



Relazione trimestrale al 31 dicembre 2025

fopdire

Principali dati

	2021	2022	2023	2024	30 settembre 2025	31 dicembre 2025
N. Iscritti	1.523	1.523	1.555	1.525	1.523	1.510
ANDP	534.720.259	518.526.214	567.294.390	601.559.858	623.471.917	627.846.860
- Comparto Garantito Assicurativo	55.331.347	55.444.777	57.055.240	59.805.132	64.051.183	71.573.819
- Comparto Bilanciato	374.167.088	357.896.323	385.485.709	401.199.600	405.124.690	403.213.001
- Comparto Dinamico	105.221.824	105.185.114	124.753.441	140.555.126	154.296.044	153.060.040
Valore quota						
- Comparto Garantito Assicurativo	12,286	12,472	12,711	12,979	13,199	13,274
- Comparto Bilanciato	37,199	35,030	37,846	40,276	41,700	42,199
- Comparto Dinamico	41,431	38,496	42,343	45,676	48,098	48,924
Rendimento netto						
- Comparto Garantito Assicurativo	1,59%	1,51%	1,92%	2,11%	1,70%	2,27%
- Comparto Bilanciato	7,72%	-5,83%	8,04%	6,42%	3,54%	4,77%
- Comparto Dinamico	11,28%	-7,08%	9,99%	7,87%	5,30%	7,11%
N. Beneficiari	178	185	191	198	208	208

Relazione intermedia sulla gestione

QUADRO MACROECONOMICO	3
MERCATI FINANZIARI	4
ANDAMENTO DELLA GESTIONE	5
Analisi ANDP	5
Gestione Previdenziale del Fondo	11
Gestione Finanziaria del Fondo	13

Bilancio al 31 dicembre 2025

INFORMAZIONI GENERALI	36
RENDICONTO COMPLESSIVO FASE DI ACCUMULO	37
Rendiconto del Comparto Garantito Assicurativo	38
Rendiconto del Comparto Bilanciato	41
Rendiconto del Comparto Dinamico	44

Relazione intermedia sulla gestione

Quadro macroeconomico

PRINCIPALI DATI MACRO

- USA: crescita del PIL nel terzo trimestre 2025 dell'1,1% t/t, superando le attese per effetto della dinamica positiva dei consumi. Mercato del lavoro in rallentamento, con un tasso di disoccupazione del 4,4% a dicembre (vs 4,3% di settembre). Inflazione in calo al 2,7% a dicembre (vs 3% di settembre).
- Area Euro: crescita del PIL nel terzo trimestre 2025 dello 0,3% t/t, dopo eguale riduzione rilevata nel secondo trimestre. Mercato del lavoro stabile, con un tasso di disoccupazione del 6,3% a dicembre (uguale a settembre). Inflazione in calo all'1,9% a dicembre (vs 2,2% di settembre).
- UK: crescita del PIL nel terzo trimestre 2025 dello +0,1% t/t. Inflazione in calo al 3,4% a dicembre (vs 3,8% di settembre).
- Giappone: riduzione del PIL nel terzo trimestre 2025 del -0,7% t/t. Inflazione in calo al 2,1% a dicembre (vs 2,9% di settembre).
- Cina: crescita del PIL nel terzo trimestre dell'1,1% t/t. Inflazione in aumento allo 0,8% a dicembre (vs -0,3% di settembre).

DECISIONI BANCHE CENTRALI

- La FED ha tagliato i tassi di interesse di 25 bps in ciascuna delle due riunioni del quarto trimestre 2025, tenuto conto dei segnali di rallentamento del mercato del lavoro e della riduzione delle pressioni inflazionistiche. La diminuzione complessiva di 50 bps ha portato così il range dei tassi al 3,50%-3,75%.
- La BCE, sia a ottobre che a dicembre, ha mantenuto il tasso sui depositi al 2,00% e quello sulle operazioni principali al 2,15%.
- La Bank of England, nel trimestre, ha effettuato un solo taglio del tasso di interesse di 25 bps portandolo dal 4,00% al 3,75%.
- La Bank of Japan ha aumentato il tasso di interesse di 25 bps, per la seconda volta nell'anno dopo il rialzo di gennaio, dallo 0,50% allo 0,75%.
- La People's Bank of China ha lasciato invariato il tasso di interesse, relativo ai finanziamenti alle banche a 1 anno, al 3,00%.

Mercati finanziari

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

		Variazione		Valore al		
		vs 30/09/2025	vs 31/12/2024	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
Governativi	USA	0,9%	6,3%	2.434,9	2.413,1	2.290,2
	Area Euro	0,2%	0,7%	244,7	244,2	243,1
Corporate	USA	0,9%	7,8%	3.545,2	3.515,7	3.289,5
	Area Euro	0,3%	3,0%	265,8	265,1	258,0
	Global High Yield	1,2%	-2,5%	396,5	391,8	406,5
	Inflation-linked Euro	0,1%	0,8%	238,9	238,6	236,9
	US Treasury 10 year	1,8 bps	-40,3 bps	4,17%	4,15%	4,57%
Tassi di rendimento nominali a scadenza	Bund 10 year	14,4 bps	49 bps	2,85%	2,71%	2,36%
	BTP 10 year	1,6 bps	2,7 bps	3,55%	3,53%	3,52%
	Spread BTP-Bund 10 year	-14,7%	-40,0%	69,4	82,2	115,7

- Nel quarto trimestre 2025, i titoli governativi USA hanno registrato performance positive (+0,9%), beneficiando dei tagli dei tassi da parte della FED. Sostanzialmente stabili le performance dei titoli dell'area Euro (+0,2%).
- I *corporate* globali hanno avuto un andamento positivo anche nell'ultimo trimestre dell'anno, con il segmento *High Yield* che ha beneficiato della riduzione degli *spread* e della domanda da parte degli investitori.
- Il decennale tedesco ha segnato un rialzo di circa 14 bps rispetto al terzo trimestre, più contenuto il rialzo dello US Treasury e del decennale italiano (entrambi +2 bps). Lo spread BTP-Bund ha continuato a ridursi, passando da 82 a 69 bps (-15%).

MERCATO AZIONARIO

		vs 30/09/2025	vs 31/12/2024	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
		Area Euro	Italia - FTSE MIB	5,6%	31,5%	44.944,5
	Germania - DAX	2,5%	23,0%	24.490,4	23.880,7	19.909,1
	Euro Stoxx 50	4,9%	18,3%	5.791,4	5.530,0	4.896,0
USA	S&P 500	2,5%	16,4%	6.845,5	6.688,5	5.881,6
	Nasdaq Composite	2,9%	20,4%	23.242,0	22.660,0	19.310,8
UK	FTSE 100	6,6%	21,5%	9.931,4	9.350,4	8.173,0
Japan	Nikkei	13,4%	26,2%	50.339,5	44.932,6	39.894,5
Emerging Markets	Mercati emergenti World	4,8%	30,6%	1.404,4	1.346,1	1.075,5

- Nel quarto trimestre 2025 i principali listini azionari globali hanno proseguito il *trend* positivo, consolidando i rialzi registrati nei mesi precedenti.
- Gli indici USA hanno beneficiato della resilienza degli utili societari, dei risultati dei settori legati alla tecnologia e all'intelligenza artificiale e della politica monetaria più accomodante da parte della FED.
- Anche le borse europee hanno chiuso in territorio positivo, con l'Italia tra quelle maggiormente performanti.
- Il listino giapponese ha segnato un rialzo a due cifre (+13,4%), beneficiando, in particolare, del deprezzamento dello yen; positivi anche i listini UK (+6,6%) ed Emerging Markets (+4,8%).

Andamento della gestione

ANALISI ANDP

Al 31 dicembre 2025, l'ANDP complessivo è di €627.846.860, in aumento di €26.287.002 (+4,37%) rispetto al 31 dicembre 2024, per effetto della variazione positiva dei primi nove mesi 2025 di €21.912.059 (+3,64%) e del quarto trimestre 2025 di €4.374.943 (+0,73%). In particolare, la variazione si analizza distintamente per Comparto come segue:

- Garantito Assicurativo: €71.573.819, in aumento di €11.768.687 (+19,68%), per effetto della variazione positiva dei primi nove mesi 2025 di €4.246.051 (+7,10%) e del quarto trimestre 2025 di €7.522.636 (+12,58%);
- Bilanciato: €403.213.001, in aumento di €2.013.401 (+0,50%), per effetto della variazione positiva dei primi nove mesi 2025 di €3.925.090 (+0,98%), parzialmente compensata dalla variazione negativa del quarto trimestre 2025 di -€ 1.911.689 (-0,48%);
- Dinamico: €153.060.040, in aumento di €12.504.914 (+8,90%), per effetto della variazione positiva dei primi nove mesi 2025 di €13.740.918 (+9,78%), parzialmente compensata dalla variazione negativa del quarto trimestre 2025 di -€1.236.004 (-0,88%).

Con riferimento al peso percentuale dei Comparti, si evidenzia quanto segue:

- Garantito Assicurativo: l'incidenza è pari all'11,40%, in aumento in termini assoluti di +1,46% rispetto al 31 dicembre 2024, quale risultato dell'aumento di +0,33% nei primi nove mesi 2025 e di +1,13% nel quarto trimestre 2025;
- Bilanciato: l'incidenza è pari al 64,22%, in diminuzione in termini assoluti di -2,47% rispetto al 31 dicembre 2024, quale risultato della diminuzione di -1,71% nei primi nove mesi 2025 e di -0,76% nel quarto trimestre 2025;
- Dinamico: l'incidenza è pari al 24,38%, in aumento in termini assoluti di +1,01% rispetto al 31 dicembre 2024, quale differenza tra l'aumento di +1,38% nei primi nove mesi 2025 e la diminuzione di 0,37% nel quarto trimestre 2025.

La differenza percentuale del valore della quota tra il 31 dicembre 2025 e il 31 dicembre 2024 (riga U) rappresenta il rendimento nominale netto della quota nel 2025.

ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
31 dicembre 2024	A	59.805.132	401.199.600	140.555.126	601.559.858
30 settembre 2025	B	64.051.183	405.124.690	154.296.044	623.471.917
31 dicembre 2025	C	71.573.819	403.213.001	153.060.040	627.846.860

% incidenza ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
31 dicembre 2024	D	9,94%	66,69%	23,37%	100,00%
30 settembre 2025	E	10,27%	64,98%	24,75%	100,00%
31 dicembre 2025	F	11,40%	64,22%	24,38%	100,00%

Valore quota		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
31 dicembre 2024	G	12,979	40,276	45,676	
30 settembre 2025	H	13,199	41,700	48,098	
31 dicembre 2025	I	13,274	42,199	48,924	

Variazione ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
30 settembre 2025 vs 31 dicembre 2024	$J = B - A$	4.246.051	3.925.090	13.740.918	21.912.059
% variazione vs 31 dicembre 2024	$K = J / A$	7,10%	0,98%	9,78%	3,64%
31 dicembre 2025 vs 30 settembre 2025	$L = C - B$	7.522.636	-1.911.689	-1.236.004	4.374.943
% variazione vs 31 dicembre 2024	$M = L / A$	12,58%	-0,48%	-0,88%	0,73%
31 dicembre 2025 vs 31 dicembre 2024	$N = C - A$	11.768.687	2.013.401	12.504.914	26.287.002
% variazione vs 31 dicembre 2024	$O = N / A$	19,68%	0,50%	8,90%	4,37%

Variazione valore quota		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
30 settembre 2025 vs 31 dicembre 2024	$P = H - G$	0,220	1,424	2,422	
% variazione vs 31 dicembre 2024	$Q = P / G$	1,70%	3,54%	5,30%	
31 dicembre 2025 vs 30 settembre 2025	$R = I - H$	0,075	0,499	0,826	
% variazione vs 31 dicembre 2024	$S = R / G$	0,58%	1,24%	1,81%	
31 dicembre 2025 vs 31 dicembre 2024	$T = I - G$	0,295	1,923	3,248	
% variazione vs 31 dicembre 2024	$U = T / G$	2,27%	4,77%	7,11%	

COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

La tabella seguente riporta la variazione dell'ANDP, del numero delle quote, del relativo valore e rendimento nominale netto.

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2025	59.805.132	4.607.962,988	12,979	
Saldo della gestione previdenziale	10.325.028	784.213,343		
Saldo della gestione finanziaria	1.711.854			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-268.195			
Margine netto	1.443.660		0,295	2,27%
Variazione ANDP	11.768.687		0,295	
31 dicembre 2025	71.573.819	5.392.176,331	13,274	
Variazione ANDP	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025	
ANDP inizio periodo	59.805.132	64.051.183	59.805.132	
Saldo della gestione previdenziale	3.171.421	7.153.607	10.325.028	
Margine della gestione finanziaria	1.274.312	437.542	1.711.854	
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-199.682	-68.513	-268.195	
Margine netto	1.074.630	369.029	1.443.660	
Variazione	4.246.051	7.522.636	11.768.687	
ANDP fine periodo	64.051.183	71.573.819	71.573.819	
Variazione valore quota	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025	
Valore quote inizio periodo	12,979	13,199	12,979	
Variazione	0,220	0,075	0,295	
Valore quote fine periodo	13,199	13,274	13,274	
Rendimento nominale (da inizio anno)	1,70%	0,58%	2,27%	

Come sopra evidenziato, l'aumento dell'ANDP di €11.768.687 deriva dai seguenti fattori:

- saldo positivo della gestione previdenziale di €10.325.028, che ha comportato un aumento del numero delle quote pari a 784.213,343; il saldo riguarda per €3.171.421 i primi nove mesi 2025 e per €7.153.607 il quarto trimestre 2025;
- margine positivo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva, di €1.443.660; il margine riguarda per €1.074.630 i primi nove mesi 2025 e per €369.029 il quarto trimestre 2025.

Il margine positivo della gestione finanziaria ha comportato un aumento del valore della quota di €0,295, di cui €0,220 nei primi nove mesi 2025 ed €0,075 nel quarto trimestre 2025.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è pari al 2,27%, di cui l'1,70% nei primi nove mesi 2025 e lo 0,58% nel quarto trimestre 2025.

COMPARTO BILANCIATO

La tabella seguente riporta la variazione dell'ANDP, del numero delle quote, del relativo valore e rendimento nominale netto.

