



CASSA DI PREVIDENZA
MONTE DEI PASCHI DI SIENA



Bilancio 2025

La Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena aderisce ai protocolli internazionali PRI (Principles for Responsible Investments) promossi dalle Nazioni Unite ed al Forum per la Finanza Sostenibile.

Signatory of:



CASSA DI PREVIDENZA AZIENDALE
PER IL PERSONALE DEL MONTE DEI PASCHI DI SIENA

Ente dotato di personalità giuridica

Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione al n. 1127

BILANCIO DI ESERCIZIO
CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2025

71° ESERCIZIO

I N D I C E

1 – ORGANI DELL'ENTE	7
2 – RELAZIONE SULLA GESTIONE	9
2.1 - Le modifiche al quadro normativo e regolamentare di riferimento	10
2.2 - Principali eventi gestionali	12
2.3 - Il quadro economico di riferimento e la politica d'investimento	20
2.4 - La composizione del patrimonio	27
2.5 - Il risultato di gestione	27
2.5.1 - <i>Gestione finanziaria indiretta</i>	27
2.5.2 - <i>Gestione finanziaria diretta e gestione amministrativa</i>	28
2.5.3 - <i>Redditività del patrimonio</i>	29
2.6 - Le spese amministrative e oneri di gestione	31
2.7 - La gestione previdenziale e le anticipazioni erogate	31
2.8 - Fatti intervenuti nel corso dell'anno	32
2.9 - I principali eventi successivi alla chiusura dell'esercizio	34
2.10 - Le prospettive future	35
2.11 - Conflitto di interessi	35
3 – BILANCIO D'ESERCIZIO	36
3.1 – STATO PATRIMONIALE	37
3.2 – CONTO ECONOMICO	38
3.3 – NOTA INTEGRATIVA	39
3.3.1 - <i>Rendiconto Complessivo</i>	47
3.3.2 - <i>Rendiconto – Sezione Fondo Integrativo a Prestazione Defnita</i>	62
3.3.3 - <i>Rendiconto – Sezione Fondo Complementare</i>	74
3.3.4 - <i>Rendiconto della Fase di Accumulo - Linea Protezione</i>	77
3.3.5 - <i>Rendiconto della Fase di Accumulo - Linea Crescita</i>	89
3.3.6 - <i>Rendiconto della Fase di Accumulo - Linea Garantita</i>	102
4 – RELAZIONE E BILANCIO TECNICO ATTUARIO ORION	107
5 – RELAZIONE FUNZIONE ATTUARIALE STUDIO VISINTIN & ASSOCIATI	126
6 – RELAZIONE ADVISOR ESG PROMETEIA	152
7 – ALLEGATO TECNICO MANGUSTARISK	158
8 – MODELLO DI INFORMATIVA PERIODICA REGOLAMENTO UE 2019-2088	165
9 – RELAZIONE DEL COLLEGIO DEI SINDACI	167
10 – RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE DELOITTE & TOUCHE SPA	173

1 – ORGANI DELL'ENTE

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In carica dal 27 luglio 2023

Fiorella Ferri

Presidente

Michela Toppi

Vice Presidente

Roberto Cagneschi

Michelangelo Conte

Simone D'Onofrio

Andrea Fierli

Piero Macchia

Pasqualino Paulesu

Fausto Salvadori

Lucia Savarese

Enrica Terranova

(in carica dal 22 maggio 2025)

Marco Torre

COLLEGIO DEI SINDACI

In carica dal 17 luglio 2024

Massimiliano Pastore

Presidente

Andrea Ravenni

Claudia Scapigliati

DIREZIONE

Agostino Cingarlini

Direttore Generale

2 – RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 - Le modifiche al quadro normativo e regolamentare di riferimento

Nel corso del 2025 il quadro normativo delle forme pensionistiche complementari ha registrato un'evoluzione particolarmente intensa, determinata dal consolidamento e applicazione del Regolamento (UE) 2022/2554 (DORA), dalla pubblicazione di nuovi atti delegati europei connessi allo stesso, dall'avanzamento del processo di revisione del sistema informativo sulla sostenibilità (SFDR), nonché da ulteriori interventi delle Autorità europee di vigilanza, della COVIP e dell'Agenzia delle Entrate.

Si sono inoltre registrati significativi sviluppi giurisprudenziali e iniziative della Commissione Europea in materia di sistemi pensionistici, con implicazioni anche per gli enti pensionistici aziendali e professionali.

L'implementazione del quadro europeo sulla resilienza operativa digitale ha rappresentato uno degli assi portanti dell'anno.

Dopo l'avvio dell'applicazione del DORA il 17 gennaio 2025, sono stati pubblicati diversi regolamenti delegati e di esecuzione che completano la disciplina. Tra questi, seppur non obbligatorio per le forme pensionistiche complementari, ha certamente rilievo il Regolamento Delegato (UE) 2025/1190, che definisce criteri, metodologia e ambito dei test di penetrazione guidati dalla minaccia (TLPT) e le modalità di cooperazione tra autorità nell'ambito dei test stessi. Il Regolamento Delegato (UE) 2025/532 ha introdotto obblighi dettagliati relativi alla valutazione dei rischi e alle previsioni contrattuali da adottare quando i servizi ICT a supporto di funzioni essenziali o importanti vengono subappaltati, imponendo specifiche verifiche precontrattuali, predisposizione di specifiche clausole nei contratti con fornitori che fanno ricorso al subappalto e clausole standardizzate di controllo e supervisione sui subfornitori ICT.

Parallelamente, le Autorità europee di vigilanza (EIOPA, EBA, ESMA) hanno pubblicato ulteriori indicazioni interpretative sul DORA, fornendo chiarimenti in merito agli obblighi di comunicazione dei nuovi accordi ICT, alle modalità di classificazione dei fornitori terzi e alla gestione dei subappalti. Le risposte hanno chiarito che l'invio annuale del Registro delle informazioni (ROI) soddisfa l'obbligo di comunicazione dei nuovi contratti, che i subappaltatori ICT utilizzati da fornitori non-ICT non devono essere inclusi nel registro e che l'obbligo di tenuta del ROI grava anche sui soggetti che applicano il quadro semplificato previsto dall'art. 16 del DORA, in quanto il principio di proporzionalità è già incorporato nella struttura del registro.

Nel mese di novembre le Autorità europee di vigilanza hanno inoltre pubblicato il primo elenco dei fornitori terzi critici di servizi ICT a livello dell'Unione Europea, comprendente i principali operatori globali nel settore del cloud computing, dei servizi infrastrutturali e delle piattaforme tecnologiche. L'elenco costituisce la base del nuovo quadro di sorveglianza dedicato ai fornitori critici e comporterà attività di vigilanza rafforzata condotte dalle Autorità capofila designate, anche mediante richieste informative, audit, raccomandazioni e verifiche sul ricorso ai subappalti.

Accanto agli sviluppi in materia di resilienza operativa digitale, nel 2025 la Commissione Europea ha avviato il processo di revisione del Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR) pubblicando una proposta normativa che mira a semplificare il quadro informativo sulla sostenibilità, superare le criticità emerse nei primi anni di applicazione e introdurre un nuovo sistema di classificazione dei prodotti finanziari. La proposta prevede l'eliminazione delle informative PAI a livello di entità, una significativa riduzione delle disclosure obbligatorie sui prodotti e l'introduzione delle nuove categorie "Sustainable", "Transition" ed "ESG Basics", con soglie minime di allocazione e criteri di esclusione coerenti con le altre normative europee in materia di sostenibilità, tra cui la tassonomia e la CSRD.

Sempre in ambito europeo, l'ESMA ha pubblicato le "Note tematiche sulle affermazioni chiare, corrette e non fuorvianti relative alla sostenibilità", individuando quattro principi – accuratezza, accessibilità, motivazione e aggiornamento – da applicare a tutte le comunicazioni non regolamentari in materia ESG. Tali principi si inseriscono nel più ampio filone di interventi volto a prevenire fenomeni di greenwashing nei mercati finanziari e risultano di particolare interesse anche per i soggetti operanti nella previdenza comple-

mentare, in ragione della crescente attenzione alla corretta rappresentazione dei fattori di sostenibilità nei documenti destinati agli iscritti.

Sul versante dei mercati dei derivati, nell'ambito del processo di revisione del Regolamento EMIR ("EMIR 3"), l'ESMA ha presentato i progetti di norme tecniche destinati a introdurre nuove soglie di compensazione, modificare i criteri di calcolo delle posizioni aggregate e ridefinire le modalità di valutazione delle posizioni non compensate. Il nuovo assetto comporterà per gli operatori una maggiore articolazione dei calcoli e potenziali ampliamenti dell'ambito soggettivo dell'obbligo di compensazione, con effetti anche per gli enti pensionistici che operano nei mercati OTC.

Per quanto riguarda l'attività regolamentare nazionale, nel corso dell'anno ha proseguito il proprio iter lo schema di decreto legislativo di recepimento della Direttiva (UE) 2022/2556 e di adeguamento alla disciplina DORA, che ridefinisce le competenze delle Autorità nazionali di vigilanza, attribuendo alla COVIP nuovi compiti in materia di incident reporting e gestione del rischio ICT per gli enti pensionistici. Il decreto estende inoltre alcune previsioni del DORA agli intermediari finanziari iscritti all'albo ex art. 106 TUB e al servizio BancoPosta, secondo il principio di proporzionalità.

Nel marzo 2025 è stata inoltre approvata la legge n. 35, che ha modificato l'art. 2407 c.c. introducendo un sistema di responsabilità dei sindaci parametrato al compenso percepito, con ricadute anche sui collegi sindacali dei fondi pensione, essendo richiamati dall'art. 5 del D.Lgs. 252/2005 il regime civilistico degli organi di controllo societari.

La COVIP ha adottato importanti interventi regolamentari, tra cui la Circolare n. 1154 del 27 febbraio 2025, che disciplina gli obblighi in materia di classificazione e segnalazione degli incidenti ICT, i criteri per l'invio delle notifiche, le modalità di utilizzo dei modelli elaborati a livello europeo e le istruzioni per la compilazione del Registro delle informazioni sugli accordi contrattuali per l'utilizzo di servizi ICT. La circolare ha chiarito inoltre aspetti interpretativi rilevanti, tra cui l'ambito di applicazione del quadro semplificato previsto dall'art. 16 del DORA e la possibilità di attribuire la funzione di controllo ICT alla struttura di risk management, purché adeguatamente dotata di competenze specialistiche.

Nel corso dell'anno la COVIP ha inoltre adottato la consueta delibera sul contributo di vigilanza 2025, definendo criteri di calcolo e scadenze di versamento. L'Autorità ha inoltre fornito chiarimenti applicativi in tema di riscatto per perdita dei requisiti di partecipazione, confermando che non è possibile esercitare tale facoltà una volta maturato il diritto alla prestazione pensionistica complementare ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 252/2005, anche qualora la prestazione di base non venga richiesta e in caso di intervalli tra cessazione del rapporto di lavoro ed erogazione della pensione di base, non rilevando, in tale ultimo caso, l'eventuale erogazione di prestazioni inerenti allo stato di disoccupazione in assenza di reddito nel periodo tra una "finestra" e l'Altra di accesso alla prestazione pensionistica.

L'Agenzia delle Entrate ha fornito diversi chiarimenti di natura fiscale, intervenendo con la Risoluzione n. 25/2025 in materia di deducibilità dei contributi per i lavoratori di prima occupazione già iscritti dai genitori a un fondo pensione, con la Risoluzione n. 29/2025 sulla determinazione dell'anzianità di partecipazione in caso di iscrizione a più forme pensionistiche, e con la risposta n. 174/2025 in tema di investimenti qualificati, confermando la perdita dei benefici fiscali in caso di cessione delle attività prima del quinquennio e precisando gli obblighi dichiarativi previsti dal comma 95-bis della L. 232/2016.

Sul piano giurisprudenziale, la Corte di Cassazione ha emesso due pronunce di particolare rilievo. Con la sentenza n. 20132/2025 ha confermato la natura previdenziale dei versamenti ai fondi pensione, inclusi quelli derivanti da TFR pregresso, escludendo la possibilità di applicare la disciplina dell'art. 12-bis della L. 898/1970 ai conferimenti in fondi pensione in caso di divorzio ove detti conferimenti siano eseguiti prima della proposizione della domanda di scioglimento o di cessazione degli effetti civili del matrimonio, fermo restando che le eventuali prestazioni di previdenza complementare successivamente conseguite per

effetto di tali conferimenti, in presenza degli altri requisiti di legge, possono incidere sulla quantificazione o sulla modifica dell'assegno divorzile. Con l'ordinanza n. 22066/2025, invece, la Corte ha rimesso alle Sezioni Unite la questione della possibile qualificazione come "retributivi" dei crediti relativi alle somme destinate alla previdenza complementare ma omesse dal datore di lavoro, con potenziali implicazioni in tema di privilegio generale mobiliare ex art. 2751-bis c.c..

