</b>	<b>89.041.145</b>
a) Depositi bancari	8	255
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	97.870.500	89.040.890
<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>97.870.508</b>	<b>89.041.145</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<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>475.965</b>	<b>423.512</b>
<b>Totale Passività</b>	<b>475.965</b>	<b>423.512</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>97.394.543</b>	<b>88.617.633</b>

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<b>10. Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>6.327.373</b>	<b>12.953.018</b>
a) Contributi per le prestazioni	3.603.071	3.382.444
b) Anticipazioni	(2.830.366)	(1.783.344)
c) Trasferimenti e riscatti	7.362.096	12.258.860
d) Trasformazioni in rendita		
e) Erogazioni in forma di capitale	(1.807.428)	(904.942)
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>2.925.502</b>	<b>2.596.917</b>
a) Dividendi e interessi		
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	2.925.412	2.598.266
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)	(1.349)
<b>40. Oneri di gestione</b>		
a) Società di gestione		
b) Banca depositaria		
<b>50. Margine della gestione finanziaria (20) + (30) + (40)</b>	<b>2.925.502</b>	<b>2.596.917</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>9.252.875</b>	<b>15.549.935</b>
<b>80. Imposta sostitutiva</b>	<b>(475.965)</b>	<b>(423.512)</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70) + (80)</b>	<b>8.776.910</b>	<b>15.126.423</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 2017 risulta essere il seguente:

	Numero di quote	Controvalore in euro*
<b>Quote in essere all'inizio dell'esercizio</b>	<b>7.899.865,104</b>	<b>88.617.633</b>
a) Quote emesse	1.463.247,238	16.575.657
b) Quote annullate	(902.249,701)	(10.248.285)
<b>Quote valorizzate alla fine dell'esercizio</b>	<b>8.460.862,641</b>	<b>97.394.543</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 2017 sono pari a 97.870.508 euro.

Tale importo si riferisce per la maggior parte alle posizioni nei confronti della Compagnia Generali Vita S.p.A. (euro 97.870.500) e per la parte residuale, pari a 8 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 Generali Assicurazioni S.p.A. Si precisa che le posizioni nei confronti della compagnia di assicurazione corrispondono alle riserve matematiche maturate al 31 dicembre 2017, al lordo dell'imposta sostitutiva.

## PASSIVITA'

### 50) Debiti di imposta

I debiti di imposta pari ad euro 475.965 si riferiscono all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi dovuta sulla base dei proventi realizzati dalla linea di investimento in commento nel corso del 2017.

## 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	1.550.123
Contributi a carico dei lavoratori	498.421
Trattamento di Fine Rapporto (TFR)	1.554.527
<b>Totale</b>	<b>3.603.071</b>

<b>B) Anticipazioni</b>	<b>Euro</b>
Erogazione per anticipazioni	(2.830.366)

Le anticipazioni sulla Linea 5 - Assicurativa liquidate nel corso del 2017 sono state pari a 63 di cui 43 richieste con la causale "ulteriori esigenze finanziarie" (30%).

<b>C) Trasferimenti e riscatti</b>	<b>Euro</b>
Trasferimenti ad altri fondi pensione (in uscita)	(296.109)
Trasferimenti da altri fondi pensione (in entrata)	62.182
Riscatti	(1.778.965)
Switch di comparto in entrata	12.910.404
Switch di comparto in uscita	(3.535.416)
<b>TOTALE TRASFERIMENTI E RISCATTI</b>	<b>7.362.096</b>

La voce relativa ai riscatti si riferisce alla liquidazione di 31 riscatti per cause diverse dal pensionamento di cui 26 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	(1.807.428)

### 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		2.925.412
Risultato della gestione cambi		
Altri ricavi		114
Altri oneri		(24)
<b>Totale</b>		<b>2.925.502</b>

(VALORI IN EURO)

La voce *f) Altri ricavi* è composta esclusivamente dalla sopravvenienza attiva per adeguamento del valore della riserva matematica per euro 114.

La voce *g) Altri oneri* contiene, per 24 euro, i bolli sui conti correnti.