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2025	401.199.600	9.961.244,937	40,276	
Saldo della gestione previdenziale	-16.842.484	-406.264,706		
Saldo della gestione finanziaria	23.411.823			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-4.555.937			
Margine netto	18.855.885		1,923	4,77%
Variazione ANDP	2.013.401	-406.264,706	1,923	
31 dicembre 2025	403.213.001	9.554.980,231	42,199	
Variazione ANDP	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025	
ANDP inizio periodo	401.199.600	405.124.690	401.199.600	
Saldo della gestione previdenziale	-10.086.830	-6.755.654	-16.842.484	
Margine della gestione finanziaria	17.409.936	6.001.887	23.411.823	
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-3.398.016	-1.157.922	-4.555.937	
Margine netto	14.011.920	4.843.965	18.855.885	
Variazione	3.925.090	-1.911.689	2.013.401	
ANDP fine periodo	405.124.690	403.213.001	403.213.001	
Variazione valore quota	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025	
Valore quote inizio periodo	40,276	41,700	40,276	
Variazione	1,424	0,499	1,923	
Valore quote fine periodo	41,700	42,199	42,199	
Rendimento nominale (da inizio anno)	3,54%	1,24%	4,77%	

Come sopra evidenziato, l'aumento dell'ANDP di €2.013.401 deriva dai seguenti fattori:

- saldo negativo della gestione previdenziale di -€16.842.484, che ha comportato una diminuzione del numero delle quote pari a -406.264,706; il saldo riguarda per -€10.086.830 i primi nove mesi 2025 e per -€6.755.654 il quarto trimestre 2025;
- margine positivo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva, di €18.855.885; il margine riguarda per €14.011.920 i primi nove mesi 2025 e per €4.843.965 il quarto trimestre 2025.

Il margine positivo della gestione finanziaria ha comportato un aumento del valore della quota di €1,923, di cui €1,424 nei primi nove mesi 2025 ed €0,499 nel quarto trimestre 2025.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è pari al 4,77%, di cui il 3,54% nei primi nove mesi 2025 e l'1,24% nel quarto trimestre 2025.

COMPARTO DINAMICO

La tabella seguente riporta la variazione dell'ANDP, del numero delle quote, del relativo valore e rendimento nominale netto.

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2025	140.555.126	3.077.207,951	45,676	
Saldo della gestione previdenziale	2.211.335	51.345,868		
Saldo della gestione finanziaria	12.831.836			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-2.538.257			
Margine netto	10.293.579		3,248	7,11%
Variazione ANDP	12.504.914	51.345,868	3,248	
31 dicembre 2025	153.060.040	3.128.553,819	48,924	
Variazione ANDP	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025	
ANDP inizio periodo	140.555.126	154.296.044	140.555.126	
Saldo della gestione previdenziale	6.090.865	-3.879.530	2.211.335	
Margine della gestione finanziaria	9.546.112	3.285.723	12.831.836	
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-1.896.060	-642.197	-2.538.257	
Margine netto	7.650.053	2.643.526	10.293.579	
Variazione	13.740.918	-1.236.004	12.504.914	
ANDP fine periodo	154.296.044	153.060.040	153.060.040	
Variazione valore quota	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-dic-2025	
Valore quote inizio periodo	45,676	48,098	45,676	
Variazione	2,422	0,826	3,248	
Valore quote fine periodo	48,098	48,924	48,924	
Rendimento nominale (da inizio anno)	5,30%	1,81%	7,11%	

Come sopra evidenziato, l'aumento dell'ANDP di €12.504.914 deriva dai seguenti fattori:

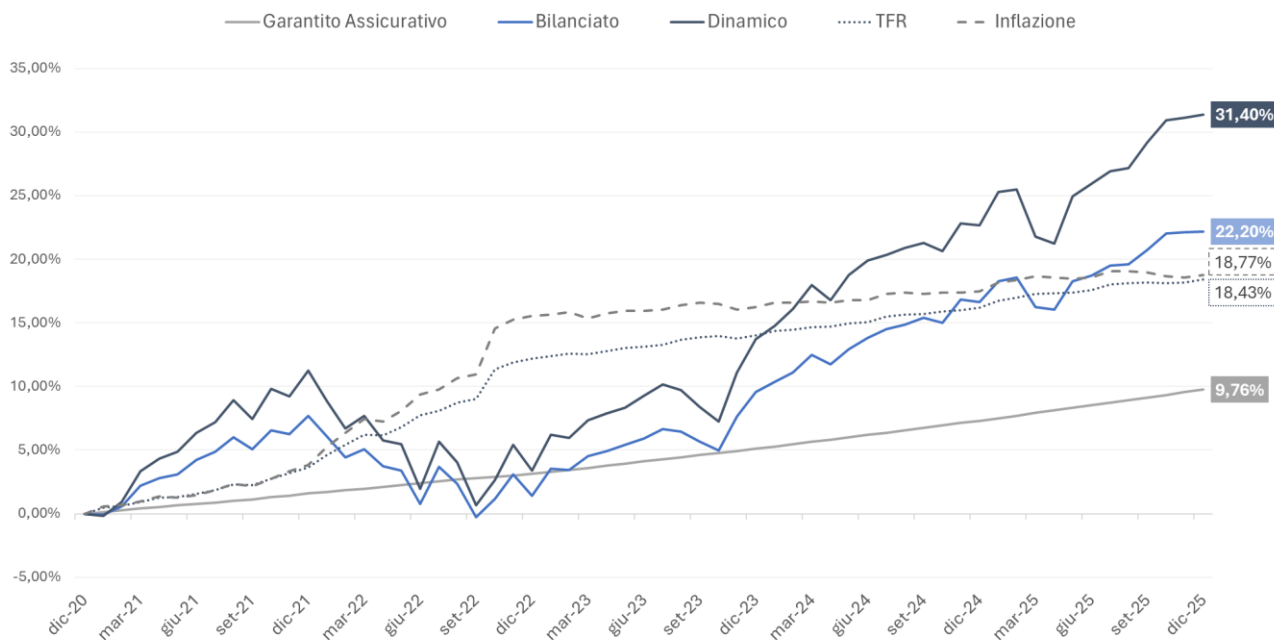
- saldo positivo della gestione previdenziale di €2.211.335, che ha comportato un aumento del numero delle quote pari a 51.345,868; il saldo riguarda per €6.090.865 i primi nove mesi 2025 e per -€3.879.530 il quarto trimestre 2025;
- margine positivo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva, di €10.293.579; il margine riguarda per €7.650.053 i primi nove mesi 2025 e per €2.643.526 il quarto trimestre 2025.

Il margine positivo della gestione finanziaria ha comportato un aumento del valore della quota di €3,248, di cui €2,422 nei primi nove mesi 2025 ed €0,826 nel quarto trimestre 2025.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è pari al 7,11%, di cui il 5,30% nei primi nove mesi 2025 e l'1,81% nel quarto trimestre 2025.

VALORE DELLA QUOTA E RENDIMENTO ULTIMI CINQUE ANNI

Il grafico seguente illustra il rendimento cumulato dei tre Comparti negli ultimi 5 anni confrontato con i valori dell'inflazione e del coefficiente di rivalutazione del TFR.



Le tabelle seguenti riportano per i tre Comparti del Fondo il valore della quota a partire dal 31 dicembre 2021 con i relativi rendimenti netti annui, il rendimento cumulato a 3 anni e 5 anni nonché quello medio composto a 3 anni e 5 anni.

Anno	GARANITITO ASSICURATIVO		BILANCIATO		DINAMICO	
	Valore quota	Rendimento annuo	Valore quota	Rendimento annuo	Valore quota	Rendimento annuo
31/12/2021	12,286	1,59%	37,199	7,72%	41,431	11,28%
31/12/2022	12,472	1,51%	35,030	-5,83%	38,496	-7,08%
31/12/2023	12,711	1,92%	37,846	8,04%	42,343	9,99%
31/12/2024	12,979	2,11%	40,276	6,42%	45,676	7,87%
30/09/2025	13,199	1,70%	41,700	3,54%	48,098	5,30%
31/12/2025	13,274	2,27%	42,199	4,77%	48,924	7,11%
Rendimento cumulato:						
- ultimi 3 anni	6,43%		20,47%		27,09%	
- ultimi 5 anni	9,76%		22,20%		31,40%	
Rendimento medio annuo composto:						
- ultimi 3 anni	2,10%		6,40%		8,32%	
- ultimi 5 anni	1,88%		4,09%		5,61%	

GESTIONE PREVIDENZIALE DEL FONDO

Nel 2025, il saldo della gestione previdenziale del Fondo nel suo complesso è stato negativo per €4.306.121, di cui -€824.544 nei primi nove mesi 2025 ed -€3.481.578 nel quarto trimestre 2025, come riportato nelle tabelle seguenti.¹

Dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Contribuzioni	24.142.769	30.296.434	16.836.604	71.275.807
Prestazioni	-13.817.741	-47.138.918	-14.625.269	-75.581.929
Saldo gestione previdenziale	10.325.028	-16.842.484	2.211.335	-4.306.121

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Contribuzioni	13.555.969	23.580.878	13.729.553	50.866.400
Prestazioni	-10.384.548	-33.667.707	-7.638.688	-51.690.943
Saldo gestione previdenziale	3.171.421	-10.086.830	6.090.865	-824.544

Dal 1° ottobre 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Contribuzioni	10.586.800	6.715.557	3.107.051	20.409.408
Prestazioni	-3.433.194	-13.471.211	-6.986.581	-23.890.985
Saldo gestione previdenziale	7.153.607	-6.755.654	-3.879.530	-3.481.578

Le tabelle seguenti riportano l'analisi delle contribuzioni e delle prestazioni nel 2025.

Dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
Contributi Imprese, Iscritti e TFR (A)	2.777.995	23.587.639	11.783.967	38.149.602	53,52%
Trasferimenti in entrata da altri Fondi Pensione (B)	165.810	1.280.945	2.421.791	3.868.546	5,43%
Trasferimenti in entrata da altri Comparti (C)	21.198.963	5.427.851	2.630.846	29.257.660	41,05%
Totale contribuzioni (D)=(A)+(B)+(C)	24.142.769	30.296.434	16.836.604	71.275.807	100,00%
- RITA	-10.928.763	-14.897.746	-2.024.133	-27.850.641	36,85%
- Anticipazioni	-330.361	-3.965.360	-1.827.674	-6.123.395	8,10%
- Erogazioni in rendita	-573.768	-3.136.325		-3.710.094	4,91%
- Erogazioni in capitale	-659.021	-3.351.500		-4.010.521	5,31%
- Riscatti		-1.682.657	-549.808	-2.232.465	2,95%
Totali prestazioni al lordo dei trasferimenti (E)	-12.491.913	-27.033.588	-4.401.615	-43.927.116	58,12%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione (F)		-1.516.206	-880.947	-2.397.153	3,17%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti (G)	-1.325.828	-18.589.124	-9.342.708	-29.257.660	38,71%
Totale prestazioni (H)=(E)+(F)+(G)	-13.817.741	-47.138.918	-14.625.269	-75.581.929	100,00%
Saldo gestione previdenziale (I)=(D)+(H)	10.325.028	-16.842.484	2.211.335	-4.306.121	

Nel 2025, le contribuzioni riguardano il Comparto Bilanciato per il 42%, il Comparto Dinamico per il 24% e il Comparto Garantito Assicurativo per il 34%.

Nel 2025, le prestazioni riguardano principalmente il Comparto Bilanciato (63%), seguito dal Comparto Dinamico (19%) e dal Comparto Garantito Assicurativo (18%). Le principali tipologie sono rappresentate dalla RITA per €27.850.641 e dalle anticipazioni per €6.123.395, pari rispettivamente al

¹ Coerentemente con lo schema di conto economico non sono indicati i c.d. "ultimi contributi". V. Informazioni generali del bilancio al 31 dicembre 2025, p. 37, nota 7.

37% e all'8% del totale delle prestazioni (inclusi i trasferimenti verso altri Fondi Pensione e verso altri Comparti); escludendo questi ultimi, la percentuale è pari rispettivamente al 63% e al 14%.

Le tabelle seguenti riportano l'analisi delle contribuzioni e delle prestazioni nei primi nove mesi 2025 e nel quarto trimestre 2025. In particolare:

- le contribuzioni del 2025 riguardano per il 71% i primi nove mesi 2025 e per il 29% il quarto trimestre 2025;
- le prestazioni del 2025 riguardano per il 68% i primi nove mesi 2025 e per il 32% il quarto trimestre 2025.

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
Contributi Imprese, Iscritti e TFR (A)	1.814.560	18.381.757	9.098.183	29.294.500	41,10%
Trasferimenti in entrata da altri Fondi Pensione (B)	165.810	979.822	2.196.294	3.341.926	4,69%
Trasferimenti in entrata da altri Comparti (C)	11.575.598	4.219.299	2.435.077	18.229.974	25,58%
Totale contribuzioni (D)=(A)+(B)+(C)	13.555.969	23.580.878	13.729.553	50.866.400	71,37%
- RITA	-8.311.118	-10.141.917	-1.475.184	-19.928.220	26,37%
- Anticipazioni	-225.050	-3.280.907	-1.000.107	-4.506.065	5,96%
- Erogazioni in rendita	-357.644	-2.531.339		-2.888.983	3,82%
- Erogazioni in capitale	-210.045	-1.952.552		-2.162.596	2,86%
- Riscatti		-1.682.657	-356.287	-2.038.944	2,70%
Totale prestazioni al lordo dei trasferimenti (E)	-9.103.857	-19.589.371	-2.831.579	-31.524.808	41,71%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione (F)		-1.480.867	-455.294	-1.936.162	2,56%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti (G)	-1.280.690	-12.597.468	-4.351.815	-18.229.974	24,12%
Totale prestazioni (H)=(E)+(F)+(G)	-10.384.548	-33.667.707	-7.638.688	-51.690.943	68,39%
Saldo gestione previdenziale (I)=(D)+(H)	3.171.421	-10.086.830	6.090.865	-824.544	

Dal 1° ottobre 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
Contributi Imprese, Iscritti e TFR (A)	963.435	5.205.882	2.685.785	8.855.102	12,42%
Trasferimenti in entrata da altri Fondi Pensione (B)		301.123	225.497	526.620	0,74%
Trasferimenti in entrata da altri Comparti (C)	9.623.365	1.208.552	195.769	11.027.686	15,47%
Totale contribuzioni (D)=(A)+(B)+(C)	10.586.800	6.715.557	3.107.051	20.409.408	28,63%
- RITA	-2.617.645	-4.755.829	-548.948	-7.922.422	10,48%
- Anticipazioni	-105.311	-684.453	-827.567	-1.617.331	2,14%
- Erogazioni in rendita	-216.124	-604.987		-821.111	1,09%
- Erogazioni in capitale	-448.976	-1.398.949		-1.847.924	2,44%
- Riscatti			-193.520	-193.520	0,26%
Totale prestazioni al lordo dei trasferimenti (E)	-3.388.056	-7.444.217	-1.570.036	-12.402.308	16,41%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione (F)		-35.338	-425.653	-460.991	0,61%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti (G)	-45.138	-5.991.656	-4.990.893	-11.027.686	14,59%
Totale prestazioni (H)=(E)+(F)+(G)	-3.433.194	-13.471.211	-6.986.581	-23.890.985	31,61%
Saldo gestione previdenziale (I)=(D)+(H)	7.153.607	-6.755.654	-3.879.530	-3.481.578	

GESTIONE FINANZIARIA DEL FONDO

Nel 2025, le risorse finanziarie sono state gestite come segue:

- per il Comparto Garantito Assicurativo, sulla base di un contratto di capitalizzazione di ramo V con Società Reale Mutua di Assicurazioni;
- per il Comparto Bilanciato, sulla base di due mandati specialistici obbligazionari con una gestione attiva “Total Return”, assegnati ad Amundi SGR SpA e a Generali Asset Management SpA SGR, e di un mandato specialistico azionario con una gestione attiva a “Benchmark”, assegnato a Schroder Investment Management Limited. Le quote del capitale di Banca d’Italia sono gestite direttamente dal Fondo;
- per il Comparto Dinamico, sulla base di un mandato specialistico obbligazionario con una gestione attiva “Total Return”, assegnato a Generali Asset Management SpA SGR e di un mandato specialistico azionario con una gestione attiva a “Benchmark”, assegnato a Schroder Investment Management Limited. Le quote del capitale di Banca d’Italia sono gestite direttamente dal Fondo.