Infine, la Commissione Europea ha adottato la Raccomandazione (UE) 2025/2384, con la quale ha invitato gli Stati membri a implementare sistemi di tracciamento delle pensioni e meccanismi di iscrizione automatica alla previdenza complementare, al fine di aumentare la partecipazione dei lavoratori ai regimi pensionistici integrativi e migliorare la trasparenza e la portabilità delle informazioni pensionistiche a livello europeo, invito che *in parte qua* pare già trasfuso nella Legge di Bilancio 2026 varata a fine anno.

2.2 - Principali eventi gestionali

Le note che seguono illustrano gli eventi di maggior rilevanza intervenuti nell'anno che hanno caratterizzato la gestione nelle sue componenti amministrative, previdenziali e patrimoniali.

Patrimonio immobiliare e Gestione Diretta

Durante l'esercizio 2025 è proseguita l'attività di dismissione del patrimonio immobiliare detenuto e gestito direttamente dalla Cassa per rispettare i limiti di legge ex D.M. 62/2007, la cui stima, ai fini della formazione del bilancio al 31/12/2025, è stata affidata alla società Nomisma S.p.A.

Come riferisce Kroll Advisor S.p.A. (incaricato della commercializzazione degli immobili della Cassa) nel documento di ricerca "La Congiuntura Immobiliare in Italia – Secondo Semestre 2025", l'ammontare delle compravendite registrate nel periodo gennaio-settembre 2025 registra una accelerazione rispetto al Q1-3 2024, registrando circa 606.340 transazioni residenziali e non residenziali pari a +9% rispetto ai primi nove mesi del 2024 (circa 557.023 unità). Se confrontati con i risultati dei primi tre trimestri del 2023, le NTN complessive del periodo gennaio-settembre 2025 risultano superiori del +9%.

Nei primi tre trimestri del 2025 gli investimenti nel commercial real estate italiano hanno totalizzato circa 7,9 miliardi di euro, segnando un volume in aumento rispetto allo stesso periodo del 2024 (+22% YoY).

La distribuzione geografica delle operazioni immobiliari vede una forte concentrazione al nord Italia, in particolare in Lombardia. Milano domina in modo preponderante questo specifico segmento del mercato immobiliare assorbendo il 33% degli investimenti complessivi seguita da Roma (13%).

I flussi di capitali nel primo semestre 2025 provengono in modo prevalente da piazze internazionali (55%), attratti soprattutto dai segmenti dell'ospitalità e della logistica.

La Cassa nel corso del 2025 ha realizzato vendite per 24,3 milioni di euro (15,4 mil. nel 2024) con un incremento pari al 57,8% e i contratti di vendita sono stati 140 (83 nel 2024). Le vendite realizzate sono, rispettivamente, 45 a Roma (34 nel 2024), 25 a Siena (17 nel 2024) e 14 nella provincia (9 nel 2024), 20 a Firenze (17 nel 2024), 12 a Prato (1 nel 2024), 11 a Livorno, 4 a Cesate, 3 a Grosseto, 3 a Bologna (4 nel 2024), 2 a Piombino e 1 a Pisa.

Per quanto riguarda l'attività di manutenzione del patrimonio immobiliare, per effetto dell'esecuzione delle delibere condominiali adottate, sono stati eseguiti lavori per una spesa globale di circa 2,0 mil. di euro, leggermente inferiore rispetto a 2,1 mil. di euro nell'anno precedente.

Per quanto concerne l'investimento nel Fondo Feltrinelli Porta Volta, attribuito alla Sezione Integrativa a prestazione definita, sono stati accreditati proventi per 42,8 mila (57,8 mila nel 2024); ulteriori dettagli sono forniti al punto 3.3.1 della Nota Integrativa.

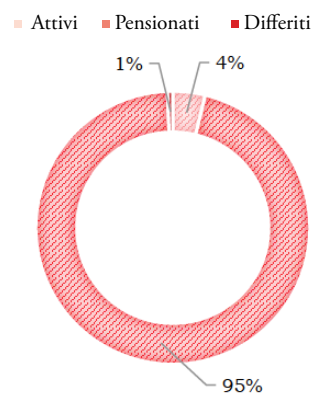
Iscritti

Gli iscritti alla Cassa a fine esercizio 2025 erano n. **4.524**, di cui n. **2.096** iscritti alla Sezione Integrativa a prestazione definita, ripartiti tra n. 80 attivi, n. 2.003 pensionati e n. 13 differiti e n. **2.428** iscritti alla Sezione Complementare a contribuzione definita, suddivisi in n. 912 attivi e n. 1.516 non più in servizio.

Sezione Integrativa

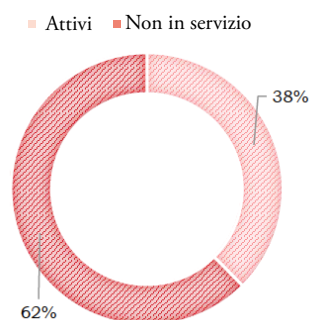
	numero iscritti	%
Attivi	80	3,8%
Pensionati	2.003	95,6%
Differiti	13	0,6%
Totale	2.096	

*Note: elaborazioni interne su fonte dati Orion
– cfr Bilancio tecnico attuariale in allegato*

*Sezione Complementare*

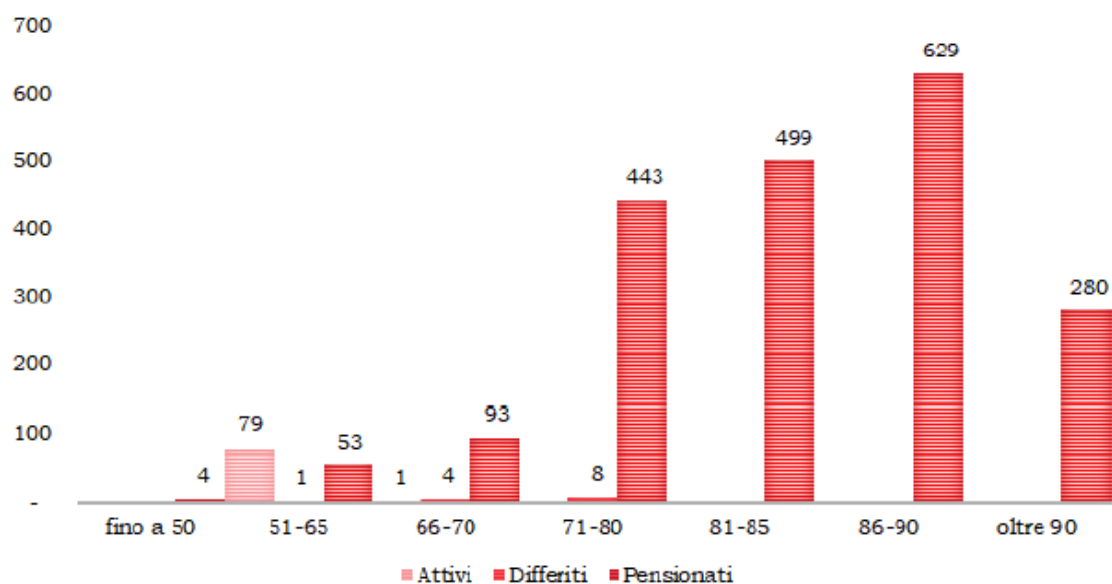
	numero iscritti	%
Attivi	912	38%
Non in servizio	1.516	62%
Totale	2.428	

Note: elaborazioni interne su fonte dati Previnet



*Sezione Integrativa**Numero iscritti per fasce di età*

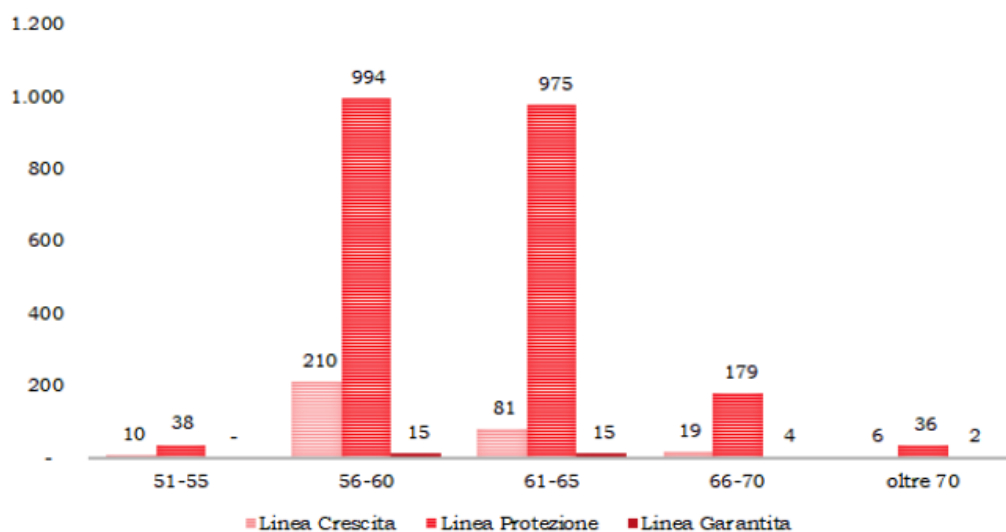
	fino a 50	51-65	66-70	71-80	81-85	86-90	oltre 90	Totale
Attivi		79	1					80
Differiti		1	4	8				13
Pensionati	4	53	93	443	499	631	280	2.003
Totale complessivo	4	133	98	451	499	631	280	2.096



Note: elaborazioni interne su fonte dati Orion – cfr Bilancio tecnico attuariale in allegato

*Sezione Complementare**Numero posizioni per classe di età*

	51-55	56-60	61-65	66-70	oltre 70	Totale
Linea Crescita	10	210	81	19	6	326
Linea Protezione	38	994	975	179	36	2.222
Linea Garantita	-	15	15	4	2	36
Totale	48	1.219	1.071	202	44	2.584
<i>*posizioni multicomparto</i>	<i>155</i>					



Note: elaborazioni interne su fonte dati Previnet

Gestione Previdenziale

Nel 2025 la Cassa ha ricevuto contributi previdenziali pari a 8,5 mil. di euro (8,5 mil. di euro nel 2024) in linea rispetto a quelli dell'anno precedente.

Il conferimento di TFR pregresso è diminuito a 35 mila euro rispetto ai 104 mila euro del 2024 sulla base della scelta degli iscritti ancora attivi.

Nel corso dell'anno sono state liquidate n. 111 posizioni individuali e sono stati esercitati n. 20 riscatti parziali del 50% per accesso al fondo di solidarietà del settore bancario.

Complessivamente nel corso dell'esercizio sono stati erogati 41,8 mil. di euro (39,5 mil. di euro nel 2024) a titolo di prestazioni, riscatti, rate RITA e trasferimenti. Si è rilevata complessivamente la riduzione delle richieste degli iscritti che, avendo fatto accesso al fondo di solidarietà, hanno chiesto l'erogazione di riscatti parziali e totali per 4,5 mil. di euro (8,1 mil. di euro del 2024). I trasferimenti verso altri fondi sono stati pari a 0,6 mil. di euro (0,4 mil. di euro nel 2024). Si è verificato l'incremento delle erogazioni con ricorso alla RITA da parte di chi ne ha maturato i requisiti (357 nuove posizioni attivate nel 2025), con conseguente diluizione delle liquidazioni nel tempo: per effetto di questa opzione degli iscritti sono state erogate rate RITA per 30,0 mil. di euro (24,4 mil. di euro del 2024) mentre le prestazioni per maturazione di diritto a pensione sono state pari a 6,8 mil. di euro (6,6 mil. di euro del 2024).

Sono state corrisposte pensioni ad iscritti alla Sezione Integrativa a prestazione definita per 18,2 mil. di euro (19,4 mil. di euro nel 2024). La variazione rispetto all'anno precedente è conseguenza di due fenomeni opposti: da un lato si è verificata la riduzione del numero di prestazioni erogate, conseguente a 149 decessi di beneficiari del trattamento integrativo della Cassa, a fronte dei quali sono pervenute soltanto 35 richieste di trattamento di reversibilità e 1 indiretta (con coniuge e 2 figli); dall'altro nel mese di settembre è andata a regime l'applicazione degli aumenti di perequazione automatica pari al 0,6%.

Le anticipazioni erogate sono state pari a 2,1 mil. di euro (3,5 mln. di euro nel 2024) di cui il 38,08% circa per acquisto o interventi di ristrutturazione e manutenzione della prima casa per l'iscritto o per i figli, il 60,38% circa per esigenze personali (nel limite del 30% del maturato), lo 1,54% per spese sanitarie relative all'iscritto, al coniuge ed ai figli.

Assistenza agli iscritti

Nel 2025 prosegue la diminuzione degli accessi alla piattaforma di assistenza da parte degli iscritti partita nel 2023. La mancanza di eventi straordinari ha limitato le richieste di chiarimenti degli iscritti pur registrando un aumento dell'operatività self-service. L'adozione di una piattaforma tecnologica basata su sito web, operatività self-service, caselle di posta dedicate e numero di assistenza telefonica dedicato ha consentito di mantenere inalterati gli standard quantitativi e qualitativi degli accessi alle informazioni da parte degli iscritti.