## 80) Imposta sostitutiva

La voce in commento, pari ad euro 475.965, si riferisce all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi così come indicato dalla compagnia assicurativa; la parte restante, di segno opposto, corrisponde a crediti di imposta sui bolli pagati sul conto corrente del comparto.

<b>+ Patrimonio al lordo dell'imposta sostitutiva</b>	<b>97.870.508</b>
+ Prestazioni Erogate	1.807.428
+ Anticipazioni	2.830.366
+ Trasferimenti ad altri Fondi	296.109
+ Riscatti	1.778.965
+ Switch in uscita	3.535.416
- Contributi versati	(3.603.071)
- Trasferimenti da altri Fondi	(62.182)
- Switch in entrata	(12.910.404)
- Sopravvenienza per adeguamento imposta	(90)
<b>- Patrimonio netto A.P.</b>	<b>88.617.633</b>
<b>= Risultato di Gestione</b>	<b>2.925.412</b>
<b>Imposta su redditi comunicata dalla compagnia di assicurazione (aliquota media 16,27%)</b>	<b>(475.965)</b>
<b>= Imposta sostitutiva versata</b>	<b>(475.965)</b>

(VALORI IN EURO)

## (e) Gestione amministrativa

### Stato Patrimoniale

Attività	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<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>3.426.941</b>	<b>3.172.833</b>
a) Cassa e depositi bancari	3.424.859	3.170.751
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>3.426.941</b>	<b>3.172.833</b>

(VALORI IN EURO)

Passività	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<b>10. Passività della gestione previdenziale</b>	<b>3.279.060</b>	<b>3.050.014</b>
a) Debiti della gestione previdenziale	3.279.060	3.050.014
<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>147.881</b>	<b>122.819</b>
a) TFR		
b) Altre passività della gestione amministrativa	94.574	93.540
c) Risconto per copertura oneri amministrativi	53.307	29.279
<b>50. Debiti di imposta</b>		
<b>Totale Passività</b>	<b>3.426.941</b>	<b>3.172.833</b>
<b>100. Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	-	-

(VALORI IN EURO)

## Conto Economico

	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
<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	641.663	602.325
b) Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	(130.586)	(135.155)
c) Spese generali e amministrative	(76.956)	(60.219)
d) Spese per il personale	(318.036)	(316.127)
e) Ammortamenti		
f) Storno oneri amministrativi alla fase di erogazione		
g) Oneri e proventi diversi	(62.778)	(61.545)
h) Risconto contributi copertura oneri amministrativi	(53.307)	(29.279)
<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

La voce in commento, pari ad euro 3.424.859, si riferisce al saldo dei seguenti conti correnti:

- conto corrente della gestione amministrativa n. 8810800 per euro 145.791;
- conto corrente di raccolta generale c.d. "afflussi" n. 8811200 per euro 2.978.653;
- conto corrente c.d. "deflusso" n. 8811500 per euro 300.415.

Quanto presente sul conto corrente di raccolta generale c.d. "afflussi" corrisponde per euro 2.950.737 a contributi obbligatori di dicembre e volontari da avvalorare, e per euro 27.914 a trasferimenti in entrata da avvalorare. Tutte queste somme sono state girate ai conti correnti di gestione nel mese di gennaio 2018.

Poiché il *Fondo* agisce da sostituto d'imposta per gli iscritti, sul conto corrente di deflusso sono presenti euro 300.409 che corrispondono alle somme da versare all'erario per conto di coloro che beneficiato di una prestazione previdenziale a qualunque titolo a dicembre 2017 (da versare entro il 16 gennaio 2018).

#### d) Altre attività della gestione amministrativa

La voce in commento, pari ad euro 2.082 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 e trasferimenti in entrata da avvalorare per euro 2.978.651 (somme incassate nel mese di dicembre 2017 ma girate ai conti di gestione nel mese di gennaio 2018) come richiamato nella corrispondente voce *a) Cassa e depositi bancari*.

La restante parte, ossia euro 300.409 corrisponde a debiti di imposta (Irpef) versati nel mese di gennaio 2018 e relativi a posizioni individuali liquidate nel mese di dicembre 2017.