I mandati specialistici obbligazionari “Total Return” hanno l’obiettivo di conseguire un target di redditività, fissato pari all’Euribor 3 mesi + 2,50%. Il mandato specialistico azionario a “Benchmark” ha l’obiettivo di conseguire un rendimento superiore al benchmark composto come segue: MSCI World ex EMU 46%, MSCI Emerging Markets 14%, MSCI EMU 26% e MSCI EMU Small Cap 14%.

Nel 2025, il margine della gestione finanziaria del Fondo nel suo complesso è stato positivo per €37.955.512, di cui €28.230.361 nei primi nove mesi 2025 ed €9.725.152 nel quarto trimestre 2025, come riportato nelle tabelle seguenti.

Dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Margine della gestione finanziaria diretta		889.096	206.578	1.095.674
Margine della gestione finanziaria indiretta	1.711.854	22.602.485	12.779.068	37.093.407
Totale commissioni		-79.759	-153.810	-233.569
Margine della gestione finanziaria	1.711.854	23.411.823	12.831.836	37.955.512

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Margine della gestione finanziaria diretta		884.144	204.790	1.088.934
Margine della gestione finanziaria indiretta	1.274.312	16.545.007	9.469.186	27.288.505
Totale commissioni		-19.215	-127.863	-147.078
Margine della gestione finanziaria	1.274.312	17.409.936	9.546.112	28.230.361

Dal 1° ottobre 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Margine della gestione finanziaria diretta		4.952	1.788	6.740
Margine della gestione finanziaria indiretta	437.542	6.057.478	3.309.882	9.804.902
Totale commissioni		-60.544	-25.947	-86.490
Margine della gestione finanziaria	437.542	6.001.887	3.285.723	9.725.152

I principali indicatori del monitoraggio della gestione finanziaria sono riportati nel seguente “tableau de bord” con riferimento ai Comparti Bilanciato e Dinamico, considerato che le risorse del comparto Garantito Assicurativo sono investite in una Gestione Separata.

In particolare, il valore delle risorse gestite, l’esposizione valutaria, il rating e la concentrazione fanno riferimento al 31 dicembre 2025; gli indicatori di rendimento e di rischio fanno riferimento al periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2025.

	COMPARTO BILANCIATO				COMPARTO DINAMICO		
	AMUNDI	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA
Risorse gestite							
AUM (€ mln)	124,6	130,4	135,4	18,5	64,4	86,8	4,9
% AUM	30,47%	31,88%	33,12%	4,52% ^(a)	41,26%	55,57%	3,16% ^(a)
% AAS	65,00%		30,00%	5,00%	45,00%	50,00%	5,00%
Differenza	-2,65%		3,12%	-0,48%	-3,74%	5,57%	-1,84%
Rendimento lordo (a livello di gestore)							
Portafoglio	2,79%	3,41%	11,54%	3,77%	3,45%	13,59%	4,36%
Parametro di riferimento	4,70%	4,70%	14,47%	4,53%	4,70%	14,47%	4,53%
Differenza	-1,91%	-1,29%	-2,93%	-0,76%	-1,25%	-0,88%	-0,17%
Rendimento lordo (a livello di Comparto)							
Portafoglio			5,89%			8,90%	
Parametro di riferimento			7,65%			9,61%	
Differenza			-1,76%			-0,71%	
Rischio (a livello di gestore)^(b)							
	Deviazione standard		TEV		Deviazione standard		TEV
Portafoglio	1,22%	2,33%	3,25%		2,32%	3,42%	
Limite di controllo	7,00%	7,00%	7,00%		7,00%	7,00%	
Differenza	-5,78%	-4,67%	-3,75%		-4,68%	-3,58%	
Perdita potenziale (a livello di Comparto)^(c)							
VaR 95% 1m		-1,97% - € 7,7 mln			-3,10% - € 4,7 mln		
Expected Shortfall 95% 1m		-3,31% - € 12,9 mln			-5,42% - € 8,2 mln		
Indici di efficienza							
Indice sharpe	0,47	0,42	0,69		0,44	0,84	
Information ratio			neg.			neg.	
Indicatori CAPM							
alfa			-1,25%			-0,46%	
beta			1,07			1,05	
Style							
upward market skill			52,53%			51,27%	
downward market skill			42,72%			44,66%	
Esposizione valutaria (a livello di gestore)							
ante copertura	0,41%	25,43%	67,14%		25,97%	67,42%	
post copertura	0,41%	2,36%	67,14%		2,63%	45,32%	
limite di convenzione	5,00%	5,00%	n.a.		5,00%	50,00%	
Esposizione valutaria (a livello di Comparto)							
post copertura			23,12%			26,27%	
limite normativo			30,00%			30,00%	
Rating							
% investment grade (IG)	98,82%	90,67%	-		90,01%	-	
% non IG	1,18%	9,33%	-		9,99%	-	
limite di convenzione non IG	20,00%	20,00%	-		20,00%	-	
Concentrazione							
N. titoli	114	250	135	1	238	135	1
Max valore di mercato unitario	7.181.362	6.526.577	6.315.141		3.372.065	4.080.454	
Min valore di mercato unitario	101.017	97.031	74.066	17.760.000	63.681	46.191	4.440.000
Valore di mercato medio	1.084.483	512.705	996.137		266.428	638.170	

(a) Comprende anche la liquidità sul conto corrente presso il Depositario.

(b) L'indicatore di rischio è calcolato, come previsto dalla convenzione, quale media dei dati settimanali riferiti a 52 settimane rolling.

(c) Con esclusione delle quote del capitale di Banca d'Italia.

Fonte: Service amministrativo, Advisor finanziario, Gestori.

COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

Nel 2025, il margine della gestione finanziaria di €1.711.854 si analizza come segue:

(valori in €)	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025
Margine Gestione Separata "Previ Reale"	1.262.205	434.512	1.696.717
Interessi conto corrente afflussi attribuiti al Comparto	12.107	3.030	15.137
Margine della gestione finanziaria	1.274.312	437.542	1.711.854

ANALISI VARIAZIONE AUM

La tabella seguente riporta l'analisi della variazione dell'AUM (Asset Under Management) del Gestore nel 2025.

AUM - Variazione 2025 (valori in €)	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025
AUM inizio periodo	60.252.765	63.845.516	60.252.765
Margine gestione finanziaria	1.262.205	434.512	1.696.717
Flusso gestione previdenziale	2.543.343	3.566.422	6.109.765
Pagamento imposte	-226.969		-226.969
Altre variazioni	14.172	2.782	16.954
Variazione	3.592.751	4.003.716	7.596.467
AUM fine periodo	63.845.516	67.849.231	67.849.231

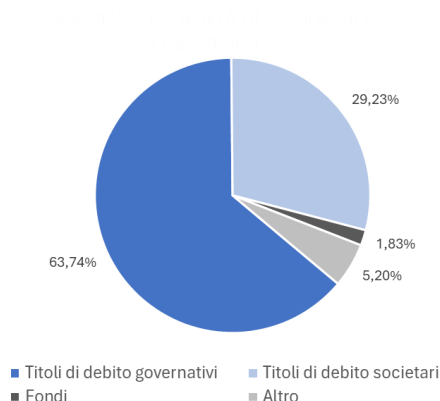
Come sopra evidenziato, al 31 dicembre 2025, l'AUM è aumentato rispetto al 31 dicembre 2024 per effetto principalmente del margine positivo della gestione finanziaria e del flusso positivo della gestione previdenziale (versamento dei contributi maggiore dei disinvestimenti per pagare le prestazioni), parzialmente compensato dal prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2024.

L'AUM di FOPDIRE investito nella Gestione Separata "Previ Reale" è pari al 7,5% del valore complessivo del portafoglio della Gestione.

	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
AUM Fopdire	60,3	63,8	67,8
Valore Portafoglio Previ Reale (valore di iscrizione)	791,4	886,9	904,0
% di incidenza	7,6%	7,2%	7,5%

Di seguito si riporta la composizione del portafoglio della Gestione Separata al 31 dicembre 2025, per tipologia di strumento finanziario, area geografica, valuta, duration e performance.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO



Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenziano le seguenti variazioni in termini percentuali:

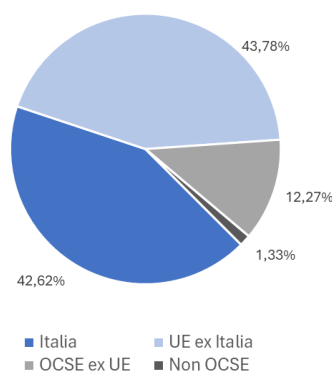
- aumento dell’esposizione dei titoli di debito governativi;
- corrispondente riduzione delle disponibilità liquide e dell’esposizione dei titoli di debito societari.

	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	Variazione 31-dic-25 vs	
				31-dic-24	30-set-25
Governativi	60,6%	63,2%	63,7%	3,2%	0,5%
Societari	27,9%	29,4%	29,2%	1,4%	-0,2%
Fondi	2,5%	2,2%	1,8%	-0,6%	-0,3%
Altro ^(a)	9,1%	5,2%	5,2%	-3,9%	0,0%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%

(a) Si tratta di crediti per ecobonus.

Il rating medio del portafoglio di “Previ Reale” è pari a Baa2 (scala Moody’s), invariato rispetto al 30 settembre 2025.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA (titoli di debito)



Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenziano le seguenti variazioni in termini percentuali:

- aumento dell’esposizione dei titoli OCSE e UE;
- corrispondente riduzione dell’esposizione dei titoli Italia.

	Variazione 31-dic-25 vs				
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25
Italia	49,4%	44,4%	42,6%	-6,8%	-1,7%
UE ex Italia	41,0%	43,0%	43,8%	2,7%	0,7%
OCSE ex UE	8,7%	11,2%	12,3%	3,6%	1,0%
Non OCSE	0,9%	1,4%	1,3%	0,5%	0,0%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%

ANALISI PER VALUTA

Il portafoglio è investito interamente in strumenti finanziari in Euro.

ANALISI PER DURATION

	Variazione 31-dic-25 vs				
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25
Duration (anni)	9,84	9,56	9,88	0,04	0,32

ANALISI DELLE PERFORMANCE

La performance di Reale Mutua è rappresentata dal rendimento della Gestione Separata “Previ Reale” consuntivata al 31 dicembre 2024, pari al 3,37%, e riconosciuta *pro-rata temporis* per l'intero 2025; tenuto conto della commissione trattenuta da Reale Mutua dello 0,70%, il rendimento netto annuo è pari al 2,67%.

	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025
Rendimento lordo	2,53%	0,84%	3,37%
Commissione fissa	-0,53%	-0,18%	-0,70%
Rendimento netto	2,00%	0,67%	2,67%

COMPARTO BILANCIATO

Nel 2025, il margine della gestione finanziaria di €23.411.823 si analizza come segue:

	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025
Margine gestione finanziaria diretta (A)	884.144	4.952	889.096
Dividendi e interessi	6.979.483	2.239.564	9.219.047
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	9.489.298	3.799.763	13.289.062
Margine gestione finanziaria Gestori (B)	16.468.781	6.039.327	22.508.108
Interessi conto corrente afflussi attribuiti al Comparto (C)	76.226	18.151	94.377
Margine gestione finanziaria indiretta (D)=(B)+(C)	16.545.007	6.057.478	22.602.485
Margine gestione finanziaria lorda totale (E)=(A)+(D)	17.429.151	6.062.430	23.491.581
Commissioni gestori	25.211	-45.213	-20.002
Commissione depositario	-44.426	-15.330	-59.757
Totale commissioni (F)	-19.215	-60.544	-79.759
Margine gestione finanziaria netta (G)=(E)+(F)	17.409.936	6.001.887	23.411.823

Nel 2025, il margine della gestione finanziaria diretta di €889.096 riguarda: (i) il dividendo lordo sulle quote del capitale di Banca d'Italia incassato ad aprile 2025 pari a €797.867; (ii) gli interessi attivi (al netto delle spese) maturati sul conto corrente presso il Depositario per €91.229, di cui €86.277 nei primi nove mesi 2025 ed €4.952 nel quarto trimestre 2025.

Il margine della gestione finanziaria dei Gestori di €22.508.108, tenuto conto delle commissioni di -€20.002, è di €22.488.106 e si analizza come segue:

Dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	2.985.124	3.818.254	2.415.669	9.219.047
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	342.730	426.001	12.520.331	13.289.062
Margine al lordo delle commissioni	3.327.854	4.244.255	14.936.000	22.508.108
Commissioni	-97.385	-70.015	147.398	(20.002)
Margine netto	3.230.469	4.174.240	15.083.398	22.488.106
% contributo Gestore	14,4%	18,6%	67,1%	100,0%

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	2.216.625	2.794.991	1.967.867	6.979.483
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	456.549	798.707	8.234.042	9.489.298
Margine al lordo delle commissioni	2.673.175	3.593.698	10.201.909	16.468.781
Commissioni	-72.380	-52.000	149.592	25.211
Margine netto	2.600.794	3.541.697	10.351.501	16.493.993
% contributo Gestore	15,8%	21,5%	62,8%	100,0%

Dal 1° ottobre 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	768.499	1.023.262	447.802	2.239.564
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-113.820	-372.705	4.286.289	3.799.763
Margine al lordo delle commissioni	654.679	650.557	4.734.091	6.039.327
Commissioni	-25.005	-18.015	-2.194	-45.213
Margine netto	629.674	632.542	4.731.897	5.994.114
% contributo Gestore	10,5%	10,6%	78,9%	100,0%

Come sopra evidenziato, nel 2025 è stato conseguito un margine netto complessivo di €22.488.106, di cui €16.493.993 nei primi nove mesi 2025 ed €5.994.114 nel quarto trimestre 2025. In particolare, il contributo è stato assicurato da Schroders per il 67%, da Generali per il 19% e da Amundi per il 14%.