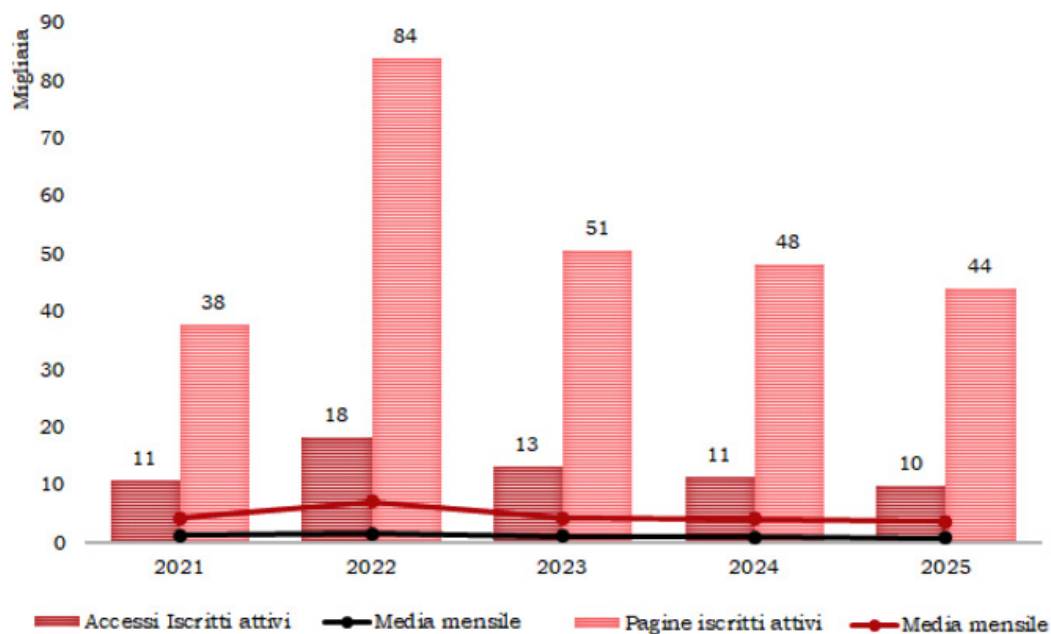
Sito web – Accessi sezione riservata

Nel corso del 2025 gli accessi alla sezione riservata del sito sono stati complessivamente **9.845**, mentre le pagine visitate dagli iscritti in questa sezione sono state pari a 44.093 con una diminuzione anno su anno rispettivamente pari al **13,97%** e al **8,43%**. Nella tabella sottostante, il dato rilevato per l'anno 2025:

	2025
Accessi Iscritti attivi	9.845
Media mensile	820
Pagine iscritti attivi	44.093
Media mensile	3.674

I dati in progressione annuale dal 2021 mostrano il seguente andamento:

	2021	2022	2023	2024	2025
Accessi Iscritti attivi	10.626	18.226	13.217	11.445	9.845
Media mensile	1.181	1.519	1.101	954	820
Pagine iscritti attivi	37.590	83.962	50.556	48.157	44.093
Media mensile	4.177	6.997	4.213	4.013	3.674



Note: elaborazioni interne su fonte dati Previnet

Sito web Operatività self-service

Nel corso del 2025 si è assistito ad una generale diminuzione, rispetto al 2024, dell'utilizzo delle funzionalità self-service, che coprono tutta l'operatività a disposizione dell'iscritto. Di seguito la tabella di riepilogo relativa all'utilizzo delle funzionalità:

2025	Numero richieste
Variazioni beneficiari / Recapiti / Contributi non dedotti	700
Anticipazioni	70
Switch di linea	41
Variazione aliquota	75
Simulazioni	2.411

Note: elaborazioni interne su fonte dati Previnet

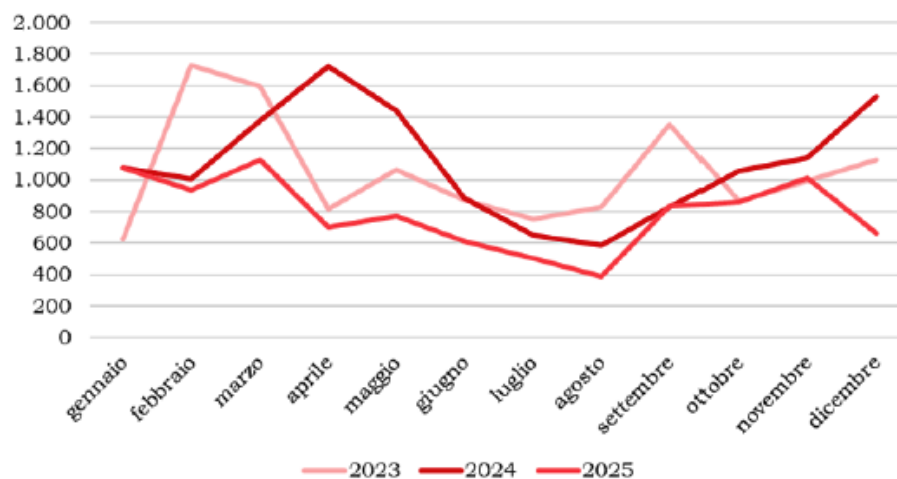
Risponditore telefonico

Il servizio di *Risponditore telefonico*, con assistenza a 5 opzioni, ha avuto complessivamente l'andamento mensile illustrato nella tabella sottostante:

	Risponditore	MEDIA
gennaio	1.081	1.081
febbraio	938	1.010
marzo	1.128	1.049
aprile	700	962
maggio	773	924
giugno	610	872
luglio	507	820
agosto	391	766
settembre	833	773
ottobre	862	782
novembre	1.012	803
dicembre	663	792
Totale	9.498	

I dati, in progressione annuale dal 2023, mostrano il seguente andamento:

	2023	MEDIA	2024	MEDIA	2025	MEDIA
gennaio	623	623	1.078	1.078	1.081	1.081
febbraio	1.727	1.175	1.005	1.042	938	1.010
marzo	1.598	1.316	1.380	1.154	1.128	1.049
aprile	815	1.191	1.723	1.297	700	962
maggio	1.068	1.166	1.441	1.325	773	924
giugno	872	1.117	888	1.253	610	872
luglio	751	1.065	648	1.166	507	820
agosto	832	1.036	584	1.093	391	766
settembre	1.352	1.071	831	1.064	833	773
ottobre	866	1.050	1.060	1.064	862	782
novembre	996	1.045	1.145	1.071	1.012	803
dicembre	1.129	1.052	1.533	1.110	663	792
Totale	12.629		13.316		9.498	



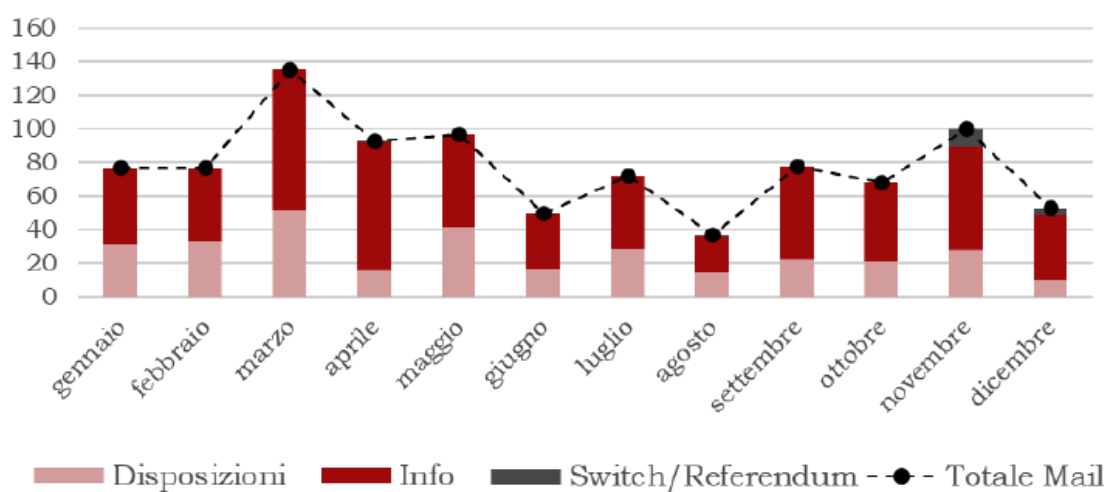
Note: elaborazioni interne su fonte dati Previnet

Posta elettronica

Le richieste di assistenza pervenute per il tramite delle caselle email **info@**, **disposizioni@** e **switch@**, ammontano per il 2025 a **n. 937**. Nella tabella sottostante i dati in dettaglio:

	Disposizioni	Info	Switch/Referendum	Totale Mail
gennaio	31	46	0	77
febbraio	33	44	0	77
marzo	51	84	0	135
aprile	16	76	1	93
maggio	42	55	0	97
giugno	17	33	0	50
luglio	29	43	0	72
agosto	15	21	1	37
settembre	23	55	0	78
ottobre	21	47	0	68
novembre	28	62	10	100
dicembre	10	39	4	53
Totale	316	605	16	937

Email Info@, disposizioni@ e switch/referendum@ 2025



Note: elaborazioni interne su fonte dati Previnet

2.3 - Il quadro economico di riferimento e la politica d'investimento

Contesto Macroeconomico

Review dei Mercati Finanziari Globali 2025

Nel corso del 2025 lo scenario macroeconomico è stato caratterizzato da un differente timing nell'applicazione delle politiche monetarie espansive tra Europa e Stati Uniti, un contesto di persistente incertezza geopolitica, una nuova politica commerciale statunitense e un marcato deprezzamento del dollaro.

Nonostante ciò, il 2025 si è rivelato un anno complessivamente positivo per i mercati finanziari per molte asset class. Le banche centrali dei Paesi sviluppati (FED, BCE, BoE), pur con tempistiche differenti legate al rientro dell'inflazione verso i rispettivi target, hanno confermato le politiche monetarie espansive, attraverso la riduzione dei principali tassi di riferimento.

In netto contrasto con l'orientamento monetario di FED e BCE, la Bank of Japan (BoJ) ha proseguito nel 2025 una politica restrittiva avviata nel 2024, attraverso due rialzi dei tassi rispettivamente a gennaio e l'altro a dicembre, fino a raggiungere il livello dello 0,75%. Questo percorso continua a segnare una svolta significativa per il Giappone dopo anni di tassi negativi e politiche ultra-accomodanti ed inizia a preoccupare i mercati a causa di un costo del debito per il governo giapponese particolarmente elevato associato a livelli di indebitamento molto alti che rendono la stessa gestione dei tassi alti molto complessa.

Il principale evento che ha segnato il 2025 in termini di equilibrio politico-economico è stato l'annuncio di una nuova politica commerciale da parte del governo degli Stati Uniti: il c.d. "Liberation Day". Nel mese di aprile, infatti, sono state introdotte tariffe commerciali nei confronti dei Paesi con cui gli Stati Uniti presentano un deficit commerciale, alimentando incertezza sul commercio internazionale e sulle prospettive di crescita globale.

Le tensioni geopolitiche hanno dominato lo scenario internazionale durante tutto il 2025, favorendo il già avviato processo di de-globalizzazione: la guerra fra Russia e Ucraina, ormai in corso da oltre 3 anni e che non appare prossima alla conclusione, con l'Ucraina che continua a ricevere aiuti economici e militari dai paesi del blocco occidentale, nonostante recenti tentativi di negoziati di pace; il conflitto tra Israele e Hamas, che coinvolge anche lo Stato dell'Iran, rendendo la zona del Medio Oriente particolarmente instabile; le sempre alte tensioni intorno a Taiwan fra la Cina, gli Stati Uniti e il governo di Taiwan. A ciò si aggiunge la crescente competizione strategica tra Cina e Stati Uniti, che assume sempre di più i contorni di una vera e propria guerra commerciale e tecnologica. Le restrizioni e le tariffe imposte dagli Stati Uniti su settori ad alta intensità tecnologica hanno spinto la Cina a orientare parte dei propri scambi commerciali verso altri partner internazionali. Ne sta derivando una competizione per il dominio tecnologico, in cui la corsa agli investimenti in infrastrutture digitali e data center a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale ha assunto un ruolo centrale, che caratterizzerà anche il 2026.

Durante i primi giorni del 2026 inoltre, sono cresciute le tensioni tra USA e Venezuela, trovando il culmine nell'arresto da parte del governo americano dell'ex-presidente Maduro accusato di derive autoritarie e di legami con organizzazioni criminali, con ricadute anche sul territorio statunitense.

Gli Stati Uniti, nonostante i vari fattori di rischio che hanno caratterizzato il 2025, hanno continuato a mostrare resilienza in termini di crescita economica. Dopo un avvio d'anno inferiore alle attese, con una contrazione del PIL pari al -0,5% nel primo trimestre, l'attività economica ha successivamente registrato una decisa ripresa, raggiungendo tassi di crescita intorno al 4,3% sorretta dalle innovazioni tecnologiche dell'AI e da una politica monetaria più espansiva. Tuttavia, gli elevati livelli di indebitamento statunitense, il peggioramento del mercato del lavoro e un livello di inflazione che è rimasto intorno al 3% per tutto il 2025, hanno contribuito al deterioramento del profilo creditizio del paese che perde la AAA passando ad AA+ per le principali società di rating.