### 40) Passività della gestione amministrativa

#### b) Altre passività della gestione amministrativa

Nella voce in commento, pari ad euro 94.574 sono riportati debiti alla data del 31 dicembre 2017 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 ad euro 53.307, 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 2017, 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 (Nexi S.p.A.), 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 euro 53.307, si riferisce alla quota dei contributi anticipati dalle società associate al *Fondo* durante l'esercizio e relativi a oneri amministrativi di competenza dell'esercizio 2018.

## 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 31/12/2017 (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)	439.966	344.132	411.224	1.807.428	3.002.750
(+) Anticipazioni	510.402	1.570.328	1.315.131	2.830.366	6.226.227
(+) Trasferimenti ad altri fondi	75.499	21.617	231.439	296.109	624.664
(+) Pagamenti per riscatti	419.153	2.197.036	622.152	1.778.965	5.017.306
(+) Switch in uscita	2.117.267	6.100.234	3.704.971	3.535.416	15.457.888
(-) Contributi versati	2.431.128	5.718.633	7.291.767	3.603.071	19.044.599
(-) Trasferimenti da altri fondi	52.921	86.551	106.692	62.182	308.346
(-) Switch in entrata	46.265	784.834	1.716.384	12.910.404	15.457.887
(-) Adeguamento imposta				90	90
<b>Patrimonio al 1/01/2017</b>	<b>35.688.183</b>	<b>82.550.622</b>	<b>72.035.034</b>	<b>88.617.633</b>	<b>278.891.472</b>
<b>Risultato netto di gestione</b>	<b>404.200</b>	<b>2.575.560</b>	<b>4.851.751</b>	<b>2.925.412</b>	<b>10.756.923</b>
Imposta sostitutiva 2017 (ordinaria e ridotta)	80.775	559.854	1.005.254	475.965	2.121.848
<b>Imposta sostitutiva versata</b>	<b>80.775</b>	<b>559.854</b>	<b>1.005.254</b>	<b>475.965</b>	<b>2.121.848</b>

(VALORI IN EURO)

Al 31 dicembre 2017, tutte le linee di investimento risultano a debito di imposta per complessivi 2.121.848 euro.

88

Si precisa che, considerato che il patrimonio di tutte le linee di investimento è valorizzato con il meccanismo delle quote, l'ammontare del debito 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  
(Dott.ssa Simona Orietti)

89

\* \* \*

*Signori Iscritti, Signori Delegati,*

Rivolghiamo 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*.

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

Milano, 29 marzo 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
(Dott.ssa Simona Orietti)



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

All'Assemblea degli Delegati del Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese

## Premessa

Il collegio dei Revisori dei Conti, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, ha svolto sia le funzioni previste dagli artt. 2403 e ss. c.c. sia quelle previste dall'art. 2409-bis c.c.

Il collegio dei Revisori dei Conti fa presente di avere rinunciato ai termini previsti dall'art. 2429, *comma 1 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 2017, 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 2017 e 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 degli amministratori e del collegio dei revisori per il bilancio d'esercizio* e 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 dei conti 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 della *Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese* sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione del Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese al 31 dicembre 2017, incluse 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 2017 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 2017 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. 39/2010, 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 2017 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 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 richiederne 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 4, 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

Considerando le risultanze dell'attività da noi svolta il Collegio propone all'Assemblea di approvare il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, così come redatto dagli amministratori.

Milano, 11 Aprile 2018

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

## 4. ESG Assessment

L'agenzia di rating extra-finanziario VigeoEiris ha effettuato, in qualità di soggetto terzo indipendente e specializzato, un'analisi sociale, ambientale e di governance (ESG analysis) del portafoglio investimenti del Fondo pensione per i dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese (di seguito, Fondo) al 31/12/2017. Scopo dell'analisi è stato valutare il livello di responsabilità sociale delle risorse finanziarie investite.

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 vastissimo numero di emittenti e consente di calcolare un rating sulla base di criteri predefiniti.

La valutazione ha riguardato sia emittenti imprese, sia emittenti Paesi, sia organismi sovranazionali/ agencies, sia OICR inclusi nelle quattro linee finanziarie del Fondo.

Per quanto riguarda gli "emittenti imprese" L'ETF Ishares MSCI (considerato globalmente e nelle sue declinazioni geografiche) è utilizzato come benchmark di confronto con lo score ESG delle imprese in portafoglio al Fondo (dati al 31/12/2017).