Le commissioni di Amundi e Generali riguardano soltanto le commissioni fisse di gestione.

Le commissioni di Schroders riguardano:

- le commissioni fisse di gestione di -€239.757 (di cui -€177.791 nei primi nove mesi 2025 e -€61.966 nel quarto trimestre 2025);
- lo storno delle commissioni di incentivo maturate al 31 dicembre 2024 di +€387.155 (di cui +€327.383 nei primi nove mesi 2025 e +€59.772 nel quarto trimestre 2025), considerato che il Gestore ha conseguito una performance inferiore rispetto al benchmark.

Le tabelle seguenti riportano l'analisi dell'AUM (Asset Under Management), a livello sia di Comparto che di gestore, per variazione, per tipologia di strumento finanziario, per area geografica, valuta (ante copertura dal rischio di cambio), duration e performance.

ANALISI VARIAZIONE AUM

AUM - Variazione 2025 (valori in €)	AMUNDI	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	TOTALE
AUM al 31 dicembre 2024	121.372.368	126.156.257	133.127.122	23.777.831	404.433.578
Margine gestione finanziaria	3.327.854	4.244.255	14.936.000	889.096	23.397.205
Flusso gestione previdenziale e ribilanciamenti	899.342	899.342	-8.704.755	-6.000.000	-12.906.072
Prelievo per pagamento imposte 2024	-930.491	-874.640	-3.702.015	-170.799	-5.677.944
Altro	-79.664	-52.317	-222.698	0	-354.678
Variazione	3.217.041	4.216.640	2.306.532	-5.281.702	4.458.511
AUM al 31 dicembre 2025	124.589.409	130.372.896	135.433.654	18.496.129	408.892.089
AUM al 31 dicembre 2024	121.372.368	126.156.257	133.127.122	23.777.831	404.433.578
Margine gestione finanziaria	2.673.175	3.593.698	10.201.909	884.144	17.352.925
Flusso gestione previdenziale e ribilanciamenti	-2.659.527	-2.659.526	-2.279.594	0	-7.598.647
Prelievo per pagamento imposte 2024	-930.491	-874.640	-3.702.015	-170.799	-5.677.944
Altro	-56.358	-35.785	-162.703	0	-254.847
Variazione	-973.201	23.746	4.057.597	713.345	3.821.488
AUM al 30 settembre 2025	120.399.168	126.180.003	137.184.719	24.491.176	408.255.066
AUM al 30 settembre 2024	120.399.168	126.180.003	137.184.719	24.491.176	408.255.066
Margine gestione finanziaria	654.679	650.557	4.734.091	4.952	6.044.279
Flusso gestione previdenziale e ribilanciamenti	3.558.868	3.558.868	-6.425.161	-6.000.000	-5.307.425
Prelievo per pagamento imposte 2024	0	0	0	0	0
Altro	-23.305	-16.532	-59.995	0	-99.832
Variazione	4.190.242	4.192.894	-1.751.065	-5.995.048	637.023
AUM al 31 dicembre 2025	124.589.409	130.372.896	135.433.654	18.496.129	408.892.089

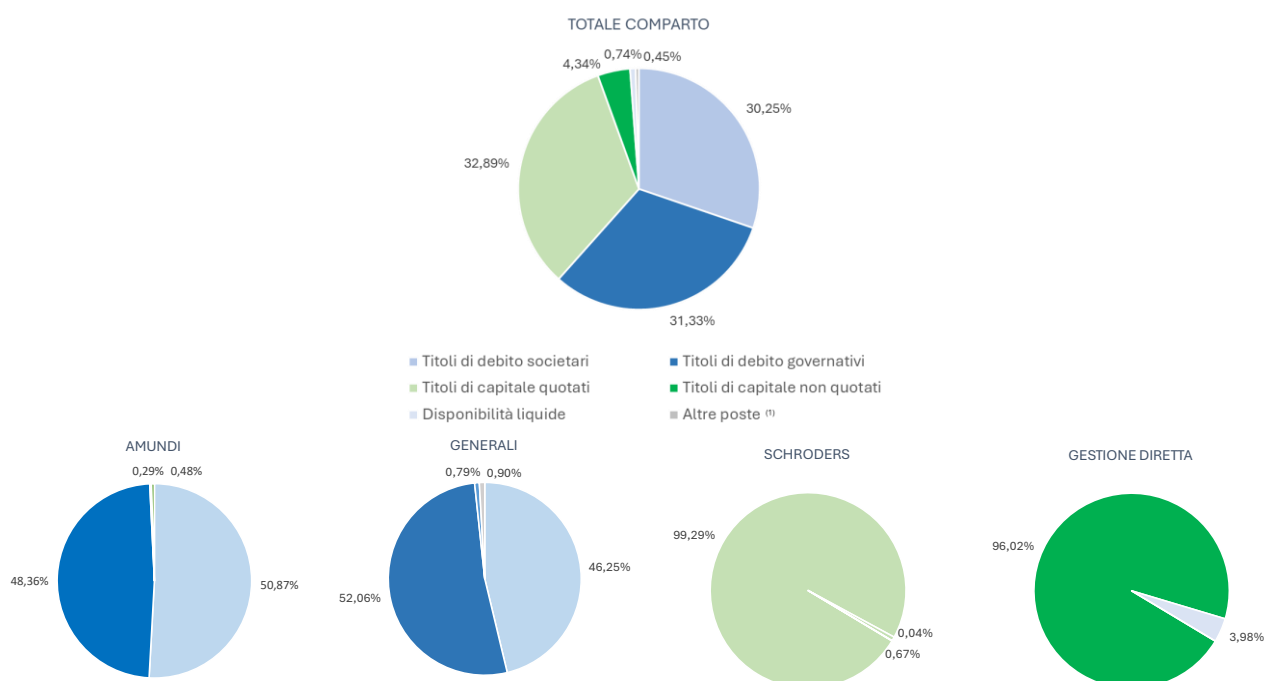
Come sopra evidenziato, al 31 dicembre 2025, l'AUM del Comparto è aumentato di €4.458.511, di cui €3.821.488 nei primi nove mesi 2025 ed €637.023 nel quarto trimestre 2025.

L'aumento dell'AUM deriva dal margine positivo della gestione finanziaria, parzialmente compensato dal flusso negativo della gestione previdenziale (disinvestimenti per pagare le prestazioni maggiore dei versamenti dei contributi) e dal prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2024.

In particolare, la variazione è stata:

- per Amundi, positiva per €3.217.041; la diminuzione dei primi nove mesi 2025 è stata più che compensata dall'aumento del quarto trimestre 2025, dovuto in particolare al flusso positivo della gestione previdenziale, inclusi i ribilanciamenti;
- per Generali, positiva per €4.216.640; la variazione riguarda pressoché totalmente il quarto trimestre 2025, dovuta in particolare al flusso positivo della gestione previdenziale, inclusi i ribilanciamenti;
- per Schroders, positiva per €2.306.532; la variazione dei primi nove mesi 2025 è stata compensata dalla diminuzione del quarto trimestre 2025, dovuta in particolare al flusso negativo della gestione previdenziale;
- per la Gestione diretta, negativa per -€5.281.702; la variazione riguarda pressoché totalmente il quarto trimestre 2025 per effetto del ribilanciamento di risorse ai due gestori obbligazionari, effettuato a seguito della riduzione del tasso di interesse riconosciuto dal Depositario sul conto corrente.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO



(1) Poste contabili relative alla valutazione degli strumenti derivati e alle operazioni pending.
 Dati al 31 dicembre 2025
 Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per tipologia di strumento finanziario: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestori obbligazionari

Al 31 dicembre 2025, il portafoglio di Amundi ha un'esposizione prevalente in titoli societari rispetto ai governativi, a differenza del portafoglio di Generali dove prevale l'esposizione in titoli governativi.

Amundi

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenzia quanto segue:

- invarianza del numero dei titoli in portafoglio;
- aumento dell'AUM, per effetto del flusso positivo della gestione previdenziale;
- aumento del peso percentuale dei titoli governativi e riduzione dei titoli societari e delle disponibilità liquide.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Governativi	20	21	24	55,2	53,7	60,2	45,5%	44,6%	48,4%
Societari	88	93	90	62,0	64,6	63,4	51,1%	53,6%	50,9%
Disponibilità liquide				3,6	2,2	0,4	3,0%	1,9%	0,3%
Altro				0,5	-0,1	0,6	0,4%	-0,1%	0,5%
Totale	108	114	114	121,4	120,4	124,6	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Al 31 dicembre 2025, il portafoglio è composto pressoché totalmente da titoli *Investment grade* per 98,8% (in lieve riduzione rispetto al 99,4% al 30 settembre 2025); in particolare, il 53,5% riguarda la

classe di rating da AAA ad A- (in riduzione rispetto al 56% al 30 settembre 2025) e il 45,3% la classe da BBB+ a BBB- (in aumento rispetto al 43,4% al 30 settembre 2025). I titoli *High Yield* (da BB a BB+) pesano l'1,2% (in aumento rispetto allo 0,6% al 30 settembre 2025).

Generali

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenzia quanto segue:

- contenuto aumento del numero dei titoli in portafoglio;
- aumento dell'AUM, per effetto del flusso positivo della gestione previdenziale;
- contenute variazioni delle componenti.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Governativi	28	28	28	66,8	66,2	67,9	53,0%	52,5%	52,1%
Societari	207	217	222	58,0	58,8	60,3	46,0%	46,6%	46,3%
Disponibilità liquide				0,8	0,4	1,0	0,6%	0,4%	0,8%
Altro				0,6	0,7	1,2	0,4%	0,6%	0,9%
Totale	235	245	250	126,2	126,2	130,4	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Al 31 dicembre 2025, il portafoglio è composto in misura prevalente da titoli *Investment grade* per 90,7% (in riduzione rispetto al 93,4% al 30 settembre 2025); in particolare, il 44% riguarda la classe di rating da AAA ad A- (in riduzione rispetto al 45,5% al 30 settembre 2025) e il 46,7% la classe da BBB+ a BBB- (in riduzione rispetto al 47,9% al 30 settembre 2025). I titoli *High Yield* (da BB a BB+) pesano il 9,3% (in aumento rispetto al 6,6% al 30 settembre 2025).

Gestore azionario

Schroders

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenzia una riduzione dell'AUM, per effetto del flusso negativo della gestione previdenziale.

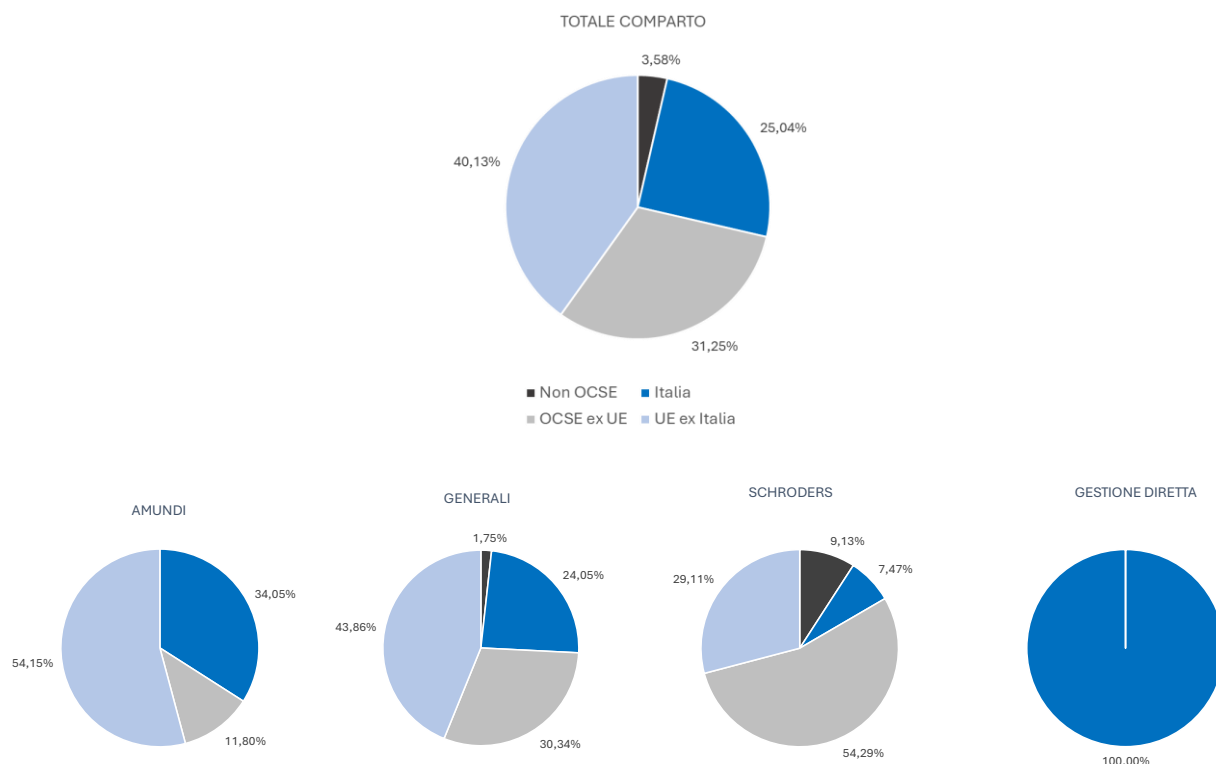
	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Titoli di capitale	129	137	135	130,8	136,4	134,5	98,2%	99,4%	99,3%
Disponibilità liquide				2,3	0,7	0,9	1,7%	0,5%	0,7%
Altro				0,1	0,1	0,1	0,1%	0,0%	0,0%
Totale	129	137	135	133,1	137,2	135,4	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 31 dicembre 2025, il portafoglio della Gestione diretta di €18.496.129 è rappresentato da:

- n. 704 quote del capitale di Banca d'Italia per €17.760.000, invariato rispetto al 30 settembre 2025;
- disponibilità liquide per €736.129, in diminuzione di €5.995.047 rispetto al 30 settembre 2025 per effetto del ribilanciamento di risorse ai due gestori obbligazionari, effettuato a seguito della riduzione del tasso di interesse riconosciuto dal Depositario sul conto corrente.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA



Dati al 31 dicembre 2025
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per area geografica: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestori obbligazionari

La ripartizione dell’AUM per area geografica presenta marcate differenze fra i due Gestori; in particolare, Amundi ha rispetto a Generali una maggiore esposizione in Italia e UE e una minore nei Paesi OCSE (in particolare USA).