La divergenza economica del paese si è riflessa anche a livello politico, culminata con un periodo di Shut-down particolarmente prolungato, il più lungo della storia statunitense, causato dall'assenza di un accordo tra Repubblicani e Democratici sul finanziamento dell'amministrazione federale.

La FED, durante la prima parte dell'anno, ha mantenuto un orientamento restrittivo lasciando invariati i tassi di policy per evitare un ulteriore aumento dei prezzi e crescita dei livelli di inflazione. La Federal Reserve però opera con un doppio mandato, che include oltre alla stabilità dei prezzi, anche il pieno impiego, motivo per cui nella seconda parte dell'anno ha invece adottato un approccio più accomodante, effettuando tre tagli e portando i tassi nel range 3,50%–3,75% al fine di stimolare maggiormente il mercato del lavoro.

In ottica valutaria si evidenzia come l'elevato livello di indebitamento, unitamente all'incertezza generata dall'imposizione delle tariffe e dai potenziali effetti sull'economia, hanno esercitato una pressione significativa sul dollaro, che nel corso dell'anno si è deprezzato di oltre il 10%.

Diverso è stato il quadro per l'Eurozona, che ha risentito maggiormente dell'impatto delle nuove tariffe commerciali, della presenza di elevati livelli di debito pubblico in diversi Paesi membri, a fronte di tassi di crescita complessivamente contenuti.

La Francia ha attraversato nel 2025 una fase di marcata instabilità politica, caratterizzata da elezioni anticipate e dalle dimissioni del governo Bayrou a seguito delle difficoltà nell'approvazione della legge di bilancio in Parlamento. Tale situazione ha alimentato incertezza sui conti pubblici e si è riflessa in un deterioramento del merito creditizio del Paese, con il declassamento del rating dei titoli di Stato francesi da AA– a A+.

La Germania, tradizionalmente considerata il Paese di riferimento per la sicurezza del debito sovrano europeo, ha invece annunciato un aumento delle emissioni di debito al fine di finanziare maggiori spese pubbliche destinate a infrastrutture, difesa e transizione green, segnando un allentamento dell'approccio fiscale restrittivo.

La BCE nel corso del 2025 ha provveduto a tagliare i tassi per ben 4 volte nel primo semestre, portando i tassi di interesse sui depositi, di rifinanziamento e marginali rispettivamente al 2%; 2,15%; 2,40%.

Tuttavia, l'allentamento della politica monetaria non si è tradotto in un significativo stimolo alla crescita economica, che è rimasta debole nell'area con tassi di crescita compresi tra lo 0,1% e 0,6% su base trimestrale. L'inflazione, invece, si è mantenuta sostanzialmente in linea con il target della BCE, attestandosi intorno al 2% e in linea con il target di lungo periodo.

Per quanto riguarda la Cina, la crescita dell'economia cinese stimata del 2025 è del 4,8%, lievemente al di sotto dell'obiettivo di crescita annuale del 5%. I principali fattori trainanti sono stati il settore industriale che continua ad evidenziare solidità e i dati sull'esportazioni sorprendentemente positivi. Tuttavia, la domanda interna cinese non riesce a tenere il passo con gli alti livelli di produzione. Ciò spinge i prezzi al ribasso, con il deflatore del PIL cinese che continua ad essere negativo. Un ulteriore punto di attenzione sulla Cina è rappresentato dall'export, in aumento del 7% durante il 2025, nonostante le tariffe imposte dal governo statunitense fossero pari a circa il 40%. Il fattore che contribuisce in via prioritaria a questi risultati è la diversificazione delle rotte dei flussi commerciali. Inoltre, la Cina ha spostato il core business dall'immobiliare all'innovazione tecnologica, supportata dalla forte presenza nel territorio di terre rare, ossia risorse strategiche di fondamentale importanza soprattutto per il settore tecnologico.

I mercati obbligazionari

Complessivamente, il 2025 si è rivelato un anno positivo per i mercati finanziari, con performance favorevoli su tutte le principali asset class. Nel comparto dei titoli di Stato europei, i rendimenti sono risultati complessivamente contenuti (JPM GBI EMU +0,71%), riflettendo un contesto di crescita debole ed elevati livelli di indebitamento. All'interno dell'area euro, la componente core ha mostrato performance più conte-

nute, specialmente per un contesto politico più incerto e un innalzamento del debito pubblico. Diversamente, i paesi periferici, in particolare Italia e Spagna, hanno beneficiato di una maggiore stabilità politica e della compressione degli spread, registrando rendimenti superiori alla media europea (JPM GBI Italy +3,21%).

Le migliori condizioni di indebitamento dovute alla riduzione dei principali tassi di interesse e i bassi tassi di default hanno creato terreno fertile per il comparto corporate che mostra ottimi risultati per la componente ad “alto rendimento” (Bloomberg Global High Yield TR Index USD +12,06%), mentre risultano più contenuti i risultati del segmento Investment Grade, specialmente per l’area Euro (Bloomberg Euro Aggregate Corporate TR Index +3,03%, Bloomberg US Corporate TR Index USD +7,77%).

I mercati emergenti sia lato equity che bond hanno beneficiato dell’indebolimento del dollaro e di un generale miglioramento del sentiment verso il rischio. In tale contesto, il proseguimento di politiche monetarie accomodanti di alcune grandi economie emergenti, tra cui la Cina, ha contribuito a sostenerne i rendimenti (JPM EMBI Global Diversified Composite in USD +14,30%). Resta tuttavia elevato, e potenzialmente in aumento, il profilo di rischio associato a questa asset class.

I mercati azionari

I mercati azionari, trainati dalle molteplici applicazioni e investimenti in innovazione tecnologica con focus sull’Intelligenza Artificiale, hanno registrato forti rendimenti su tutte le aree geografiche: in Nord America (S&P 500 NTR in USD +16,39%), in Europa con rendimenti particolarmente elevati nel 2025 trainati oltre che dalle dinamiche dell’IA anche dal settore della difesa e dal Bancario (MSCI Europe NTR Index in EUR +20,02 %) e nell’Area del pacifico (MSCI Asia Pacific NTR Index in EUR +13,51%).

Risultano positivi anche i mercati emergenti (MSCI Emerging Markets NTR Index in EUR +18,42%), che proseguono la tendenza positiva in linea con il 2024.

I mercati valutari

Come precedentemente evidenziato, le valutazioni suddette non prendono in considerazione il mercato dei tassi di cambio che, nel corso del 2025, ha registrato una forte svalutazione del Dollaro americano rispetto all’Euro, penalizzando fortemente gli indici relativi al mercato americano convertiti in Euro.

Il contesto geopolitico e macroeconomico del 2025 ha inoltre spinto a nuovi massimi il prezzo dell’oro, che si è confermato come una delle migliori asset classes nel corso dell’anno (Gold Spot \$/OZ in USD +64,69%).

Andamento dei Comparti

Sezione Integrativa

Il rendimento netto del comparto nel 2025, calcolato come variazione del valore patrimoniale, risulta positivo e pari al 5,17%, superiore al rendimento netto di 4,05% registrato dal benchmark. La rischiosità del comparto stimata a fine anno risulta lievemente superiore al riferimento (volatilità 3,3% vs 3,2% del benchmark), ma inferiore rispetto al target di lungo periodo 3,8%. La maggiore rischiosità è determinata dalla sottosposizione alla quota monetaria ed obbligazionaria, a favore di quella immobiliare. La quota immobiliare è gestita direttamente dalla Cassa che continua con il processo di dismissione della stessa. L'esposizione al rischio cambio è contenuta, a fronte di un'esposizione per valute diverse dall'Euro pari al 7,5% del portafoglio. La duration del portafoglio risulta di 5,5 anni, lievemente inferiore al benchmark che risulta di 5,4 anni.

La quota finanziaria della Sezione, che esclude pertanto la componente immobiliare, è investita attraverso 4 gestori specializzati ed una quota di liquidità. Lo stile di gestione è per il 22% passivo e per l'88% attivo.

Sezione Complementare:

Linea Protezione

Il rendimento netto della Linea nel 2025, calcolato come variazione del valore del patrimonio, è positivo +2,99% e superiore al riferimento +2,51% (rendimento obiettivo pari a Euro Short Term +100Bps). La Linea non è dotata di un benchmark strategico e gli obiettivi sono tesi ad una gestione delle risorse finalizzata a rendere disponibile la liquidità a copertura delle passività previste progressivamente per la Linea stessa, il cui patrimonio è in liquidazione, minimizzando le oscillazioni di valore del patrimonio al fine di non esporre gli iscritti a sensibili variazioni di valore del proprio zainetto previdenziale. La quota finanziaria del comparto, esclusa quindi la componente immobiliare, è affidata al gestore Generali, con un mandato con stile Cashflow Driven Investment. Tale mandato rappresenta il 99,8% della quota finanziaria della Linea e il restante 0,2% è costituito da liquidità. La Linea si caratterizza per un livello di rischiosità basso, con un livello di volatilità pari al 2,4% inferiore ai livelli attesi del comparto 3,10%, espresso da un'allocazione quasi completamente obbligazionaria con prevalenza governativa. La componente immobiliare è gestita direttamente dalla Cassa che continua con il processo di dismissione già avviato. La duration della Linea è pari a 3,9 anni, inferiore alla duration delle passività 4,4. L'esposizione al rischio cambio è nulla.

Linea Crescita

Il rendimento netto della Linea nel 2025, calcolato come variazione del valore quota, risulta pari al 6,08% superiore rispetto al rendimento netto del 5,69% del benchmark. La rischiosità della Linea, misurata in termini di volatilità, è superiore alla rischiosità del benchmark (3,8% vs. 3,2%), ma inferiore al target di lungo periodo pari al 4,2%. Si evidenzia che la maggiore volatilità della Linea rispetto al riferimento risente dell'allocazione del patrimonio che mostra una maggior quota della componente azionaria ed obbligazionaria a scapito della quota monetaria ed immobiliare. Si evidenzia che il sottopeso della componente immobiliare è legato al processo di dismissione in corso del patrimonio immobiliare della Cassa. Si tenga conto che il rischio liquidità risulta medio. La TEV del comparto risulta moderata ad indicare una gestione prudentialmente attiva.

La quota finanziaria, quindi escludendo la componente immobiliare, è gestita attraverso un unico mandato Tactical Allocator delegato al gestore Amundi. La quota immobiliare è gestita direttamente dalla Cassa che continua con il processo di dismissione già avviato. La duration del portafoglio risulta superiore a quella del benchmark (5 vs. 4,5 anni) a fronte di un rendimento a scadenza anch'esso superiore (3,3% vs. 3,1%).

L'esposizione al rischio di cambio della linea è contenuta, data l'esposizione a valuta diversa dall'Euro pari al 7% del portafoglio.

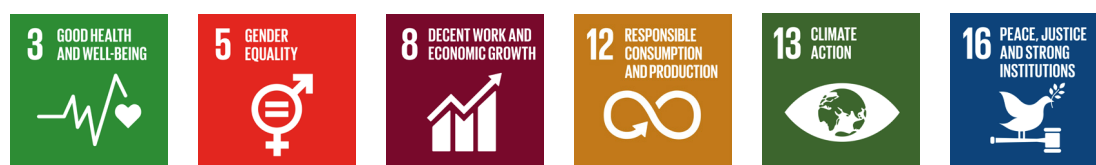
Linea Garantita

La Linea è destinata al TFR degli iscritti che tacitamente è versato al Fondo ed è gestita con la sottoscrizione di un'apposita polizza stipulata con la AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A. che prevede a fronte del versamento dei premi il riconoscimento di un rendimento minimo garantito.

Finanza sostenibile

La Cassa è attivamente impegnata nell'integrazione dei criteri ESG nella gestione del patrimonio come previsto dai Principi per l'Investimento Responsabile (PRI), promossi dalle Nazioni Unite per diffondere e sostenere l'investimento sostenibile e responsabile nella comunità finanziaria internazionale, di cui è firmataria dal 2019.

La Cassa persegue in modo attivo 6 dei 17 Obiettivi di Sviluppo sostenibile c.d. SDG (Sustainable Development Goals), attraverso scelte strategiche che considerano gli impegni ESG e si pone l'obiettivo di contribuire a favorire a livello di sistema la cultura dell'investimento sostenibile e responsabile.



La Cassa auspica e opera al fine di creare e/o supportare un'organizzazione che, come in altri Paesi, coinvolga tutti gli operatori del settore e che consenta la condivisione di strumenti e di risorse, sviluppi analisi specifiche sui temi ESG e coordini le azioni dei singoli investitori.

In coerenza con quanto sopra descritto, la Cassa, a partire dal 2010, adotta un approccio di investimento sostenibile e responsabile su tutte le masse investite e su tutte le asset class in portafoglio (azioni, obbligazioni societarie, obbligazioni governative, fondi OICR UCITS).