Con riferimento, invece, agli "emittenti paese" il benchmark per il confronto con lo score ESG dei bond Paesi in portafoglio al fondo pensione (dati al 31/12/2017) è l'universo Paesi coperto da VigeoEiris (180 paesi).

Lo score ESG del portafoglio di FP Creval sui dati valorizzati al 31/12/2017 è risultato superiore ai benchmark utilizzati per il confronto, sia per quanto riguarda gli emittenti paesi (obbligazioni governative) sia per gli emittenti imprese (azioni, obbligazioni corporate).

Per gli "emittenti paese" il punteggio medio complessivo degli investimenti del Fondo pensione è risultato pari a 76,5/100 registrando una valutazione migliore rispetto al benchmark (58,8/100) su tutti e tre i comparti di investimento. Il dato è in linea con quanto registrato nello scorso esercizio.

Per quanto riguarda gli "emittenti imprese" (azioni e obbligazioni) l'analisi evidenzia un ESG score di 49,8/100 registrando un risultato superiore benchmark (36,9/100) e alla valutazione dei Fondi pensione italiani\* (40,0/100). Il dato risulta in miglioramento rispetto allo scorso esercizio. Il fondo pensione investe prevalentemente in imprese, mentre una quota residuale è investita in OICR. Pertanto, gli investimenti diretti in emittenti corporate (score 53,7/100) contribuiscono maggiormente alla formazione dello score ESG del fondo pensione (49,8/100) per dimensione di asset.

Lo scostamento nella valutazione tra investimenti diretti (53,7/100) ed OICR (35,1/100) è dovuta al mix geografico: due fondi su tre sono investiti in mercati extra europei (Usa e Asia Pacific), dove le imprese presentano profili di responsabilità sociale meno virtuosi. In ogni caso, i fondi Anima SGR S.p.A. presenti nel portafoglio del Fondo (equity) hanno ESG score migliori (o allineati) al benchmark Ishares MSCI.

Complessivamente, pertanto, il Fondo ha investito in emittenti caratterizzati da una buona capacità di gestire le variabili sociali ed ambientali e che, pertanto, presentano rischi contenuti da un punto di vista della responsabilità sociale.

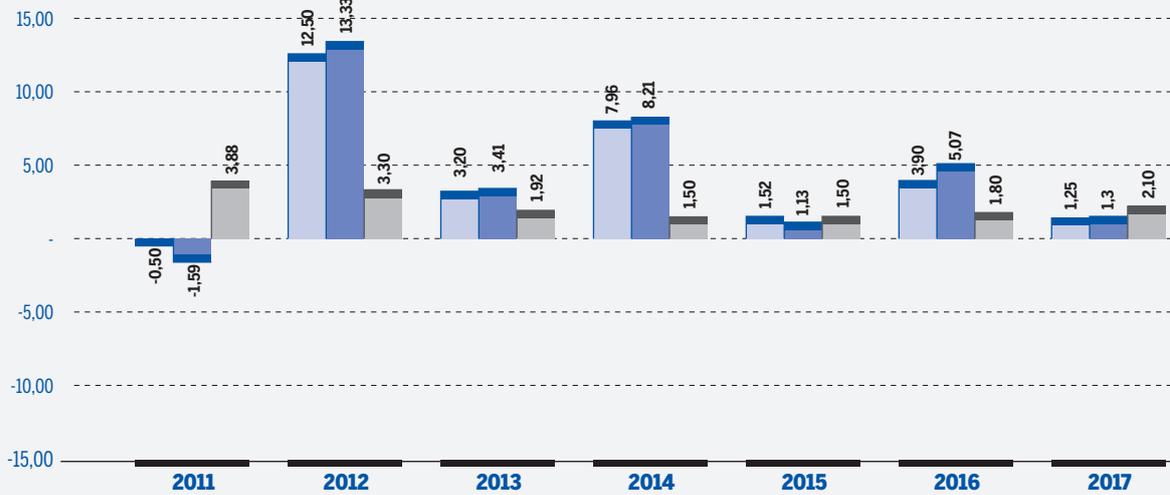
Milano, 29 marzo 2018



(\*) LO "SCORE DEI FONDI PENSIONE ITALIANI" È UN DATO MEDIO COSTRUITO DA VIGEO EIRIS SULLA BASE DEI DATI DEI FONDI PENSIONE ITALIANI NEGOZIALI E PREESISTENTI COME PARAMETRO DI RIFERIMENTO DI MASSIMA E, NON ESSENDO CERTIFICATO, NON HA VALORE DI BENCHMARK UFFICIALE DI MERCATO.