Amundi

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenziano le seguenti principali variazioni in termini percentuali:

- aumento dell’esposizione in Italia;
- riduzione dell’esposizione in Paesi UE ex Italia.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Italia	26	30	34	33,4	36,7	42,4	27,5%	30,5%	34,1%
UE ex Italia	68	65	61	77,9	68,9	67,5	64,2%	57,2%	54,2%
OCSE ex UE	14	19	19	10,1	14,8	14,7	8,3%	12,3%	11,8%
Non OCSE									
Totale	108	114	114	121,4	120,4	124,6	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Generali

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenziano contenute variazioni dell'esposizione nelle varie aree geografiche.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Italia	25	28	28	28,5	30,6	31,3	22,6%	24,3%	24,0%
UE ex Italia	112	118	117	54,4	56,0	57,2	43,1%	44,4%	43,9%
OCSE ex UE	95	95	98	42,1	38,2	39,6	33,3%	30,3%	30,3%
Non OCSE	3	4	7	1,2	1,4	2,3	0,9%	1,1%	1,8%
Totale	235	245	250	126,2	126,2	130,4	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Gestore azionario

Schroders

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenziano le seguenti principali variazioni in termini percentuali:

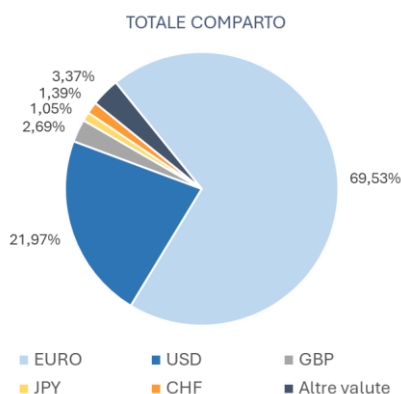
- aumento dell'esposizione nei Paesi OCSE ex UE;
- riduzione dell'esposizione nei Paesi UE ex Italia.

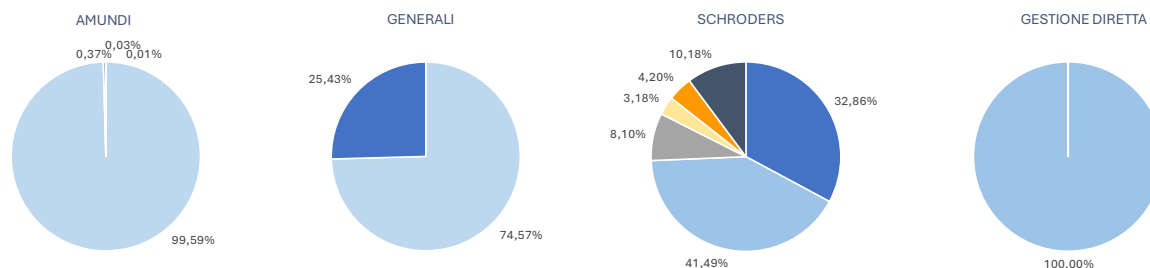
	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Italia	9	13	13	9,4	9,9	10,1	7,1%	7,2%	7,5%
UE ex Italia	44	47	50	37,3	41,1	39,4	28,0%	30,0%	29,1%
OCSE ex UE	69	67	62	78,1	73,5	73,5	58,7%	53,6%	54,3%
Non OCSE	7	10	10	8,3	12,7	12,4	6,2%	9,2%	9,1%
Totale	129	137	135	133,1	137,2	135,4	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 31 dicembre 2025, la Gestione diretta di €18.496.129 riguarda l'area geografica Italia, come al 31 dicembre 2024 e al 30 settembre 2025.

ANALISI PER VALUTA





Dati al 31 dicembre 2025
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

Al 31 dicembre 2025, l’esposizione valutaria a livello di Comparto è pari al 30,5% (in aumento rispetto al 29,7% al 30 settembre 2025); per effetto dei contratti di copertura sul rischio cambio stipulati, l’esposizione valutaria post copertura è stata pari al 23,1% (in aumento rispetto al 22,9% al 30 settembre 2025).

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per valuta (ante copertura): numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestori obbligazionari

Amundi presenta un’esposizione pressoché unicamente verso l’euro a differenza di Generali che ha un’esposizione valutaria rilevante verso il dollaro.

Amundi

Con riferimento al quarto trimestre 2025, l’esposizione valutaria è rimasta invariata.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
EUR	108	114	114	120,3	119,7	124,1	99,1%	99,4%	99,6%
USD				1,0	0,7	0,5	0,9%	0,6%	0,4%
Altro						0,0			0,0%
Totale	108	114	114	121,4	120,4	124,6	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L’importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Generali

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenzia un aumento dell’esposizione in dollari e una corrispondente riduzione dell’esposizione in euro.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
EUR	177	184	181	92,4	95,5	97,2	73,2%	75,7%	74,6%
USD	58	61	69	33,8	30,6	33,2	26,8%	24,3%	25,4%
Altro									
Totale	235	245	250	126,2	126,2	130,4	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L’importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Gestore azionario

Schroders

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenziano le seguenti principali variazioni in termini percentuali:

- riduzione dell'esposizione in euro;
- aumento dell'esposizione in dollari e in sterline.

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
EUR	47	53	55	39,4	47,2	44,5	29,6%	34,4%	32,9%
USD	37	38	37	61,5	55,7	56,2	46,2%	40,6%	41,5%
GBP	15	11	11	9,6	10,2	11,0	7,2%	7,4%	8,1%
JPY	7	7	6	3,6	4,1	4,3	2,7%	3,0%	3,2%
CHF	9	10	8	5,1	5,8	5,7	3,8%	4,2%	4,2%
Altro	14	18	18	13,9	14,2	13,8	10,5%	10,3%	10,2%
Totale	129	137	135	133,1	137,2	135,4	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 31 dicembre 2025, la Gestione diretta di €18.496.129 presenta un'esposizione unicamente verso l'euro, come al 31 dicembre 2024 e al 30 settembre 2025.

ANALISI PER DURATION

Gestori obbligazionari

Amundi e Generali hanno posizionato le risorse gestite su scadenze differenziate, in particolare per i titoli di debito societari.

La tabella seguente riporta i valori di duration al 31 dicembre 2024, al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2025, a livello sia di Comparto che di gestore, distintamente per i titoli e per l'AUM (inclusa pertanto la liquidità).

Duration	Amundi			Generali			Comparto Bilanciato		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Titoli di debito governativi	4,08	4,01	3,46	4,47	4,40	4,21	4,29	4,23	3,86
Titoli di debito societari	1,63	1,47	1,39	3,44	3,79	3,96	2,51	2,57	2,64
Totale Titoli	2,79	2,62	2,40	3,99	4,12	4,09	3,41	3,39	3,26
Totale AUM	2,69	2,57	2,38	3,95	4,08	4,02	3,33	3,34	3,22

Contribution to duration ^(a)

Titoli di debito governativi	1,86	1,79	1,67	2,37	2,31	2,19	2,12	2,06	1,94
Titoli di debito societari	0,83	0,79	0,71	1,58	1,77	1,83	1,22	1,29	1,28
Totale AUM	2,69	2,57	2,38	3,95	4,08	4,02	3,33	3,34	3,22

(a) Contributo del singolo strumento finanziario alla duration dell'intero portafoglio.

Amundi

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenzia quanto segue:

- riduzione della duration dell'AUM da 2,57 a 2,38;
- riduzione della duration dei titoli governativi da 4,01 a 3,46;
- riduzione della duration dei titoli societari da 1,47 a 1,39.

Il Gestore ha effettuato una copertura dal rischio di tasso di interesse per un nozionale medio nel 2025 di €6,1 mln (5,1% del valore medio del portafoglio).

Generali

Con riferimento al quarto trimestre 2025, si evidenzia quanto segue:

- sostanziale invarianza della duration dell'AUM;
- contenuta riduzione della duration dei titoli governativi da 4,40 a 4,21;
- contenuto aumento della duration dei titoli societari da 3,79 a 3,96.

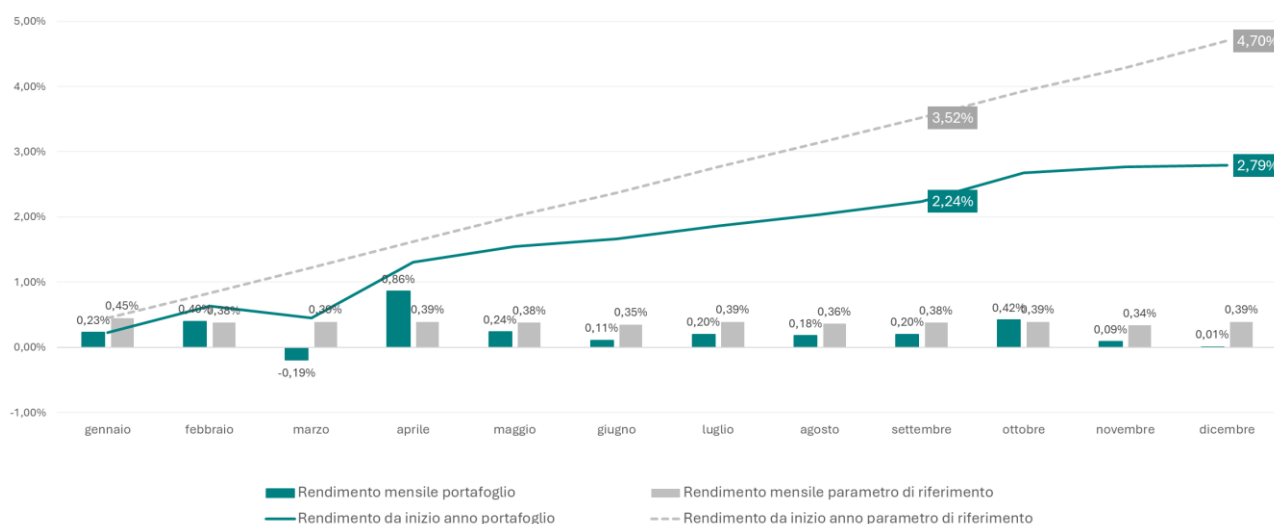
Il Gestore non ha effettuato alcuna copertura dal rischio di tasso di interesse.

ANALISI DELLE PERFORMANCE

Di seguito si riporta l'andamento nel 2025 delle performance dei gestori.

Gestori obbligazionari

Amundi



Fonte: Advisor finanziario.

Con riferimento al 2025, le performance del Gestore sono state:

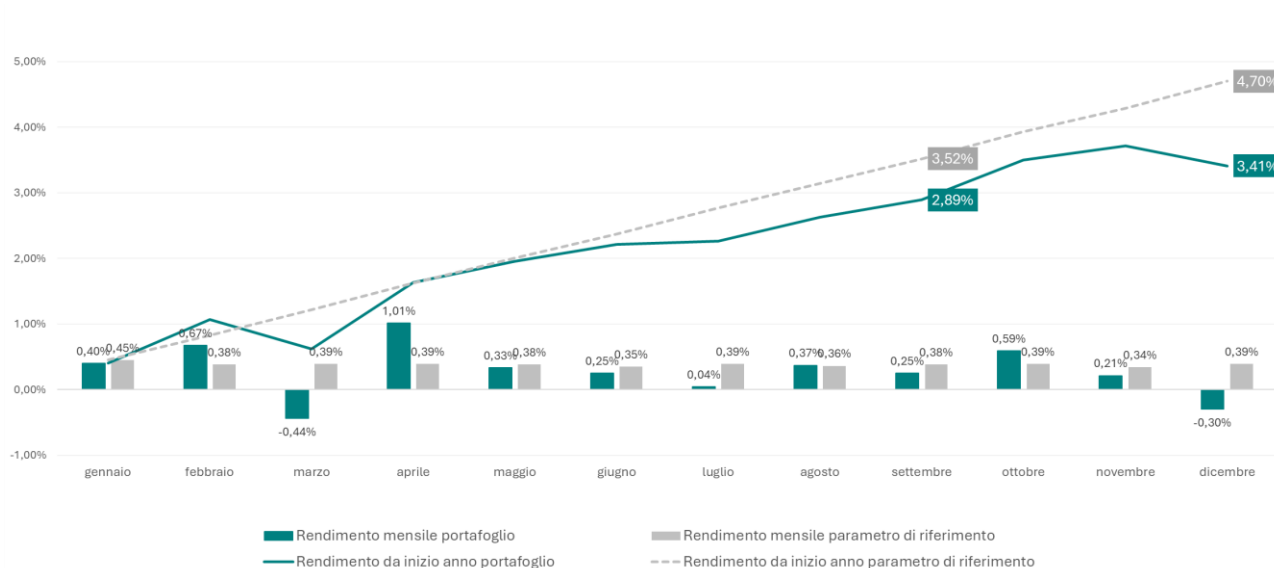
- positive su 11 mesi, di cui i 3 mesi del quarto trimestre 2025;
- inferiori al target di redditività (Euribor 3 mesi + 250 bps) su 9 mesi, di cui 2 mesi del quarto trimestre 2025; nei mesi di febbraio, aprile e ottobre sono state superiori;
- complessivamente inferiori al target di redditività per 191 bps.

Le componenti della performance del 2,79% sono rappresentate principalmente dai titoli societari (1,75%) e dai titoli governativi (0,90%). Con riferimento all'area geografica, il maggior contributo è stato fornito da Italia e Francia.

Da inizio mandato (15 febbraio 2023),² la performance complessiva del Gestore è stata pari a 11,06%, inferiore di 594 bps rispetto al target di redditività (17%).

² È escluso il periodo dal 1° febbraio al 14 febbraio 2023 (c.d. grace period).

Generali



Fonte: Advisor finanziario.