La Cassa non investe in società produttrici e distributrici di armamenti controversi banditi dall'ONU, quali le bombe a grappolo (Convenzione di Oslo del 2008) e le mine antipersona (incluse le relative componenti chiavi – Convenzione di Ottawa del 1999), in quanto violano i principi fondamentali dell'uomo.

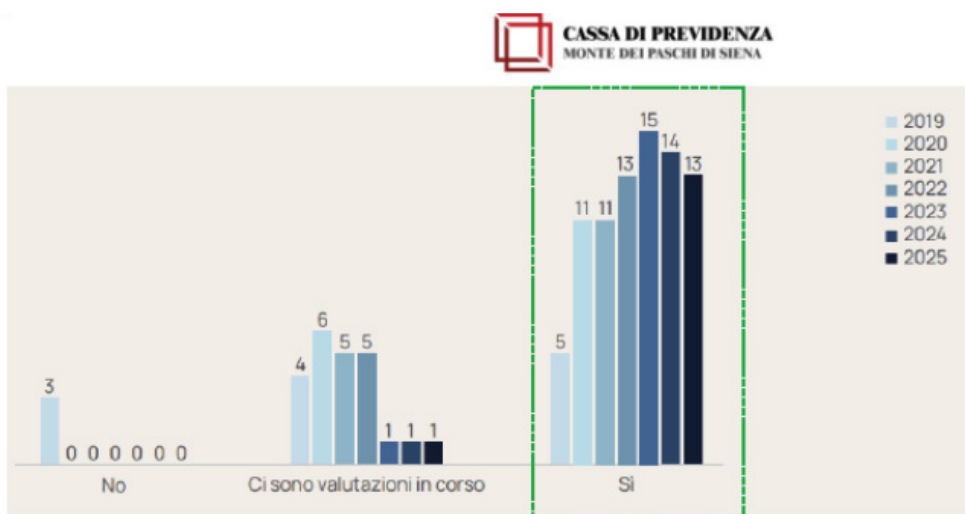
Nel 2025 la Cassa ha redatto il Transparency Report di rendicontazione rispetto all'applicazione dei Principi relativo all'anno 2024, in aggiornamento rispetto a quanto già dichiarato nella rendicontazione dell'anno precedente.

La Cassa aderisce altresì al Forum per la Finanza Sostenibile, la cui missione è promuovere la diffusione della consapevolezza circa l'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'implementazione dei criteri ambientali, sociali e di governance nei prodotti e nei processi finanziari. La partecipazione attiva della Cassa nel 2025 ha incluso il contributo ai tavoli di lavoro organizzati dal Forum, nonché ai tavoli di lavoro organizzati in ambito associativo in collaborazione con esso.

La Cassa, inoltre, ha partecipato anche quest'anno all'indagine annuale sugli investimenti sostenibili effettuata dal Forum per la Finanza Sostenibile.

Da questa indagine si evince il posizionamento della Cassa tra gli investitori previdenziali italiani della stessa categoria che già integrano in maniera sostanziale i criteri ESG nelle decisioni di investimento dal 2019, che monitorano periodicamente il portafoglio secondo la lente ESG e adottano strategie di investimento SRI (Figura 1).

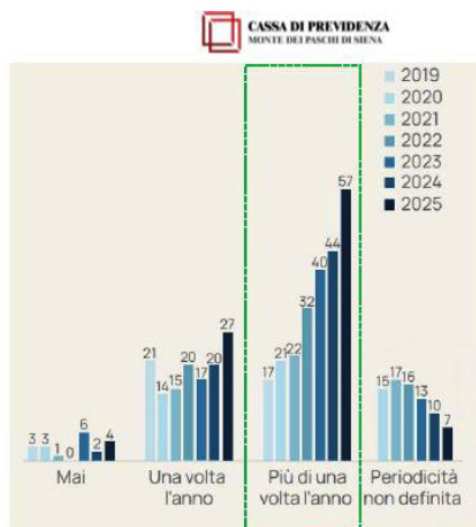
Figura 1



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

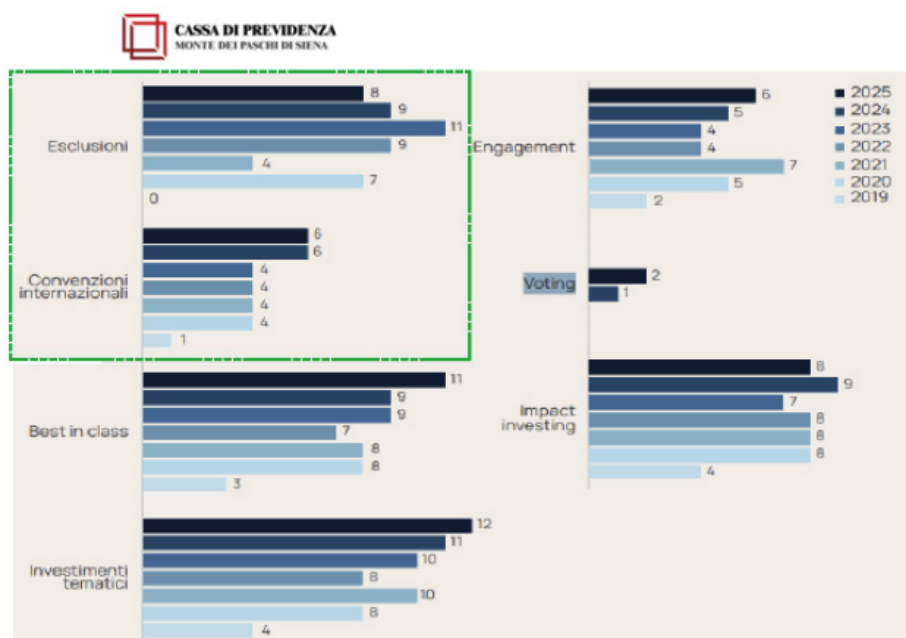
Anche relativamente alla frequenza delle valutazioni ESG, la Cassa si posiziona tra gli investitori che effettuano tale analisi ESG su base mensile, avvalendosi di un Advisor ESG dedicato per la produzione di una specifica reportistica quantitativa (Figura 2).

Figura 2



Infine, la Cassa dimostra di attuare già nel portafoglio investimenti in alcune delle strategie SRI, in particolare le esclusioni sulla base di convenzioni internazionali ed esclusioni relative alla commercializzazione di prodotti “controversi” dannosi per la salute (Figura 3).

Figura 3



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

L’advisor ESG, Prometeia Advisor Sim S.p.A., elabora con cadenza mensile, per il portafoglio liquido delle Linee, un Assessment ESG che include una specifica reportistica quantitativa relativa agli aspetti di tipo ambientale, sociale e di governance («ESG»), i cui contenuti, metodologie ed evidenze al 31/12/2025 sono illustrati nella Relazione Annuale allegata al presente documento.

La Cassa, con il supporto dell’Advisor ESG, si è dotata dal 2021 di una propria Politica di Sostenibilità («PdS») attraverso la quale descrivere il proprio approccio alle tematiche ESG.

La Cassa MPS ha già realizzato attività di integrazione della sostenibilità nella gestione finanziaria e desidera arricchire il proprio impegno, in coerenza con la base valoriale e identitaria, così come riportato nel documento “Politiche sull’integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti”, approvato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 22 Maggio 2025. In particolare, la Cassa sta considerando l’eventualità di affinare le attuali politiche di investimento adottando un approccio best in class, investimenti tematici e strategie di azionariato attivo. La Cassa effettua inoltre un monitoraggio continuo delle disposizioni normative comunitarie e nazionali tempo per tempo vigenti in tema di sostenibilità al fine di perfezionare le modalità di rendicontazione ESG dei portafogli, in ottemperanza ad esse e sulla base delle best practice di mercato.

2.4 - La composizione del patrimonio

Il Bilancio d'esercizio 2025, che trova riscontro nello Stato Patrimoniale, nel Conto Economico e nella Nota Integrativa, è stato redatto in continuità di criteri di valutazione; ciò consente di comparare bilanci di diversi esercizi dando corpo alla clausola generale di chiarezza.

Nell'ambito, poi, dei principi di valutazione adottati, uno dei capisaldi contabili riguarda il criterio del valore di mercato, tale per cui la valutazione di ogni elemento patrimoniale proviene dal prezzo corrente nel mercato al momento della valutazione (*fair value*). In merito alla valutazione degli immobili è stato adottato il valore netto corrispondente al QSV (*Quick Sale Value*), in continuità con l'esercizio 2024.

A fine anno l'attivo netto destinato alle prestazioni, impiegato in attività mobiliari ed immobiliari ammonta a 559,4 mil. di euro (di cui 235,4 mil. di euro di pertinenza della Sezione Integrativa a prestazione definita e 324 mil. di euro di pertinenza della Sezione Complementare a contribuzione definita), facendo registrare un decremento di 30,5 mil. di euro rispetto all'attivo netto del precedente esercizio (590 mil. di euro) a fronte delle fisiologiche richieste di uscita da parte degli iscritti.

Per quanto concerne gli investimenti indiretti, la gestione del patrimonio mobiliare della Sezione Integrativa e delle linee Protezione e Crescita della Sezione Complementare è gestita attraverso un modello multi-gestore come descritto al paragrafo 2.3.

2.5 - Il risultato di gestione

2.5.1 - Gestione finanziaria indiretta

Il risultato della gestione finanziaria indiretta è stato, al lordo dell'imposta sostitutiva, di 19,3 mil. di euro, pari al 4,04% degli investimenti indiretti iniziali che ammontavano a 477,4 mil. di euro.

Come utile confronto si evidenzia che nel corso del precedente esercizio il risultato della gestione finanziaria indiretta era stato di 22,3 mil. di euro, pari al 4,53% degli investimenti puntuali in gestione all'inizio del 2024 che ammontavano a 491,8 mil. di euro.

Il patrimonio medio investito nella gestione indiretta ha rappresentato l'82,20% del patrimonio totale medio ed il suo rendimento è stato mediamente del 4,10% (4,62% nel precedente esercizio).

L'attività di gestione finanziaria indiretta, realizzata attraverso i mandati di gestione, ha determinato i seguenti risultati:

	Rendimento Lordo	Rendimento Benchmark	Peso investimenti indiretti	Rendimento lordo medio ponderato
	(1)	(1)	(2)	(3)
Cassa di Previdenza	4,10%		82,20%	3,37%
Sezione Integrativa	5,25% ⁽⁴⁾	4,72%	79,20%	4,16%
Sezione Complementare:				
Linea Protezione	2,94%	⁽⁵⁾	85,30%	2,51%
Linea Crescita	8,57%	8,08%	76,60%	6,56%
Linea Garantita	3,28%		100,00%	3,28%

⁽¹⁾ Per le Linee finanziarie le percentuali sono calcolate come somma dei risultati dei gestori ponderati con il peso medio del patrimonio in gestione; i dati dei gestori sono forniti dal servizio di *data management* di MangustaRisk Ltd.

⁽²⁾ Peso medio ponderato degli investimenti indiretti sul patrimonio complessivo.

⁽³⁾ Rendimento medio ponderato degli investimenti indiretti sull'intero patrimonio medio investito.

⁽⁴⁾ Rendimento lordo del patrimonio medio in gestione.

⁽⁵⁾ Rendimento obiettivo pari a euribor 3 mesi + 100 bps

Sul punto, si rinvia al sotto paragrafo “*Andamento dei comparti*” all’interno del paragrafo 2.3. “Il quadro economico di riferimento e la politica di investimento”, unitamente all’allegato tecnico redatto dall’*advisor* MangustaRisk Ltd. Il calcolo dell’imposta sostitutiva sul risultato della gestione è stato effettuato separatamente per ciascuna Linea di investimento, secondo quanto previsto dall’art. 17 comma 2 del d.lgs. 252/2005.

2.5.2 - Gestione finanziaria diretta e gestione amministrativa

Per quanto riguarda gli investimenti diretti, al netto delle passività, essi sono rappresentati dal patrimonio immobiliare, dalle quote di partecipazione in società e in fondi comuni immobiliari, dalla liquidità tenuta sui conti correnti di gestione diretta.

Il risultato complessivo, al lordo dell’imposta sostitutiva, è stato di 5,5 mil. di euro (2,9 mil. di euro nel 2024).

Per quanto attiene la gestione degli immobili di diretta proprietà della Cassa, si rilevano i seguenti risultati:

	Importo 2024 (mil. di euro)	Importo 2025 (mil. di euro)	Redditività 2024 ⁽¹⁾	Redditività 2025 ⁽¹⁾
Plusvalenze sulle vendite immobiliari	2,9	5,3	3,05%	6,34%
Variazioni da valutazione immobili	0,3	1,6	0,34%	1,86%
Locazione immobili	2,7	2,3	2,77%	2,77%
Oneri di gestione immobiliare	-2,7	-2,7	-2,84%	-3,24%
Imposte sulla gestione immobiliare	-1,3	-1,1	-1,36%	-1,33%

⁽¹⁾ calcolata sul valore iniziale degli immobili pari a 96,3 mil. di euro per il 2024 e 84,2 mil. di euro per il 2025.