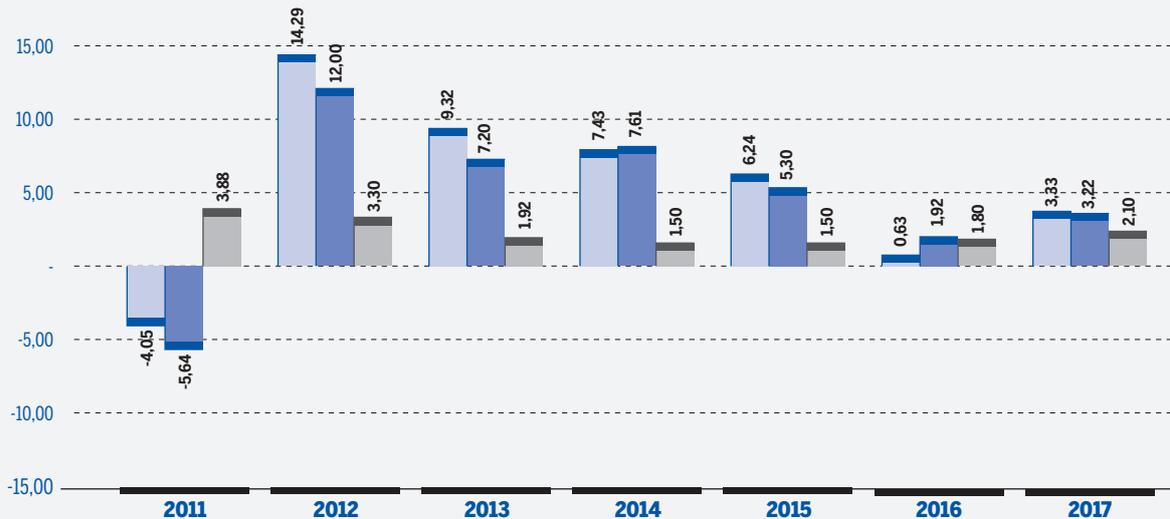
## 5. Appendice statistica

**LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA GLOBALE MISTA (linea creata dal 01/01/2011)  
(RENDIMENTO ANNUALE CONFRONTATO COL BENCHMARK E CON LA RIVALUTAZIONE DEL TFR)**



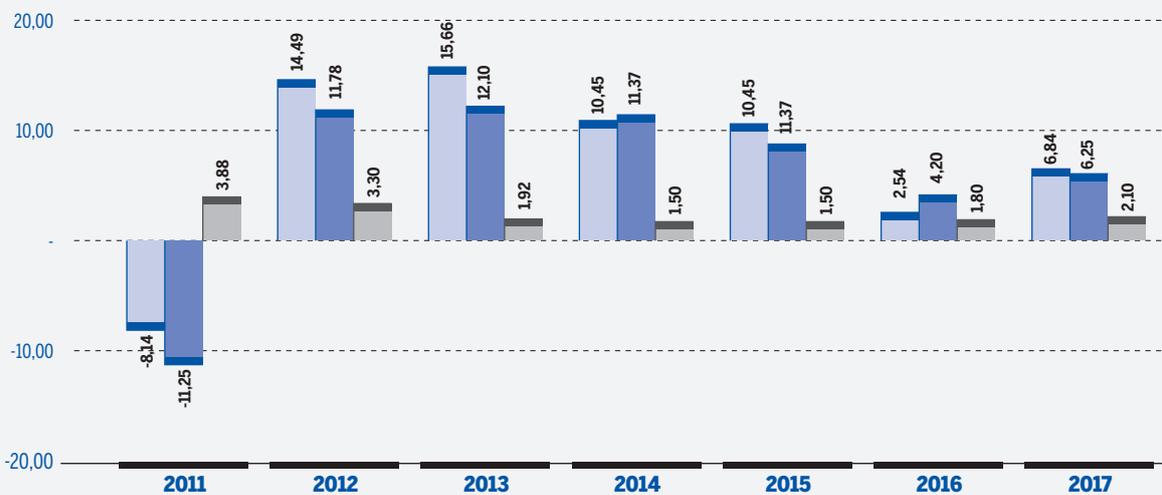
LINEA 12 - OBBLIGAZIONARIA EURO	-0,50	12,50	3,20	7,96	1,52	3,90	1,25
BENCHMARK LINEA 12	-1,59	13,33	3,41	8,21	1,13	5,07	1,3
RIVALUTAZIONE TFR	3,88	3,30	1,92	1,50	1,50	1,80	2,10