Con riferimento al 2025, le performance del Gestore sono state:

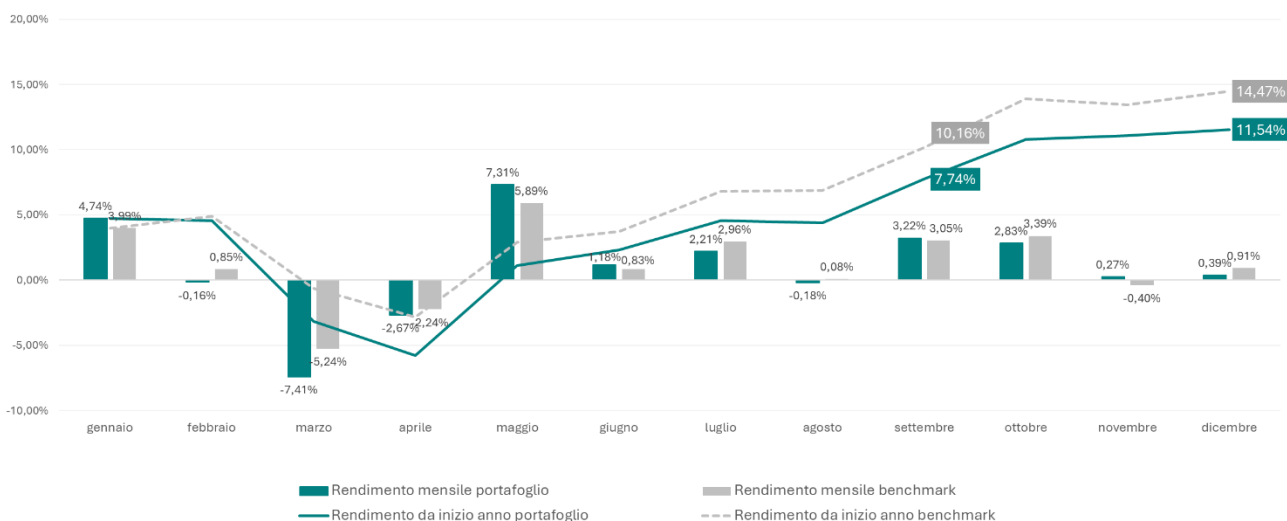
- positive su 10 mesi, di cui 2 mesi del quarto trimestre 2025;
- inferiori al target di redditività (Euribor 3 mesi + 250 bps) su 8 mesi, di cui 2 mesi del quarto trimestre 2025; nei mesi di febbraio, aprile, agosto e ottobre sono state superiori;
- complessivamente inferiori al target di redditività per 129 bps.

Le componenti della performance del 3,41% sono rappresentate dai derivati per la copertura del rischio cambio (2,53%), dai titoli governativi (0,53%), dai titoli societari (0,53%), parzialmente compensati dal *money market* (-0,18%). Con riferimento all'area geografica, il maggior contributo è stato fornito da Italia.

Da inizio mandato (15 febbraio 2023),³ la performance complessiva del Gestore è stata pari a 12,33%, inferiore di 467 bps rispetto al target di redditività (17%).

Gestore azionario

Schroders



³ È escluso il periodo dal 1° febbraio al 14 febbraio 2023 (c.d. grace period).

Fonte: Advisor finanziario.

Con riferimento al 2025, le performance del Gestore sono state:

- positive su 8 mesi, di cui i 3 mesi del quarto trimestre 2025;
- inferiori al *benchmark* su 7 mesi, di cui 2 mesi del quarto trimestre 2025; nei mesi di gennaio, maggio, giugno, settembre e novembre sono state superiori;
- complessivamente inferiori al *benchmark* per 293 bps.

Con riferimento al settore di attività, sulla performance inferiore rispetto al benchmark (-2,93%) ha contribuito negativamente la selezione titoli del settore *Information technology* (-2,17%) e del settore *Industrials* (-2,08%); per contro, ha contribuito positivamente il settore *Financials* (+0,83%).

Con riferimento all'area geografica, sulla performance inferiore rispetto al benchmark (-2,93%) ha contribuito negativamente l'Europa continentale (-2,05%) e il Nord America (-0,77%); per contro, ha contribuito positivamente il Pacifico ex-Giappone (+0,24%).

Da inizio mandato (15 febbraio 2023),⁴ la performance complessiva del Gestore è stata pari a 45,73%, superiore di 146 bps rispetto al benchmark (44,27%).

Gestore diretta

Al 31 dicembre 2025, la Gestione diretta ha generato un rendimento del 3,77%, inferiore al *dividend yield* di Banca d'Italia (4,53%), tenuto conto delle disponibilità sul conto corrente remunerate a un tasso inferiore.

COMPARTO DINAMICO

Nel 2025, il margine della gestione finanziaria netta di €12.831.836 si analizza come segue:

	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	Dal 01-ott-2025 al 31-dic-2025	Dal 01-gen-2025 al 31-dic-2025
Margine gestione finanziaria diretta (A)	204.790	1.788	206.578
Dividendi e interessi	2.508.211	791.084	3.299.295
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	6.933.140	2.511.922	9.445.062
Margine gestione finanziaria Gestori (B)	9.441.351	3.303.006	12.744.357
Interessi attivi conto corrente afflussi (C)	27.834	6.876	34.711
Margine gestione finanziaria indiretta (D)=(B)+(C)	9.469.186	3.309.882	12.779.068
Margine gestione finanziaria lorda totale (E)=(A)+(D)	9.673.976	3.311.670	12.985.645
Commissioni gestori	-111.725	-20.064	-131.789
Commissione depositario	-16.138	-5.883	-22.021
Totale commissioni (F)	-127.863	-25.947	-153.810
Margine gestione finanziaria netta (G)=(E)+(F)	9.546.112	3.285.723	12.831.836

In particolare, il margine della gestione finanziaria diretta di €206.578 riguarda: (i) il dividendo lordo sulle quote del capitale di Banca d'Italia incassato ad aprile 2025 pari a €199.466; (ii) gli interessi attivi (al netto delle spese) maturati sul conto corrente presso il Depositario per €7.112, di cui €5.324 nei primi nove mesi 2025 ed €1.788 nel quarto trimestre 2025.

Il margine della gestione finanziaria dei Gestori €12.744.357, tenuto conto delle commissioni di -€131.789, è pari a €12.612.568 e si analizza come segue:

⁴ È escluso il periodo dal 1° febbraio al 14 febbraio 2023 (c.d. grace period).

Dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	1.856.850	1.442.445	3.299.295
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	282.916	9.162.146	9.445.062
Margine al lordo delle commissioni	2.139.766	10.604.591	12.744.357
Commissioni	-34.980	-96.809	-131.789
Margine netto	2.104.786	10.507.782	12.612.568
<i>% contributo Gestore</i>	<i>16,7%</i>	<i>83,3%</i>	<i>100,0%</i>

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	1.349.335	1.158.876	2.508.211
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	437.787	6.495.354	6.933.140
Margine	1.787.121	7.654.230	9.441.351
Commissioni	-25.934	-85.791	(111.725)
Margine netto	1.761.187	7.568.439	9.329.626
<i>% contributo Gestore</i>	<i>18,9%</i>	<i>81,1%</i>	<i>100,0%</i>

Dal 1° ottobre 2025 al 31 dicembre 2025 (valori in €)	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	507.515	283.569	791.084
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-154.871	2.666.793	2.511.922
Margine	352.644	2.950.361	3.303.006
Commissioni	-9.046	-11.018	(20.064)
Margine netto	343.598	2.939.343	3.282.942
<i>% contributo Gestore</i>	<i>10,5%</i>	<i>89,5%</i>	<i>100,0%</i>

Come sopra evidenziato, nel 2025 è stato conseguito un margine netto complessivo di €12.612.568, di cui €9.329.626 nei primi nove mesi 2025 ed €3.282.942 nel quarto trimestre 2025. In particolare, il contributo è stato assicurato da Schroders per l'83% e da Generali per il 17%.

Le commissioni di Generali riguardano soltanto le commissioni fisse di gestione.

Le commissioni di Schroders riguardano:

- le commissioni fisse di gestione di -€145.515 (di cui -€106.097 nei primi nove mesi 2025 e -€39.418 nel quarto trimestre 2025);
- lo storno delle commissioni di incentivo maturate al 31 dicembre 2024 di +€48.705 (di cui +€20.306 nei primi nove mesi 2025 e +€ 28.399 nel quarto trimestre 2025), considerato che il Gestore ha conseguito una performance inferiore rispetto al benchmark.

Le tabelle seguenti riportano l'analisi dell'AUM, a livello sia di Comparto che di gestore, per variazione, per tipologia di strumento finanziario, per area geografica, valuta (ante copertura dal rischio di cambio) e performance.

Al riguardo, si evidenzia che Generali e Schroders gestiscono le risorse del mandato per il Comparto Dinamico con le stesse modalità adottate per il mandato del Comparto Bilanciato; l'unica eccezione è rappresentata dal limite di esposizione valutaria per Schroders pari al 50%, mentre nel mandato del Comparto Bilanciato non è previsto alcun limite.

ANALISI VARIAZIONE AUM

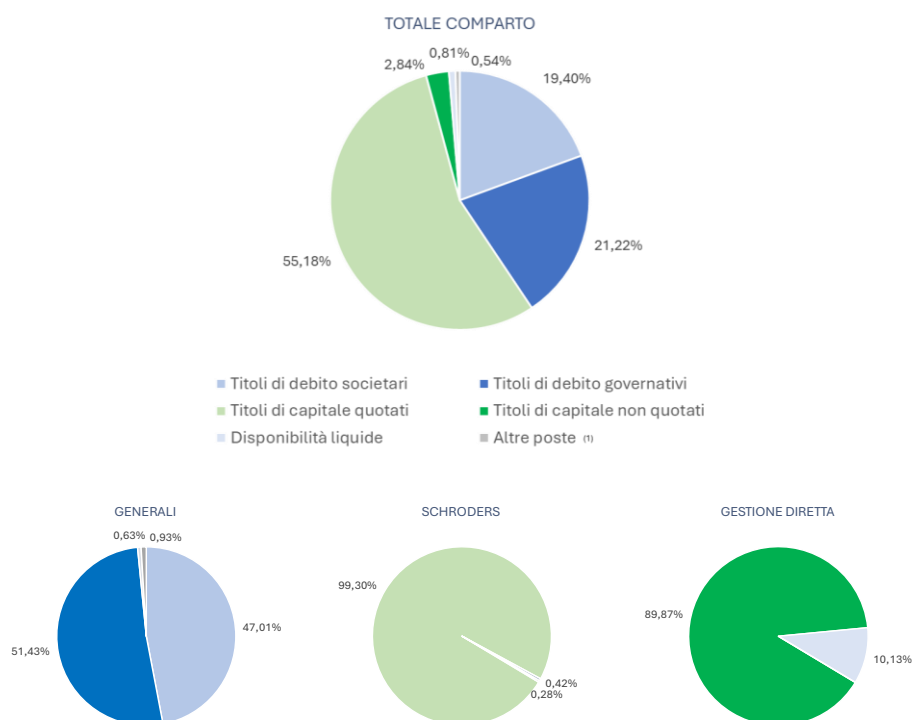
AUM - Variazione 2025 <i>(valori in €)</i>	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	TOTALE
AUM al 31 dicembre 2024	61.391.957	76.864.237	4.773.900	143.030.094
Margine gestione finanziaria	2.139.766	10.604.591	206.578	12.950.935
Flusso gestione previdenziale	1.333.669	1.333.669		2.667.339
Prelievo per pagamento imposte 2024	-422.308	-1.909.527	-39.766	-2.371.600
Altro	-25.731	-131.726		-157.457
Variazione	3.025.396	9.897.008	166.812	13.089.217
AUM al 31 dicembre 2025	64.417.353	86.761.246	4.940.712	156.119.311
AUM al 31 dicembre 2024	61.391.957	76.864.237	4.773.900	143.030.094
Margine gestione finanziaria	1.787.121	7.654.230	204.790	9.646.141
Flusso gestione previdenziale	2.852.646	2.852.646		5.705.293
Prelievo per pagamento imposte 2024	-422.308	-1.909.527	-39.766	-2.371.600
Altro	-17.311	-94.962		-112.273
Variazione	4.200.149	8.502.388	165.024	12.867.561
AUM al 30 settembre 2025	65.592.106	85.366.625	4.938.924	155.897.655
AUM al 30 settembre 2025	65.592.106	85.366.625	4.938.924	155.897.655
Margine gestione finanziaria	352.644	2.950.361	1.788	3.304.794
Flusso gestione previdenziale	-1.518.977	-1.518.977		-3.037.954
Prelievo per pagamento imposte 2024				0
Altro	-8.420	-36.764		-45.184
Variazione	-1.174.753	1.394.621	1.788	221.656
AUM al 31 dicembre 2025	64.417.353	86.761.246	4.940.712	156.119.311

Come sopra evidenziato, al 31 dicembre 2025, l'AUM del Comparto è aumentato di €13.089.217, di cui €12.867.561 nei primi nove mesi 2025 ed €221.656 nel quarto trimestre 2025.

L'aumento dell'AUM deriva dal margine positivo della gestione finanziaria e dal flusso positivo della gestione previdenziale (versamenti dei contributi maggiori dei disinvestimenti per pagare le prestazioni), parzialmente compensati dal prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2024.