Sempre nella gestione diretta si evidenzia che:

- i Fondi Immobiliari Feltrinelli Porta Volta e HIREF hanno registrato proventi per 42,8 mila euro (57,8 mila nel 2024); per il solo Fondo FPV sono state contabilizzate plusvalenze per 131,2 mila euro (1 mil di euro nel 2024);
- la partecipazione S. Giulio srl ha registrato una riduzione di 1,3 mln per l’adeguamento del patrimonio netto, derivante da un rimborso di liquidità di 1,5 mln e da un risultato positivo di 0,2 mln euro (-35 mila euro nel 2024);
- il patrimonio medio investito nella gestione diretta e amministrativa ha rappresentato il 17,80% del patrimonio medio ed il suo rendimento è stato mediamente del 5,41% (2,41% nel precedente esercizio).

Nella seguente tabella si evidenzia l’impatto sulle linee:

	Rendimento Lordo ⁽¹⁾	Peso investimenti diretti ⁽²⁾	Rendimento lordo medio ponderato ⁽³⁾
Cassa di Previdenza	5,41%	17,80%	0,96%
Sezione Integrativa	4,83%	20,80%	1,00%
Sezione Complementare:			
Linea Protezione	6,43%	14,70%	0,95%
Linea Crescita	3,57%	23,40%	0,84%
Linea Garantita			

⁽¹⁾ Rapporto tra la sommatoria delle voci del Conto Economico 20) Risultato della gestione diretta, 40) Oneri di gestione, 60) Saldo della gestione amministrativa, ed il patrimonio medio degli investimenti diretti.

⁽²⁾ Peso medio ponderato degli investimenti diretti sul patrimonio medio complessivo.

⁽³⁾ Rendimento medio ponderato degli investimenti diretti sull’intero patrimonio medio investito.

Per quanto riguarda invece l'imposta sostitutiva sugli immobili e quella sul risultato di gestione delle disponibilità liquide, la ripartizione dell'imposta di competenza della Sezione Complementare a contribuzione definita è avvenuta sulla base delle consistenze patrimoniali al 1° gennaio 2025.

2.5.3 - Redditività del patrimonio

La redditività patrimoniale lorda complessiva delle gestioni diretta, indiretta, amministrativa ed oneri di gestione, è stata di 24,8 mil. di euro, al lordo dell'imposta sostitutiva, pari al 4,33% del patrimonio medio investito nell'anno (4,18% nel precedente esercizio, pari a 25,1 mil. di euro), così suddiviso:

	Gestione Indiretta	Gestione diretta e amministrativa	Redditività lorda complessiva
Cassa di Previdenza	3,37%	0,96%	4,33%
Sezione Integrativa	4,16%	1,00%	5,17%
<i>Sezione Complementare:</i>			
Linea Protezione	2,51%	0,95%	3,45%
Linea Crescita	6,56%	0,84%	7,40%
Linea Garantita	3,28%	0,00%	3,28%

La redditività complessiva della giacenza media del patrimonio, al netto dell'imposta sostitutiva, nel corso dell'esercizio è stata di 23,1 mil. di euro, pari al 4,04% (3,63% nel precedente esercizio, pari a 23,2 mil. di euro), così ripartita:

	Redditività Lorda	Imposta sostitutiva	Redditività Netta	Benchmark netto
Cassa di Previdenza	4,33%	-0,29%	4,04%	
Sezione Integrativa	5,17%	0,00%	5,17%	4,05%
<i>Sezione Complementare:</i>				
Linea Protezione	3,45%	-0,46%	2,99%	(1)
Linea Crescita	7,40%	-1,32%	6,08%	5,69%
Linea Garantita	3,28%	-0,35%	2,93%	(2)

(1) Rendimento obiettivo pari a euribor 3 mesi + 100 bps

(2) Non previsto benchmark

La tabella seguente espone il confronto con la redditività netta del precedente anno:

Linea d'investimento	Redditività Netta 2025	Redditività Netta 2024
Cassa di Previdenza	4,04%	3,63%
Sezione Integrativa	5,17%	5,05%
<i>Sezione Complementare:</i>		
Linea Protezione	2,99%	2,93%
Linea Crescita	6,08%	5,24%
Linea Garantita	2,93%	1,61%

Conseguentemente, i valori delle quote delle singole linee d'investimento della Sezione Complementare a contribuzione definita, hanno avuto la seguente evoluzione:

Linea d'investimento	Valore quota al 31.12.2025	Valore quota al 31.12.2024	Risultato netto %
Linea Protezione	11,108	10,785	2,99%
Linea Crescita	11,911	11,228	6,08%
Linea Garantita	15,675	15,229	2,93%

L'attivo netto destinato alle prestazioni al 31 dicembre 2025 ammonta a 559,4 mil. di euro, con un decremento di 30,5 mil. di euro, di cui un decremento di 6,4 mil. di euro per la Sezione Integrativa a prestazione definita e di 24,1 mil. di euro per la Sezione Complementare a contribuzione definita.

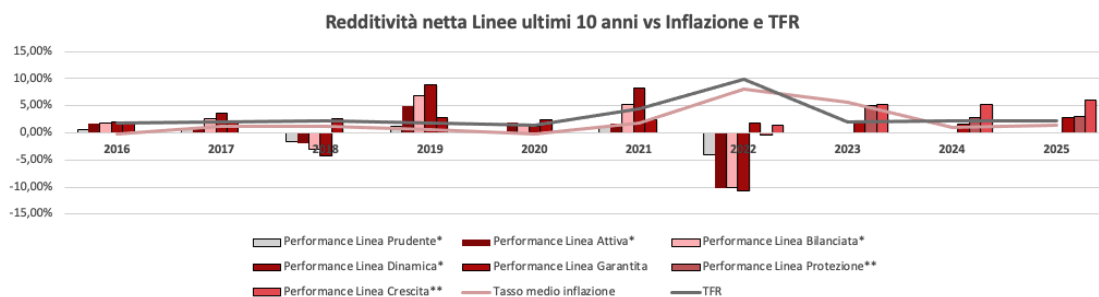
La tabella seguente riporta l'andamento storico della redditività delle linee, al netto dell'imposta sostitutiva, a confronto con il tasso medio di inflazione e il trattamento di fine rapporto (TFR).

	Performance Linea Prudente*	Performance Linea Attiva*	Performance Linea Bilanciata*	Performance Linea Dinamica*	Performance Linea Garantita	Performance Linea Protezione**	Performance Linea Crescita**	Tasso medio inflazione	TFR
2016	0,67%	1,70%	1,78%	1,99%	2,03%			-0,10%	1,80%
2017	0,51%	1,17%	2,60%	3,54%	1,98%			1,20%	2,10%
2018	-1,51%	-1,91%	-3,00%	-4,23%	2,59%			1,20%	2,24%
2019	1,26%	4,87%	6,81%	8,95%	2,77%			0,60%	1,79%
2020	0,30%	1,90%	1,66%	1,17%	2,40%			-0,20%	1,50%
2021	1,19%	1,71%	5,19%	8,22%	2,35%			1,90%	4,36%
2022	-3,99%	-10,22%	-10,05%	-10,64%	1,87%	-0,30%	1,33%	8,10%	9,97%
2023					1,90%	5,10%	5,29%	5,70%	1,94%
2024					1,61%	2,93%	5,24%	1,00%	2,32%
2025					2,93%	2,99%	6,08%	1,50%	2,31%

* vecchie linee fino al 21 ottobre 2022

** nuove linee dal 24 ottobre 2022

Il grafico seguente mette a confronto la redditività netta degli ultimi 10 anni con l'andamento storico dell'inflazione e del TFR.



2.6 - Le spese amministrative e oneri di gestione

Negli oneri di gestione sostenuti dalla Cassa rientra il premio per la polizza di invalidità e premorienza stipulata con Poste Vita S.p.A., compagnia assegnataria della copertura assicurativa con decorrenza 1.1.2025. A fronte del premio pagato di 26,4 mila euro si è garantita la copertura assicurativa a tutti gli iscritti in servizio nella Sezione Complementare a contribuzione definita (tale premio è stato in leggero aumento rispetto a 23,8 mila euro del 2024).

Le spese amministrative sono a carico della Banca MPS S.p.A ai sensi dell'art. 5 dello Statuto.

Nella gestione amministrativa sono state imputate per 1,46 mil. di euro tutte le spese sostenute dalla Cassa e poi rimborsate da Banca MPS. La voce Contributi destinati a copertura oneri amministrativi, imputata per 1,53 mil. di euro, comprende anche i rimborsi da Banca MPS relativi alle Commissioni del Depositario indicate tra gli oneri di gestione.

2.7 - La gestione previdenziale e le anticipazioni erogate

La gestione previdenziale ha registrato entrate contributive per 8,5 mil. di euro ed uscite totali per prestazioni e anticipazioni per 62,1 mil. di euro, con un disavanzo di 53,6 mil. di euro.

I contributi previdenziali sono stati registrati con il principio di cassa, nel rispetto dei criteri indicati nella delibera COVIP 122/98 paragrafo 1.6.1. I contributi stessi sono stati versati nei tempi previsti dalle Aziende titolari dei rapporti.

Nel corso dell'esercizio sono state erogate anticipazioni di cui all'art. 11 comma 7 del d.lgs. 252/2005 per 2,1 mil. di euro per i seguenti scopi:

Causali	n.	%	Lordi erogati Euro/1000	%
Acquisto/manuten. /ristrut. prima casa dell'iscritto/figli	11	12,64%	797	38,08%
Esigenze personali	71	81,61%	1.264	60,38%
Spese sanitarie	5	5,75%	32	1,54%
Totali	87	100,00%	2.093	100,00%

Le anticipazioni erogate nell'esercizio sono pari allo 0,60% dell'attivo netto iniziale destinato alle prestazioni di pertinenza della Sezione Complementare a contribuzione definita.

2.8 - Fatti intervenuti nel corso dell'anno

Nel corso del 2025 la Cassa di Previdenza ha continuato ad adeguare la propria struttura al mutato panorama legislativo e regolamentare della previdenza complementare oltre che a migliorare la qualità dei servizi a favore degli iscritti, perseguendo al contempo l'obiettivo di una maggiore efficienza e con forte attenzione al presidio dei costi. Il sito *web* della Cassa di Previdenza ha rappresentato il principale canale per darne opportuna evidenza e comunicazione agli iscritti.

Copertura assicurativa in caso di premorienza e invalidità permanente

È stata stipulata la nuova polizza collettiva per la copertura dei rischi di premorienza ed invalidità totale e permanente degli iscritti in servizio alla Sezione Fondo Complementare a Contribuzione Definita con Poste Vita Spa. La copertura, di durata triennale, ha decorrenza 1° gennaio 2025 ed opera a favore di tutti gli iscritti in servizio alla Sezione Complementare a contribuzione definita.

La copertura prevede che, al verificarsi degli eventi previsti in polizza, venga liquidato un capitale differenziato per fasce di età anagrafica, per ogni anno mancante al raggiungimento dei requisiti richiesti per la pensione di vecchiaia nel regime obbligatorio di appartenenza (nell'attualità 67 anni). È prevista inoltre la prerogativa unilaterale della Cassa di Previdenza di definire unilateralmente il multiplo di capitale assicurato (con un massimo di 3).

Per l'anno solare 2025 sono stati confermati i seguenti importi:

- 3.000,00 euro per età anagrafica superiore a 35 anni ed inferiore a 51 anni;
- 1.000,00 euro per età anagrafica pari o superiore a 51 anni

con un capitale minimo di 5.000,00 euro.

Modifica statutaria

In attuazione dell'Accordo Welfare sottoscritto dalle Fonti Istitutive in data 10 ottobre 2024, che ha previsto, con decorrenza 1° gennaio 2025, l'incremento del contributo aziendale alla Cassa dal 2,50% al 3,00% della retribuzione annua lorda utile ai fini del TFR, al termine della prevista procedura (istanza di approvazione di modifica statutaria inviata all'autorità di vigilanza in data 25 marzo 2025, positivamente riscontrata dalla Covip l'11 aprile successivo) è stato modificato l'articolo 64 ("Contribuzione") dello Statuto.

Insedimento nuova Consigliera

In conformità con le disposizioni statutarie contenute nell'art. 16 applicabili in caso di dimissioni dalla carica di Consigliere, al Consigliere Simone Brogi nel maggio 2025 è subentrata Enrica Terranova. In ottemperanza alle previsioni di legge in materia, nei confronti della nuova Consigliera Terranova è stato accertato il possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità e l'insussistenza di situazioni impeditive.

Procedura di selezione di fornitori di servizi

Nel corso dell'esercizio la Cassa ha definito di procedere al rinnovo di contratti di fornitura in scadenza così da assicurare la continuità del servizio con i seguenti interlocutori:

- advisor finanziario: MangustaRisk Ltd
- advisor ESG: Prometeia Advisor SIM S.p.A

È stato inoltre individuato il nuovo fornitore Nomisma S.p.A. per il servizio di valutazione del patrimonio immobiliare.