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



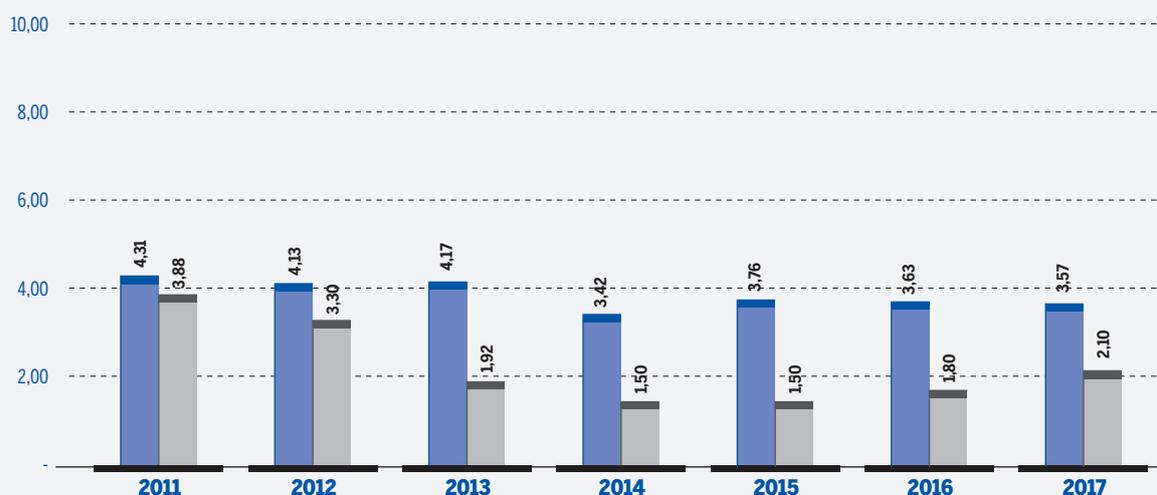
LINEA 3	-4,05	14,29	9,32	7,43	6,24	0,63	3,33
BENCHMARK LINEA 3	-5,64	12,00	7,20	7,61	5,30	1,92	3,22
RIVALUTAZIONE TFR	3,88	3,30	1,92	1,50	1,50	1,80	2,10