In particolare, la variazione positiva è di €9.897.008 per Schrodgers, di €3.025.396 per Generali e di €166.812 per la Gestione diretta; per quest'ultima, la variazione riguarda pressoché totalmente i primi nove mesi 2025 considerato l'incasso ad aprile del dividendo sulle quote del capitale di Banca d'Italia.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO



(1) Poste contabili relative alla valutazione degli strumenti derivati e alle operazioni pending.
 Dati al 31 dicembre 2025
 Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per tipologia di strumento finanziario: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestore obbligazionario

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Governativi	28	29	29	33,0	34,3	33,1	53,8%	52,3%	51,4%
Societari	184	207	209	27,6	30,4	30,3	45,0%	46,4%	47,0%
Disponibilità liquide				0,5	0,5	0,4	0,8%	0,7%	0,6%
Altro				0,3	0,4	0,6	0,4%	0,6%	0,9%
Totale	212	236	238	61,4	65,6	64,4	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Gestore azionario

Schroders

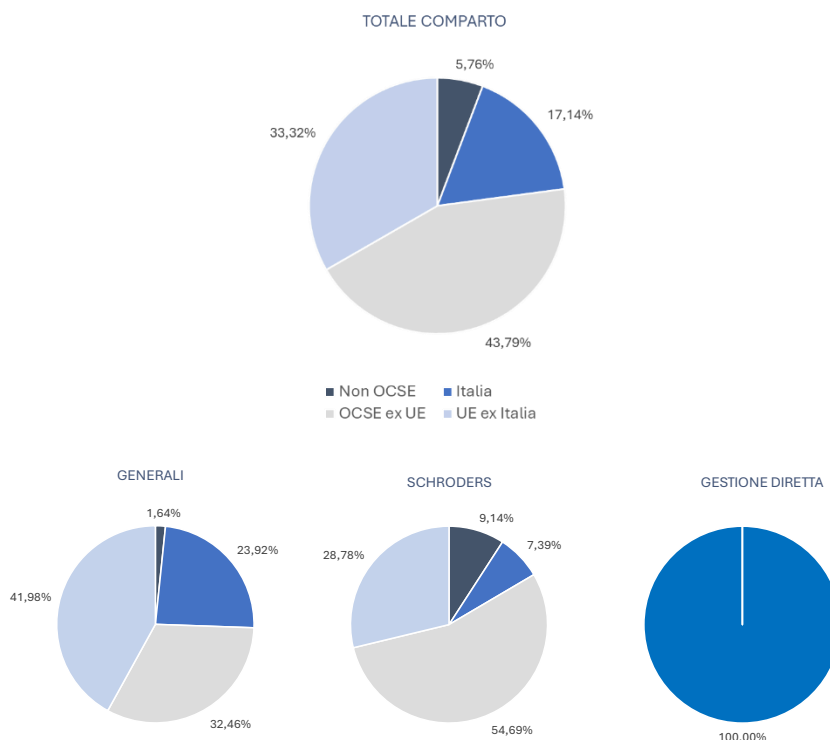
	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Titoli di capitale	137	137	135	75,9	85,0	86,2	98,7%	99,6%	99,3%
Disponibilità liquide				1,2	0,4	0,4	1,5%	0,5%	0,4%
Altro				-0,2	-0,1	0,2	-0,2%	-0,1%	0,3%
Totale	137	137	135	76,9	85,4	86,8	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 31 dicembre 2025, il portafoglio della Gestione diretta di € 4.940.712 è rappresentato da:

- n. 176 quote del capitale di Banca d'Italia per €4.440.000, invariato rispetto al 30 settembre 2025;
- disponibilità liquide per € 500.712, in aumento di €1.788 rispetto al 30 settembre 2025 per effetto degli interessi attivi (al netto delle spese) maturate nel quarto trimestre 2025.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA



Dati al 31 dicembre 2025
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per area geografica: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Italia	22	26	27	14,2	16,2	15,4	23,1%	24,7%	23,9%
UE ex Italia	100	110	106	26,2	28,1	27,0	42,7%	42,9%	42,0%
OCSE ex UE	86	96	99	20,3	20,5	20,9	33,1%	31,3%	32,5%
Non OCSE	4	4	6	0,7	0,7	1,1	1,1%	1,1%	1,6%
Totale	212	236	238	61,4	65,6	64,4	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

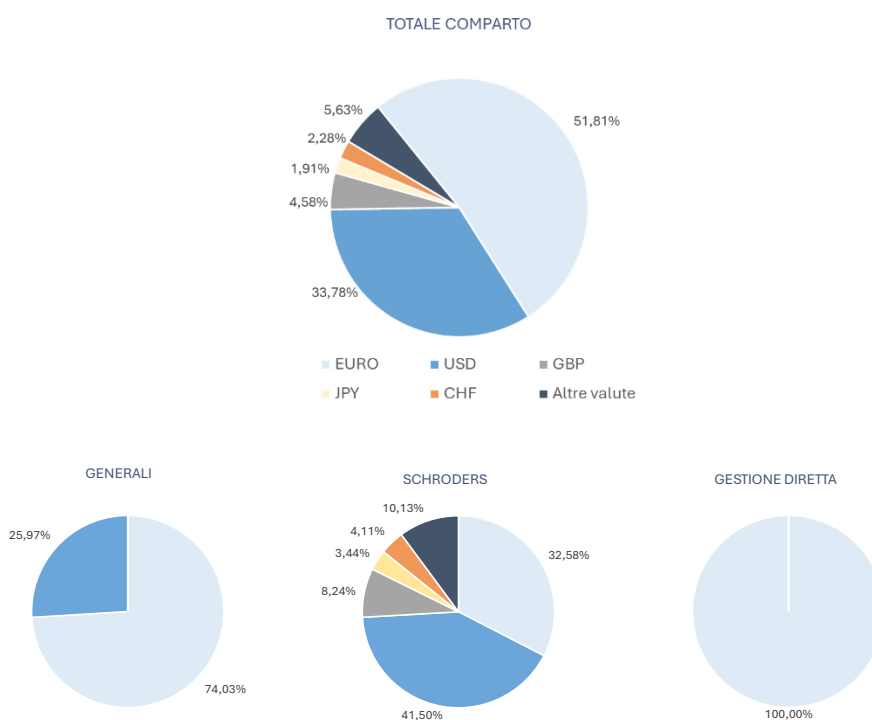
Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
Italia	9	13	13	5,1	5,8	6,4	6,6%	6,8%	7,4%
UE ex Italia	45	47	50	21,2	24,9	25,0	27,6%	29,2%	28,8%
OCSE ex UE	76	67	62	46,0	46,8	47,4	59,8%	54,8%	54,7%
Non OCSE	7	10	10	4,5	7,9	7,9	5,9%	9,3%	9,1%
Totale	137	137	135	76,9	85,4	86,8	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 31 dicembre 2025, la Gestione diretta di €4.940.712 riguarda l'area geografica Italia, come al 31 dicembre 2024 e al 30 settembre 2025.

ANALISI PER VALUTA



Dati al 31 dicembre 2025
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo

Al 31 dicembre 2025, l'esposizione valutaria a livello di Comparto è pari al 48,2% (in aumento rispetto al 46,5% al 30 settembre 2025); per effetto dei contratti di copertura sul rischio cambio stipulati, l'esposizione valutaria post copertura al 31 dicembre è pari al 26,3% (in aumento rispetto al 25,1% al 30 settembre 2025).

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per valuta (ante copertura): numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestore obbligazionario

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
EUR	161	177	172	45,8	50,0	47,7	74,6%	76,2%	74,0%
USD	51	59	66	15,6	15,6	16,7	25,4%	23,8%	26,0%
Altro									
Totale	212	236	238	61,4	65,6	64,4	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Gestione azionario

Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25	31-dic-24	30-set-25	31-dic-25
EUR	48	53	55	22,4	28,5	28,3	29,2%	33,4%	32,6%
USD	44	38	37	36,7	35,3	36,0	47,8%	41,4%	41,5%
GBP	15	11	11	5,4	6,6	7,1	7,1%	7,7%	8,2%
JPY	7	7	6	1,9	2,8	3,0	2,5%	3,3%	3,4%
CHF	9	10	8	2,7	3,5	3,6	3,5%	4,1%	4,1%
Altro	14	18	18	7,7	8,7	8,8	10,0%	10,2%	10,1%
Totale	137	137	135	76,9	85,4	86,8	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

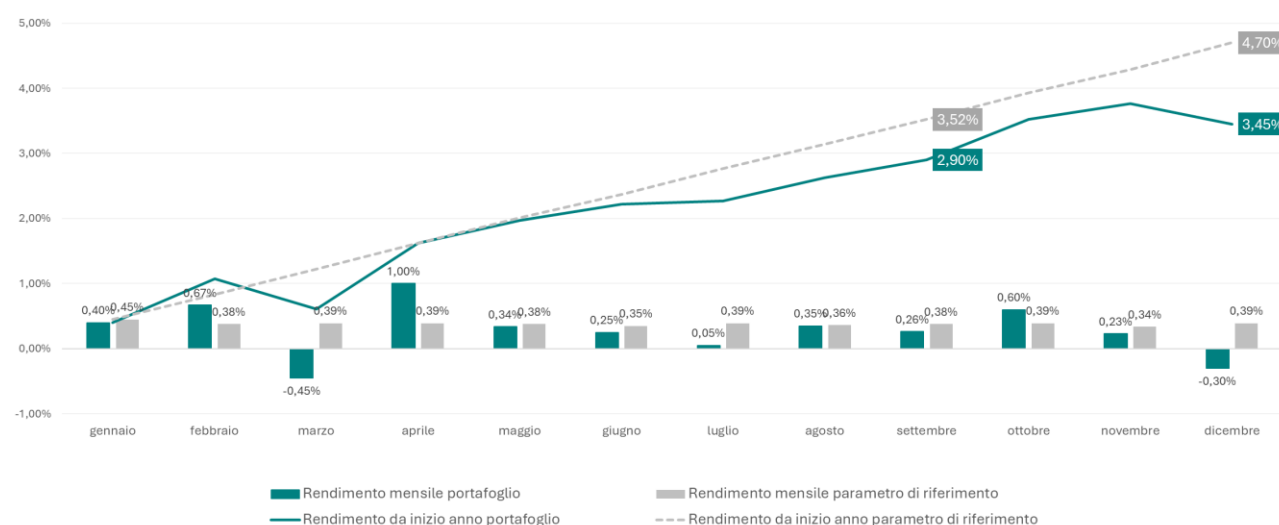
Al 31 dicembre 2025, la Gestione diretta di €4.940.712 presenta un'esposizione unicamente verso l'euro, come al 31 dicembre 2024 e al 30 settembre 2025.

ANALISI DELLE PERFORMANCE

Di seguito si riporta l'andamento nel 2025 delle performance dei gestori.

Gestore obbligazionario

Generali



Da inizio mandato (15 febbraio 2023),⁵ la performance complessiva del Gestore è stata pari a 12,35%, inferiore di 465 bps rispetto al target di redditività (17%).

Gestore azionario

Schroders



Da inizio mandato (15 febbraio 2023),⁵ la performance complessiva del Gestore è stata pari a 47,93%, superiore di 366 bps rispetto al target di redditività (44,27%).

Gestione diretta

Al 31 dicembre 2025, la gestione diretta ha generato un rendimento del 4,36%, inferiore al *dividend yield* di Banca d'Italia (4,53%), tenuto conto delle disponibilità sul conto corrente remunerate a un tasso inferiore.

⁵ È escluso il periodo dal 1° febbraio al 14 febbraio 2023 (c.d. grace period).

Bilancio trimestrale al 31 dicembre 2025

Informazioni generali

Il presente bilancio trimestrale è stato redatto su base volontaria, in osservanza del principio di chiarezza e nel rispetto delle direttive impartite dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) in tema di contabilità e bilancio annuale dei Fondi Pensione, tenuto conto dei principi contabili di riferimento emanati dagli Ordini Professionali, allo scopo di fornire le informazioni ritenute necessarie per una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e dell'andamento del Fondo al 31 dicembre 2025.

Il bilancio trimestrale è composto dai seguenti documenti di sintesi relativi al Fondo nel suo complesso:

- 1) Stato patrimoniale;
- 2) Conto economico.

Ai suddetti documenti di sintesi seguono i rendiconti, distinti per Comparto, redatti per la fase di accumulo. Ciascun rendiconto è composto dallo stato patrimoniale di sintesi, dal conto economico di sintesi e dalla nota integrativa. In particolare:

- **Stato patrimoniale:** le informazioni sono fornite con riferimento al 31 dicembre 2025, al 30 settembre 2025 e al 31 dicembre 2024. Lo schema è stato predisposto sulla base dei valori del Prospetto della composizione e del valore del Patrimonio.⁶
- **Conto economico:** le informazioni economiche sono fornite con riferimento al quarto trimestre e ai dodici mesi del 2025 nonché ai corrispondenti periodi del 2024.⁷
- **Nota integrativa:** è riportato un commento di sintesi con riferimento alle voci principali, effettuando in alcuni casi rinvio all'analisi svolta nella Relazione intermedia sulla gestione.

I valori degli schemi di stato patrimoniale e conto economico e della nota integrativa sono espressi in euro.

Il bilancio trimestrale al 31 dicembre 2025 non è assoggettato a revisione legale.

⁶ Pertanto, non sono stati considerati: (i) il saldo del conto corrente afflussi; (ii) i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota al 30 novembre 2025 e che al 31 dicembre 2025 non erano stati ancora pagati; (iii) i crediti e i debiti della gestione amministrativa. In ogni caso, tali poste non avrebbero avuto alcun impatto sull'ANDP dei Comparti.

⁷ Coerentemente con i valori riportati nello stato patrimoniale, il saldo della gestione previdenziale considera soltanto i contributi e le prestazioni riportati nel Prospetto della composizione e del valore del Patrimonio, in particolare: (i) i contributi destinati a investimento con conseguente emissione delle quote; (ii) le prestazioni oggetto di disinvestimento con conseguente annullamento delle quote. Pertanto, non sono stati considerati i c.d. "ultimi contributi", vale a dire i contributi pervenuti successivamente a una richiesta di prestazione definitiva per i quali, in coerenza con la Circolare COVIP dell'8 giugno 2011 n. 3124, non si procede all'attività di investimento e successivo disinvestimento; in ogni caso, gli "ultimi contributi" non hanno alcun impatto sul saldo della gestione previdenziale e pertanto sull'ANDP, interessando per lo stesso importo sia i contributi che le prestazioni.