Aggiornamento sezione Documenti

Nel rispetto di quanto disposto dalla Circolare COVIP n. 5910 del 21 dicembre 2022 sono stati aggiornati all'interno della sezione "Informativa sulla sostenibilità" e sono stati pubblicati nel proprio sito web i seguenti documenti:

- Politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti;
- Mancata presa in considerazione degli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità;
- Politiche di remunerazione in relazione ai rischi di sostenibilità.

Nel mese di febbraio, nel rispetto dei termini definiti dalla Covip, la Cassa di Previdenza ha adottato e pubblicato nel proprio sito *web* i seguenti documenti:

- Comunicazione al pubblico in materia di strategia di investimento e di accordi con i Gestori attivi;
- Informazioni in merito alla politica di impegno ai sensi dell'art. 124 - quinquies del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

Nel corso dell'anno è proseguita l'attività di rafforzamento e aggiornamento dell'assetto di governo, del sistema di controllo interno e del presidio dei rischi, anche alla luce dell'evoluzione del quadro normativo nazionale ed europeo, con particolare riferimento alla disciplina in materia di resilienza operativa digitale.

Particolare rilievo ha assunto, nel corso del 2025, l'adeguamento e il consolidamento del quadro documentale in materia di resilienza operativa digitale, in attuazione del Regolamento (UE) 2022/2554 (c.d. DORA – *Digital Operational Resilience Act*), volto a rafforzare la capacità degli intermediari finanziari di prevenire, gestire e mitigare i rischi connessi alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC). In tale ambito, la Cassa ha proceduto all'aggiornamento e al completamento del framework DORA, assicurando coerenza tra assetto organizzativo, presidi di controllo e flussi informativi interni ed esterni.

Sono stati conseguentemente adottati e/o revisionati, in un'ottica sistemica e coordinata, il Documento sul Sistema di Governo, la Politica di gestione del rischio, la Metodologia di individuazione e valutazione dei rischi, la disciplina in materia di Gestione delle risorse TIC, la Policy di gestione dei fornitori ICT di terze parti, la Policy di gestione degli incidenti connessi alle TIC, la Politica di Revisione interna e il Piano di emergenza, al fine di garantire la continuità operativa, la sicurezza dei sistemi informativi e la tracciabilità degli eventi rilevanti.

In attuazione degli obblighi di monitoraggio e trasparenza previsti dalla disciplina europea e dalle disposizioni di vigilanza, è stato inoltre istituito e costantemente aggiornato il Registro dei fornitori TIC, con i relativi invii informativi alla COVIP nei termini e secondo le modalità previste dalla normativa di riferimento. Il percorso di adeguamento è stato accompagnato da specifiche iniziative formative rivolte agli Organi sociali e al personale, finalizzate a rafforzare la consapevolezza dei rischi digitali e la conoscenza dei nuovi obblighi regolamentari.

È stata infine aggiornata la Politica di Esternalizzazione e scelta del fornitore, in coerenza con il complessivo assetto dei controlli e con i presidi rafforzati in materia di affidamento a soggetti terzi di funzioni o attività rilevanti o essenziali.

Regolamento UE 2022/2554 Digital Operational Resilience Act (DORA)

La Cassa ha proseguito l'adeguamento della propria struttura organizzativa ai requisiti di resilienza digitale previsti dal Regolamento DORA avvalendosi della collaborazione della società GPI Cyberdefence S.r.l. che ha supportato l'analisi dello stato di conformità delle policy e delle procedure interne. È stata inoltre istituita la figura del Responsabile DORA, con attribuzione delle relative competenze e formale nomina del soggetto incaricato.

Nomina del Responsabile della Protezione dei Dati (DPO)

La Cassa ha istituito la funzione di Responsabile della Protezione dei Dati (Data Protection Officer – DPO), cui sono attribuiti i compiti previsti dall’art. 39 del Regolamento (UE) 2016/679. In particolare, il DPO fornisce consulenza in materia di protezione dei dati personali, vigila sull’osservanza della normativa applicabile, esprime pareri in merito alle valutazioni d’impatto sulla protezione dei dati, e coopera con l’Autorità Garante, fungendo altresì da punto di contatto per quest’ultima.

Finestre di switch

Dal 17 novembre 2025 al 12 dicembre 2025 è stata resa disponibile agli iscritti la modifica della contribuzione volontaria e/o la linea di investimento prescelta con decorrenza dal 1° gennaio 2026.

2.9 - I principali eventi successivi alla chiusura dell’esercizio

Copertura assicurativa in caso di premorienza e invalidità permanente

La Cassa di Previdenza ha confermato anche per il 2026 le stesse condizioni contrattuali per la polizza premorienza e invalidità permanente totale a favore degli iscritti sottoscritta con la compagnia di assicurazioni Poste Vita.

Evoluzione della gestione economica e finanziaria

Le prospettive economiche per l’esercizio 2026 si inseriscono in un contesto macroeconomico caratterizzato da una crescita contenuta ma positiva nelle principali economie avanzate, pur nel permanere di elementi di incertezza. La Cassa di Previdenza continuerà a monitorare l’evoluzione del quadro economico e finanziario, mantenendo un approccio prudente e coerente con gli obiettivi previdenziali, il profilo di rischio dei comparti e gli indirizzi definiti nella Politica di investimento, al fine di salvaguardare l’equilibrio gestionale e la tutela degli iscritti.

Aggiornamento sezione Documenti

Nel mese di gennaio la Cassa di Previdenza ha aggiornato e pubblicato sul proprio sito web il Documento sulle anticipazioni e il documento sulle rendite. Nel mese di febbraio, nel rispetto dei termini definiti dalla Covip, la Cassa di Previdenza ha adottato e pubblicato sul proprio sito web i seguenti documenti: - Comunicazione al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di strategia di investimento e di accordi con i gestori attivi; - Informazioni in merito alla politica di impegno ai sensi dell’art. 124 - quinquies del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

Rinnovo rappresentanti degli iscritti negli Organi collegiali

Con l’approvazione del bilancio per l’esercizio 2025 sarà in scadenza il mandato triennale dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci. Per tali Organi è stata inviata alla COVIP istanza di proroga del mandato, in attuazione di quanto definito nell’ “accordo di percorso – previdenza complementare MPS”, finalizzato alla razionalizzazione delle forme di previdenza complementare della Banca Monte dei Paschi di Siena già a partire dal 2019, sottoscritto dalle Fonti Istitutive il 13 febbraio 2026 e recepito dal Consiglio di Amministrazione il 20 febbraio successivo.

In attesa del formale riscontro da parte della COVIP resta sospesa la procedura a norma di Statuto di elezione dei rappresentanti degli iscritti nel Consiglio di Amministrazione e nel Collegio dei Sindaci.

2.10 - Le prospettive future

In merito ai risultati attesi per il 2026 sarà determinante l'evoluzione del quadro macroeconomico nazionale e gli eventuali interventi del governo a sostegno delle imprese, dei lavoratori e delle famiglie. In ambito internazionale, permangono fattori di incertezza legati all'evoluzione del conflitto tra Federazione Russa e Ucraina e alla situazione geopolitica in Medio Oriente, recentemente caratterizzata da una nuova fase di escalation militare nell'area. Tale contesto, anche in ragione dei possibili riflessi sui mercati energetici, delle materie prime e sulle principali rotte commerciali internazionali, potrà continuare a influenzare la volatilità dei mercati finanziari nel corso del 2026.

2.11 - Conflitto di interessi

In attuazione di quanto disposto dal Documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse, adottato dal Consiglio di Amministrazione con delibera del 26 maggio 2016, modificato con delibere del 14 dicembre 2022, del 25 gennaio 2023 e del 20 novembre 2024 e puntualmente tenuto aggiornato, di anno in anno, per la parte relativa all'Elenco delle Parti Correlate, la Cassa ha dato seguito (alla luce anche dell'acquisizione del Gruppo Mediobanca da parte del Gruppo Monte dei Paschi di Siena che ne ha comportato un ampliamento significativo del relativo perimetro) agli adempimenti previsti nei confronti degli Amministratori, dei Sindaci, del Direttore Generale e delle Funzioni Fondamentali, oltre che nei confronti dei fornitori terzi, nell'ordinarietà della gestione.

Il Direttore Generale
(Agostino Cingarlini)

La Presidente
(Fiorella Ferri)

3 – BILANCIO D'ESERCIZIO

3.1 – STATO PATRIMONIALE

ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO		31/12/25	31/12/24	Variazioni
10	Investimenti diretti	98.194.370	111.942.254	-13.747.884
20	Investimenti in gestione	462.283.750	478.709.165	-16.425.415
40	Attività della gestione amministrativa	5.099.809	6.329.019	-1.229.210
50	Crediti di imposta	2.935.145	4.166.168	-1.231.023
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO		568.513.074	601.146.606	-32.633.532
PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO		31/12/25	31/12/24	Variazioni
10	Passività della gestione previdenziale	6.628.733	7.705.037	-1.076.304
20	Passività della gestione finanziaria	126.124	1.302.943	-1.176.819
40	Passività della gestione amministrativa	1.642.164	1.679.514	-37.350
50	Debiti di imposta	671.970	482.100	189.870
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO		9.068.991	11.169.594	-2.100.603
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	559.444.083	589.977.012	-30.532.929
CONTI D'ORDINE				

3.2 – CONTO ECONOMICO

	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Saldo della gestione previdenziale	-53.646.643	-53.978.797	332.154
20 Risultato della gestione finanziaria	5.863.518	3.180.849	2.682.669
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	19.287.214	22.277.066	-2.989.852
40 Oneri di gestione	-434.033	-442.035	8.002
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	24.716.699	25.015.880	-299.181
60 Saldo della gestione amministrativa	72.423	132.551	-60.128
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-28.857.521	-28.830.366	-27.155
80 Imposta sostitutiva	-1.675.408	-1.973.798	298.390
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-30.532.929	-30.804.164	271.235

IL DIRETTORE
GENERALE

(Agostino Cingarlini)

IL COLLEGIO SINDACALE

(Massimiliano Pastore, Andrea Ravenni, Claudia Scapigliati)

LA PRESIDENTE

(Fiorella Ferri)

3.3 - NOTA INTEGRATIVA

La Nota Integrativa contiene:

- A) Informazioni generali;
- B) Descrizione sintetica delle caratteristiche strutturali della Cassa di Previdenza;
- C) Criteri di valutazione adottati;
- D) Imposta sostitutiva;
- E) Informazioni aggiuntive;
- F) Compensi erogati agli amministratori e sindaci;
- G) Categorie e composizione dei beneficiari della Cassa di Previdenza;
- H) Prospetti di riclassificazione dei comparti.

A) Informazioni generali

Il patrimonio della Cassa di Previdenza è suddiviso in due distinte sezioni:

- Sezione Fondo Integrativo a prestazione definita;
- Sezione Fondo Complementare a contribuzione definita.

La Sezione Fondo Integrativo è costituita da un'unica linea di investimento secondo un modello multi-gestore.

La Sezione Fondo Complementare è ripartita, per quanto concerne il patrimonio mobiliare, in tre distinte linee di investimento (dette anche comparti):

- Linea Protezione
- Linea Crescita
- Linea Garantita ^(*)

^(*) destinata al TFR dei dipendenti della Banca MPS che tacitamente è versato al Fondo.

L'*Asset Allocation* relativa alla gestione del patrimonio mobiliare è stata ridefinita con delibera consiliare il 13 ottobre 2022 ed ha avuto decorrenza dal 24 ottobre 2022.

Al fine di fornire una indicazione sulla dinamica delle varie componenti del patrimonio della Cassa e la continuità con il bilancio dell'esercizio precedente, sono stati redatti distinti prospetti (allegati al bilancio) che evidenziano separatamente per le due sezioni, le informazioni di pertinenza con la suddivisione degli iscritti, la dinamica del patrimonio e l'allocazione degli investimenti.

Gli Amministratori hanno ritenuto valido applicare, di norma, le indicazioni e gli schemi di bilancio forniti dalla COVIP per la redazione del bilancio dei fondi a contribuzione definita di origine negoziale di nuova costituzione. Tali indicazioni sono state ritenute tuttora valide perdurando l'assenza di specifiche disposizioni sulla modalità di redazione del bilancio dei "Fondi preesistenti" (art. 20 del d.lgs. 252/2005), ai quali appartiene la Cassa di Previdenza Aziendale per il personale del Monte dei Paschi di Siena che risulta iscritta presso la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione con il codice identificativo n. 1127 nell'Albo dei Fondi Pensione - I Sezione Speciale - Fondi Pensione Preesistenti.

I contributi previdenziali sono contabilizzati per cassa, come previsto dalla delibera COVIP n. 122/98.

Vengono inoltre forniti, distintamente per le due sezioni e per le tre linee lo stato patrimoniale ed il conto economico alla chiusura dell'esercizio.

Per le linee che presentano un portafoglio titoli identificato, viene infine riportato il dettaglio del patrimonio mobiliare al 31.12.2025.

Per la ripartizione dei movimenti contabili sono stati adottati i criteri di seguito descritti, invariati rispetto a quelli applicati nel precedente esercizio.