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



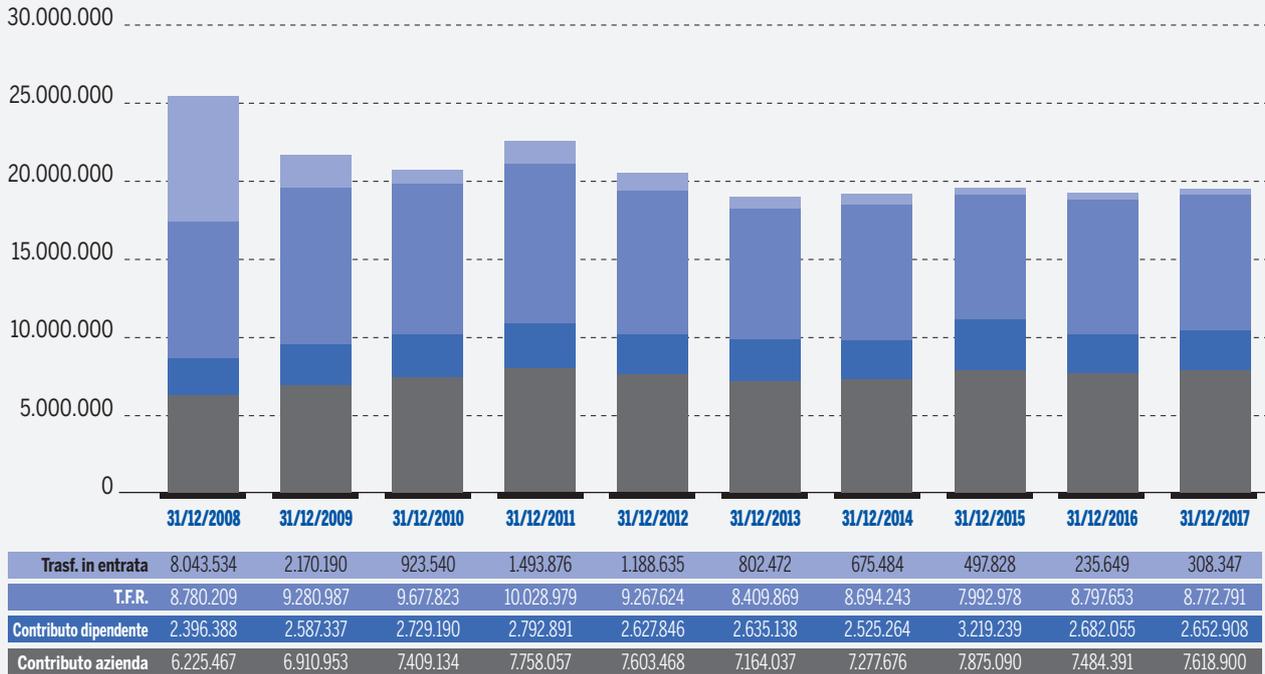
LINEA 4	-8,14	14,49	15,66	10,45	10,52	2,54	6,84
BENCHMARK LINEA 4	-11,25	11,78	12,10	11,37	8,69	4,20	6,25
RIVALUTAZIONE TFR	3,88	3,30	1,92	1,50	1,50	1,80	2,10