Rendiconto complessivo fase di accumulo

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

ATTIVITÀ

	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
10 Investimenti diretti	23.436.841	29.430.100	28.551.731
20 Investimenti in gestione	618.901.799	602.550.836	587.088.379
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali			
40 Attività della gestione amministrativa			
50 Crediti di imposta			
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	642.338.640	631.980.937	615.640.110

PASSIVITÀ

	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
10 Passività della gestione previdenziale	6.798.662	1.603.726	4.811.563
20 Passività della gestione finanziaria	330.730	1.411.536	992.176
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali			
40 Passività della gestione amministrativa			
50 Debiti di imposta	7.362.389	5.493.758	8.276.513
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	14.491.780	8.509.019	14.080.252
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	627.846.860	623.471.917	601.559.858
CONTI D'ORDINE			

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	IV trimestre		Dodici mesi	
	2025	2024	2025	2024
10 Saldo della gestione previdenziale	-3.481.578	-5.749.527	-4.306.121	-1.566.605
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	6.740	44.476	1.095.674	1.116.003
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	9.804.902	7.462.419	37.093.407	43.582.645
40 Oneri di gestione	-86.490	-182.681	-233.569	-590.063
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	9.725.152	7.324.214	37.955.512	44.108.586
60 Saldo della gestione amministrativa				
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	6.243.574	1.574.687	33.649.391	42.541.981
80 Imposta sostitutiva	-1.868.631	-1.341.661	-7.362.389	-8.276.513
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	4.374.943	233.026	26.287.002	34.265.468

RENDICONTO DEL COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

Attività

	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
10 Investimenti diretti			
20 Investimenti in gestione	72.507.113	64.250.865	60.546.570
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali			
40 Attività della gestione amministrativa			
50 Crediti di imposta			
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	72.507.113	64.250.865	60.546.570

Passività

	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
10 Passività della gestione previdenziale	665.100	-	514.469
20 Passività della gestione finanziaria			
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali			
40 Passività della gestione amministrativa			
50 Debiti di imposta	268.195	199.682	226.969
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	933.295	199.682	741.438
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	71.573.819	64.051.183	59.805.132
CONTI D'ORDINE			

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	IV trimestre		Dodici mesi	
	2025	2024	2025	2024
10 Saldo della gestione previdenziale	7.153.607	51.629	10.325.028	1.517.358
20 Risultato della gestione finanziaria diretta				
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	437.542	370.577	1.711.854	1.459.503
40 Oneri di gestione				
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	437.542	370.577	1.711.854	1.459.503
60 Saldo della gestione amministrativa				
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	7.591.148	422.206	12.036.882	2.976.861
80 Imposta sostitutiva	-68.513	-57.954	-268.195	-226.969
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	7.522.636	364.251	11.768.687	2.749.892

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP	
a) Quote in essere al 01/01/2025	4.607.962,988		59.805.132
b) Quote emesse	1.836.727,350	24.142.769	
c) Quote annullate	-1.052.514,007	-13.817.741	
d) Variazione numero quote (b+c)	784.213,343	10.325.028	
e) Variazione valore totale quote		1.443.660	
f) Variazione ANDP (d+e)			11.768.687
g) Quote in essere al 31/12/2025 (a+d)	5.392.176,331		71.573.819

Il valore unitario delle quote al 31 dicembre 2025 è pari a €13,274, in aumento di €0,295 (+2,27%) rispetto al valore al 31 dicembre 2024, pari a €12,979.

La variazione del numero quote (pari alla differenza tra il numero delle quote emesse a fronte dei contributi e il numero delle quote annullate a fronte delle prestazioni) è positiva per 784.213,345 per un controvalore di €10.325.028, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è positiva per €1.443.660 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2025 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è positiva per €11.768.687, pari alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2025.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

20 - Investimenti in gestione	72.507.113
--------------------------------------	-------------------

Gli investimenti in gestione riguardano:

- il capitale rivalutato investito nella Gestione Separata "Previ Reale" di Reale Mutua per €67.849.231. Ulteriori informazioni sono riportate nella sezione "Andamento della gestione. Gestione finanziaria del Fondo" della relazione sulla gestione;
- i contributi incassati a settembre, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 31 dicembre 2025 per €4.654.852;
- i crediti per interessi del conto corrente afflussi del quarto trimestre 2025 attribuiti al Comparto Garantito Assicurativo per € 3.030.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale	665.100
--	----------------

La voce riguarda i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota del 31 dicembre 2025 e il pagamento a gennaio 2026.

La voce riguarda il debito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva di competenza del 2025, maturata sul margine della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa.

Informazioni sul conto economico

Le informazioni sono riportate nella sezione "Andamento della gestione" della relazione sulla gestione, con riferimento sia alla gestione previdenziale che alla gestione finanziaria del Fondo.

RENDICONTO DEL COMPARTO BILANCIATO

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

Attività

	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
10 Investimenti diretti	18.496.129	24.491.176	23.777.831
20 Investimenti in gestione	393.579.202	386.118.276	386.056.663
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali			
40 Attività della gestione amministrativa			
50 Crediti di imposta			
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	412.075.331	410.609.453	409.834.494

Passività

	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
10 Passività della gestione previdenziale	4.169.125	1.092.554	2.436.197
20 Passività della gestione finanziaria	137.268	994.193	520.754
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali			
40 Passività della gestione amministrativa			
50 Debiti di imposta	4.555.937	3.398.016	5.677.944
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	8.862.330	5.484.763	8.634.894
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	403.213.001	405.124.690	401.199.600
CONTI D'ORDINE			

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	IV trimestre		Dodici mesi	
	2025	2024	2025	2024
10 Saldo della gestione previdenziale	-6.755.654	-5.363.936	-16.842.484	-8.847.890
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	4.952	42.143	889.096	908.176
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	6.057.478	5.151.818	22.602.485	29.765.278
40 Oneri di gestione	-60.544	-158.656	-79.759	-433.730
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	6.001.887	5.035.305	23.411.823	30.239.724
60 Saldo della gestione amministrativa				
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-753.767	-328.631	6.569.339	21.391.835
80 Imposta sostitutiva	-1.157.922	-934.833	-4.555.937	-5.677.944
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-1.911.689	-1.263.464	2.013.401	15.713.891

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP
a) Quote in essere al 01/01/2025	9.961.244,937	401.199.600
b) Quote emesse	736.834,192	30.296.434
c) Quote annullate	-1.143.098,898	-47.138.918
d) Variazione numero quote (b+c)	-406.264,706	-16.842.484
e) Variazione valore totale quote		18.855.885
f) Variazione ANDP (d+e)		2.013.401
g) Quote in essere al 31/12/2025 (a+d)	9.554.980,231	403.213.001

Il valore unitario delle quote al 31 dicembre 2025 è pari a €42,199, in aumento di €1,923 (+4,77%), rispetto al valore al 31 dicembre 2024, pari a €40,276.

La variazione del numero quote (pari alla differenza tra il numero delle quote emesse a fronte dei contributi e il numero delle quote annullate a fronte delle prestazioni) è negativa per 406.264,706 per un controvalore di -€16.842.484, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è positiva per €18.855.885 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2025 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è positiva per €2.013.401, pari alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2025.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

10 - Investimenti diretti	18.496.129
----------------------------------	-------------------

La voce riguarda n. 704 quote del capitale di Banca d'Italia per €17.760.000, acquistate nel 2022 e gestite direttamente dal Fondo, e il relativo conto corrente presso il Depositario per €736.129.

20 - Investimenti in gestione	393.579.202
--------------------------------------	--------------------

Le risorse del Comparto Bilanciato sono state affidate ai gestori Amundi, Generali e Schroders mediante la stipula di una specifica convenzione che non prevede il trasferimento della titolarità dei titoli acquistati, che pertanto rimane in capo al Fondo.

Al 31 dicembre 2025, le risorse si analizzano distintamente per gestore come segue:

Gestore	N. titoli	Importo risorse gestite
Amundi	114	124.589.409
Generali	250	130.372.896
Schroders	135	135.433.654
Totale	497	390.395.960

A livello di Comparto, il numero dei titoli è pari a 497, inferiore alla somma dei titoli in portafoglio dei singoli gestori, considerato che 2 titoli sono presenti sia in Amundi che in Generali.

L'importo di €390.395.960 della tabella di cui sopra corrisponde alla voce 20 "Investimenti in gestione" dell'attivo patrimoniale di €393.579.202, con esclusione:

- delle attività della gestione previdenziale di €3.165.091 (riguardanti i contributi incassati a dicembre, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 31 dicembre 2025);
- dei crediti per interessi del conto corrente afflussi del quarto trimestre 2025 attribuiti al Comparto Bilanciato per €18.151.

L'importo delle risorse gestite rappresenta il cosiddetto Asset Under Management (AUM), valore preso in considerazione nel monitoraggio della performance dei gestori. In particolare, le risorse affidate ai singoli gestori si analizzano come segue:

	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Depositi bancari	359.653	1.024.505	902.448	2.286.607
Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	59.885.556	67.397.880		127.283.436
Titoli di debito quotati	62.592.231	59.329.482		121.921.713
Titoli di capitale quotati			134.478.435	134.478.435
Totale investimenti finanziari (A)	122.837.440	127.751.867	135.380.883	385.970.190
Ratei e risconti attivi	1.153.247	1.448.867		2.602.115
Valutazione e margini su futures e opzioni	598.723	1.172.162		1.770.884
Altre attività della gestione finanziaria			52.771	52.771
Totale altre attività finanziarie (B)	1.751.970	2.621.029	52.771	4.425.770
Debiti per operazioni da regolare				
Totale passività finanziarie (C)	-	-	-	-
Totale risorse gestite (D)=(A)+(B)+(C)	124.589.409	130.372.896	135.433.654	390.395.960

Nella relazione sulla gestione è riportata l'analisi dell'AUM per variazione, per tipologia di strumenti finanziari, per area geografica, per valuta e per duration.

10 - Passività della gestione previdenziale 4.169.125

La voce riguarda i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota del 31 dicembre 2025 e il pagamento a gennaio 2026.

20 - Passività della gestione finanziaria 137.268

La voce riguarda debiti per commissioni verso i gestori per €121.938 e verso il depositario per €15.330.

50 - Debiti di imposta 4.555.937

La voce riguarda il debito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva di competenza del 2025, maturata sul margine della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa.

Informazioni sul conto economico

Le informazioni sono riportate nella sezione "Andamento della gestione" della relazione sulla gestione, con riferimento sia alla gestione previdenziale che alla gestione finanziaria del Fondo.

RENDICONTO DEL COMPARTO DINAMICO

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

Attività

	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
10 Investimenti diretti	4.940.712	4.938.924	4.773.900
20 Investimenti in gestione	152.815.484	152.181.695	140.485.147
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali			
40 Attività della gestione amministrativa			
50 Crediti di imposta			
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	157.756.196	157.120.619	145.259.046

Passività

	31/12/2025	30/09/2025	31/12/2024
10 Passività della gestione previdenziale	1.964.437	511.172	1.860.897
20 Passività della gestione finanziaria	193.461	417.343	471.423
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali			
40 Passività della gestione amministrativa			
50 Debiti di imposta	2.538.257	1.896.060	2.371.600
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	4.696.156	2.824.575	4.703.920
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	153.060.040	154.296.044	140.555.126
CONTI D'ORDINE			

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	IV trimestre		Dodici mesi	
	2025	2024	2025	2024
10 Saldo della gestione previdenziale	-3.879.530	-437.220	2.211.335	5.763.927
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	1.788	2.333	206.578	207.827
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	3.309.882	1.940.025	12.779.068	12.357.864
40 Oneri di gestione	-25.947	-24.025	-153.810	-156.333
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	3.285.723	1.918.333	12.831.836	12.409.358
60 Saldo della gestione amministrativa				
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-593.807	1.481.113	15.043.171	18.173.285
80 Imposta sostitutiva	-642.197	-348.874	-2.538.257	-2.371.600
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-1.236.004	1.132.238	12.504.914	15.801.685

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP	
a) Quote in essere al 01/01/2025	3.077.207,951		140.555.126
b) Quote emesse	358.015,866	16.836.604	
c) Quote annullate	-306.669,998	-14.625.269	
d) Variazione numero quote (b+c)	51.345,868	2.211.335	
e) Variazione valore totale quote		10.293.579	
f) Variazione ANDP (d+e)			12.504.914
g) Quote in essere al 31/12/2025 (a+d)	3.128.553,819		153.060.040

Il valore unitario delle quote al 31 dicembre 2025 è pari a €48,924, in aumento di €3,248 (+7,11%), rispetto al valore al 31 dicembre 2024, pari a €45,676.

La variazione del numero quote (pari alla differenza tra il numero delle quote emesse a fronte dei contributi e il numero delle quote annullate a fronte delle prestazioni) è positiva per 51.345,868 per un controvalore di €2.211.335, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è positiva per €10.293.579 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2025 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è positiva per €12.504.914, pari alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2025.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

10 - Investimenti diretti	4.940.712
---------------------------	-----------

La voce riguarda n. 176 quote del capitale di Banca d'Italia per €4.440.000, acquistate nel 2022 e gestite direttamente dal Fondo, e il relativo conto corrente presso il Depositario per €500.712.

20 - Investimenti in gestione	152.815.484
-------------------------------	-------------

Le risorse del Comparto Dinamico sono state affidate ai gestori Generali e Schroders mediante la stipula di una specifica convenzione che non prevede il trasferimento della titolarità dei titoli acquistati, che pertanto rimane in capo al Fondo.

Al 31 dicembre 2025, le risorse si analizzano distintamente per gestore come segue:

Gestore	N. titoli	Importo risorse gestite
Generali	238	64.417.353
Schroders	135	86.761.246
Totale	373	151.178.599

L'importo di €151.178.599 della tabella di cui sopra corrisponde alla voce 20 "Investimenti in gestione" dell'attivo patrimoniale di €152.815.484, con esclusione:

- delle attività della gestione previdenziale di €1.630.009 (riguardanti i contributi incassati a dicembre, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 31 dicembre 2025);
- dei crediti per interessi del conto corrente afflussi del quarto trimestre 2025 attribuiti al Comparto Dinamico per €6.876.

L'importo delle risorse gestite rappresenta il cosiddetto Asset Under Management (AUM), valore preso in considerazione nel monitoraggio della performance dei gestori. In particolare, le risorse affidate ai singoli gestori si analizzano come segue:

	Generali	Schroders	Totale
Depositi bancari	408.365	361.985	770.350
Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	32.894.803		32.894.803
Titoli di debito quotati	29.820.388		29.820.388
Titoli di capitale quotati		86.152.945	86.152.945
Totale investimenti finanziari (A)	63.123.556	86.514.930	149.638.486
Ratei e risconti attivi	694.630		694.630
Attività per <i>currency forward</i>		213.927	213.927
Valutazione e margini su futures e opzioni	599.168		599.168
Altre attività della gestione finanziaria		32.390	32.390
Totale altre attività finanziarie (B)	1.293.797	246.316	1.540.113
Debiti per operazioni da regolare			
Totale passività finanziarie (C)	-	-	-
Totale risorse gestite (D)=(A)+(B)+(C)	64.417.353	86.761.246	151.178.599

Nella relazione sulla gestione è riportata l'analisi dell'AUM per variazione, per tipologia di strumenti finanziari, per area geografica e per valuta.

10 - Passività della gestione previdenziale	1.964.437
--	------------------

La voce riguarda i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota del 31 dicembre 2025 e il pagamento a gennaio 2026.

20 - Passività della gestione finanziaria	193.461
--	----------------

La voce riguarda i debiti per commissioni verso i gestori per €187.578 e verso il depositario per €5.883.

50 - Debiti di imposta	2.538.257
-------------------------------	------------------

La voce riguarda il debito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva di competenza del 2025, maturata sul margine della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa.

Informazioni sul conto economico

Le informazioni sono riportate nella sezione "Andamento della gestione" della relazione sulla gestione, con riferimento sia alla gestione previdenziale che alla gestione finanziaria del Fondo.

fopdire.it