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

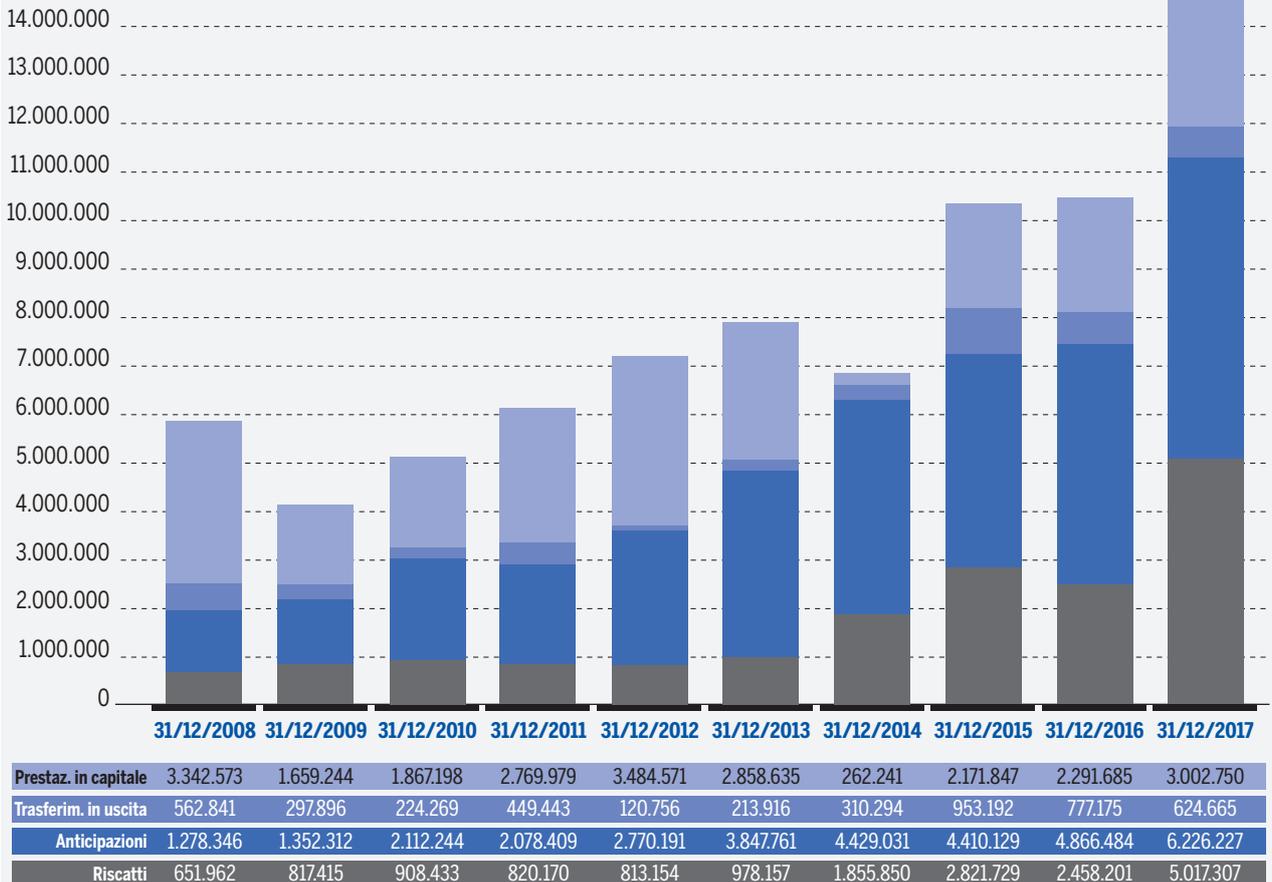


LINEA 5 (Gesav)	4,31	4,13	4,17	3,42	3,76	3,63	3,57
RIVALUTAZIONE TFR	3,88	3,30	1,92	1,50	1,50	1,80	2,10

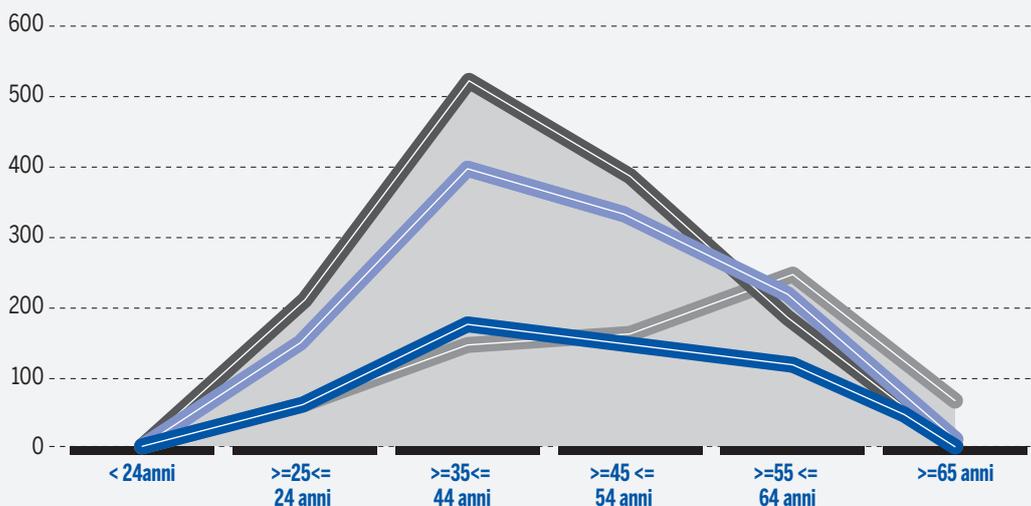
## CONTRIBUTI E TRASFERIMENTI IN ENTRATA (2008 - 2017)



## PRESTAZIONI E TRASFERIMENTI IN USCITA (2008 - 2017)



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



	< 24anni	>=25<= 24 anni	>=35<= 44 anni	>=45 <= 54 anni	>=55 <= 64 anni	>=65 anni
Linea 12	1	59	173	143	113	13
Linea 3	1	151	389	331	218	11
Linea 4	6	212	527	385	188	8
Linea 5	0	58	140	163	247	69