Le componenti patrimoniali ed economiche riconducibili a patrimoni separati sono state attribuite direttamente alla sezione e/o al comparto di riferimento, come di seguito specificato:

- i contributi e le prestazioni di natura previdenziale;
- i versamenti, i prelevamenti ed i risultati delle singole gestioni patrimoniali;
- i versamenti e le plusvalenze/minusvalenze del fondo immobiliare chiuso;
- la polizza assicurativa;
- l'imposta sostitutiva.

Per quanto riguarda invece le componenti riferibili al patrimonio indiviso (immobili, contributo di vigilanza, ecc.), la ripartizione delle voci contabili è avvenuta:

- tra le due sezioni Fondo Integrativo e Fondo Complementare, prendendo a riferimento i coefficienti di ripartizione all'1.1.1999, come previsto dagli accordi istitutivi;
- per i comparti della sezione Fondo Complementare, applicando i coefficienti di ripartizione dei patrimoni all'1.1.2025, come risultanti a seguito dei trasferimenti tra le diverse linee di investimento (*switch*).

Occorre precisare che il patrimonio netto in via di formazione della linea garantita è stato interamente versato alla compagnia AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A., a titolo di premio sulla polizza che prevede la corresponsione di un rendimento minimo garantito. Pertanto, tale linea non concorre alla formazione del patrimonio indiviso e alla ripartizione delle voci contabili ad esso relative.

Sul versante della prestazione assicurativa, con decorrenza 01/01/2025 è stata stipulata la polizza collettiva per la copertura dei rischi di premorienza ed invalidità totale e permanente degli iscritti in servizio alla Sezione Fondo Complementare a Contribuzione Definita con Poste Vita S.p.A.. La copertura prevede che, al verificarsi degli eventi previsti in polizza, venga liquidato un capitale differenziato per fasce di età anagrafica, per ogni anno mancante al raggiungimento dei requisiti richiesti per la pensione di vecchiaia nel regime obbligatorio di appartenenza (nell'attualità 67 anni).

La convenzione per l'assicurazione delle prestazioni pensionistiche in forma di "rendita" è invece proseguita con AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A..

Gli oneri da evidenziare a carico della Cassa sono rappresentati esclusivamente dal pagamento dei premi relativi alla suddetta polizza di premorienza, per un importo complessivo di euro 26.444, ripartito tra tutte le linee opzionabili dagli iscritti, dal contributo di vigilanza COVIP pari a euro 4.209, calcolato in base ai contributi che le singole linee hanno ricevuto nel 2024, e dalle commissioni di gestione previste dai mandati delle nuove linee di investimento attive dal 24.10.2022.

Sono invece a carico della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. le commissioni relative al servizio di depositario prestato da BNP Paribas SA.

Per quanto riguarda la gestione amministrativa, si conferma che la Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ha assunto a proprio carico, oltre agli oneri per il personale, i locali e gli altri mezzi necessari, le spese connesse alla revisione contabile del bilancio, alla funzione fondamentale di revisione interna e alla funzione fondamentale attuariale, le spese di consulenza attuariale, le spese per il service amministrativo Previnet, le spese per l'applicativo di gestione del patrimonio immobiliare fornito da EFM e le spese per la valutazione dello stesso da parte di Patrigest e Nomisma (dall'1.7.2025), le spese per l'*advisor* finanziario, etico, immobiliare e legale e le quote associative previdenziali, il premio per la polizza della responsabilità civile D&O (Amministratori, Sindaci e Direzione) e il compenso del sindaco esterno.

Il presente bilancio è redatto in unità di euro (€).

L'attività di revisione legale è affidata, ai sensi dell'art 24, alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.

B) Descrizione sintetica delle caratteristiche strutturali della Cassa di Previdenza

La Cassa continua a gestire la previdenza attraverso due sistemi ben distinti, entrambi “fondi chiusi”:

1. Fondo Complementare a prestazione definita (integrativo della pensione di base) al quale sono iscritti tutti i pensionati al 31.12.2025, i cessati dal servizio in attesa di pensione e gli attivi che hanno a suo tempo optato per la prestazione definita (c.d. Sezione Fondo Integrativo). Il patrimonio si alimenta con le entrate relative ai suoi investimenti nonché con i contributi relativi agli attivi iscritti a questa Sezione e deve essere in grado di soddisfare gli impegni dei suoi iscritti fino all'estinzione dei diritti degli stessi. Ogni anno viene redatto il bilancio attuariale (allegato al presente bilancio) per verificare la tenuta delle riserve matematiche destinate a far fronte all'erogazione di tale integrazione pensionistica;
2. Fondo Complementare a contribuzione definita (capitalizzazione individuale) che comprende tutti gli iscritti al 31.12.2025, attivi o cessati dal servizio in attesa di liquidazione, che hanno a suo tempo optato per tale sistema (c.d. Sezione Fondo Complementare). Risultano inoltre iscritti al fondo in parola i dipendenti in servizio iscritti alla Sezione Fondo Integrativo che hanno aderito al fondo a contribuzione definita mediante conferimento del TFR. Il patrimonio di questa Sezione è alimentato dalle entrate relative ai suoi investimenti, dai contributi a carico delle Aziende titolari dei rapporti di lavoro nelle misure previste dai rispettivi accordi di 2° livello e da quelli volontari a carico dei dipendenti nella misura della percentuale scelta, entrambe applicate all'imponibile TFR, nonché dal TFR, nella misura indicata dai dipendenti stessi.

Al momento dell'acquisizione del diritto alle prestazioni, disciplinate dal d.lgs. 252/2005, l'iscritto al Fondo Complementare può scegliere tra:

- l'erogazione di una rendita;
- la liquidazione del 100% del capitale alla data di riferimento;
- la forma mista capitale/rendita;
- l'erogazione della Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (RITA).

Nel corso dell'esercizio il patrimonio mobiliare è stato gestito in quattro linee attive fino al 31.12.2025.

Il patrimonio in gestione di tre delle quattro linee attive (una per la Sezione Fondo Integrativo e due per la Sezione Fondo Complementare) è in custodia al depositario BNP Paribas SA ed è gestito in base a mandati conferiti secondo il seguente schema:

Linea di investimento	Mandato Soggetto incaricato	Mandato
Linea Integrativa	Eurizon Capital SGR S.p.A.	Governativo Passivo + Infl. Link
Linea Integrativa	Eurizon Capital SGR S.p.A.	Governativo Attivo
Linea Integrativa	Vontobel Asset Management S.A. Milan Branch	Corporate Attivo
Linea Integrativa	Azimut Investments S.A.	Azionario Attivo
Linea Protezione	Generali Asset Management S.p.A.	CDI
Linea Crescita	Amundi Asset Management S.A.S.	Tactical Allocator

La Linea Garantita (destinata al TFR degli iscritti che tacitamente è versato al Fondo) è gestita con la sottoscrizione di un'apposita polizza stipulata con la AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A. che prevede a fronte del versamento dei premi il riconoscimento di un rendimento minimo garantito.

La consistenza numerica degli iscritti alle Sezioni ed ai comparti d'investimento in cui è articolata la Sezione Fondo Complementare al 31.12.2025 è evidenziata nelle informazioni a corredo dei prospetti di bilancio delle due Sezioni.

C) Criteri di valutazione adottati

I principi contabili ed i criteri di valutazione applicati nella redazione del bilancio al 31.12.2025 sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio relativo al precedente esercizio e sono sostanzialmente ispirati alla espressione del valore corrente delle attività iscritte nel patrimonio della Cassa, nella prospettiva della continuità dell'attività.

Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria e l'andamento dell'esercizio. Ulteriori informazioni in merito all'andamento sono riportate nella Relazione sulla Gestione.

La Cassa non presenta investimenti in titoli non quotati ad eccezione di quelli di cui al punto c.4.

c.1 - Crediti

La valutazione dei crediti avviene in base al presumibile valore di realizzo determinato mediante l'iscrizione di un fondo rettificativo.

c.2 - Debiti

I debiti sono espressi al loro valore nominale, che è ritenuto rappresentativo del presumibile valore di estinzione.

c.3 - Immobili

Gli Amministratori hanno stabilito di adottare come criterio di valutazione degli immobili in bilancio il valore di pronto realizzo ossia il QSV (*Quick Sale Value*), attribuito a ciascuna unità immobiliare sulla base di valutazioni effettuate dalla società di consulenza Nomisma S.p.A., appositamente incaricata.

Tale valore è oggetto di annuale rivisitazione sulla base dell'accordo tra le Fonti Istitutive ed è stato determinato, in coerenza con i criteri di adeguata prudenzialità richiesti dalle finalità tipiche degli investimenti dei fondi previdenziali; tiene inoltre in considerazione le valutazioni effettuate da primario operatore del mercato immobiliare, ritenute adeguatamente rappresentative dei valori di mercato degli immobili.

c.4 - Investimenti in fondi immobiliari

Per la valutazione dei fondi di investimento chiusi non quotati, viene utilizzata l'ultima valutazione comunicata dal gestore alla Cassa disponibile alla data di bilancio; eventuali proventi o rimborsi sono portati in diminuzione del prezzo di NAV, fino alla comunicazione successiva.

c.5 - Investimenti mobiliari

Il criterio di valutazione adottato è il valore di mercato determinato come segue:

- i titoli quotati in mercati regolamentati o organizzati sono valutati al prezzo di mercato risultante dalle quotazioni rilevate alla fine dell'esercizio (ultimo giorno di Borsa aperta);
- i derivati sono valutati al prezzo di mercato, rettificato in base al tasso di cambio a data nav e alla curva dei cambi;
- oppure – i contratti forward sono valutati imputando il plusvalore o minusvalore che si ottiene come differenza tra il valore calcolato alle condizioni che sarebbero offerte dal mercato alla Cassa il giorno di valorizzazione coincidente con la data di chiusura del bilancio, e il valore implicito del contratto stesso determinato sulla base del valore individuato sulla curva dei tassi di cambio a termine alla suddetta data, per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni in esame.
- i titoli espressi in valute estere sono convertiti al tasso di cambio di fine anno (ultimo giorno di Borsa aperta);
- le quote dei fondi comuni di investimento sono valutate al valore rilevato alla fine dell'esercizio (ultimo giorno di Borsa aperta);
- per la contabilizzazione della partecipazione di controllo S. Giulio S.r.l., valorizzata al patrimonio netto della società, è utilizzata la bozza di bilancio della società investita; non è stato predisposto il bilancio consolidato non ricorrendone i requisiti.

c.6 - Costi e ricavi comuni

Pur in presenza di un patrimonio immobiliare indiviso tra le due Sezioni (Fondo Integrativo e Fondo Complementare), i costi e i ricavi comuni non attribuibili distintamente alle singole sezioni sono stati suddivisi sulla base dei coefficienti di ripartizione del patrimonio di spettanza delle sezioni medesime all'1.1.1999, a suo tempo determinato sulla base dei calcoli di un attuario indipendente.

Analogamente, per la suddivisione dei costi comuni tra le tre linee d'investimento del Fondo Complementare che concorrono alla formazione del patrimonio indiviso, si è proceduto sulla base dei coefficienti di ripartizione del totale delle posizioni individuali maturate all'1.1.2025 dagli aderenti ai singoli comparti.

c.7 - Passività della gestione amministrativa

Le passività della gestione amministrativa sono rilevate secondo il principio della competenza economica, in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi dell'esercizio.

c.8 - Oneri e proventi

Gli oneri ed i proventi sono stati determinati nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

Per la loro determinazione sono stati utilizzati i seguenti criteri e procedure:

Proventi - Calcolo degli interessi attivi sui titoli e conti correnti, degli utili e delle perdite da realizzo e delle plusvalenze e minusvalenze sui valori mobiliari in rimanenza, sulla base della competenza economica. I dividendi vengono registrati, ove maturati, alla data di riferimento del bilancio.

Oneri - Per l'imposta sostitutiva si rinvia a quanto riportato al punto D.

c.9 - Riclassificazioni

Ai fini della comparabilità di bilancio si precisa che non si è reso necessario riclassificare alcuna posta del bilancio del precedente esercizio.

D) Imposta Sostitutiva

Come previsto dalla legge 190 del 23.12.2014 (c.d. legge di stabilità) all'art. 1 comma da 621 a 624, la voce 80 "Imposta sostitutiva" è stata calcolata nella misura del 20% sul risultato di gestione dei singoli comparti di investimento (con applicazione dell'aliquota ridotta pari al 12,5% nel caso di rendimenti da titoli di debito italiano o in strumenti collegati a Stati rientranti nella c.d. *white list*); per quanto riguarda i beni immobili, ai sensi dell'art. 17 comma 6 del d.lgs. 252/2005, sono stati assoggettati all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura dello 0,50% del patrimonio riferibile agli immobili. La Sezione Integrativa non è soggetta a tassazione per imposta sostitutiva. L'imposta calcolata come sopra descritto è riportata nei debiti d'imposta.

E) Informazioni aggiuntive

Sulla base di quanto previsto dall'art. 69, comma 17, della legge 23 dicembre 2000, n° 388 la Cassa detiene 900 azioni della società MEFOP S.p.A., società di consulenza operante nel settore previdenziale, costituita in attuazione dell'art. 59, comma 31, della legge 27 dicembre 1997, n°449. Queste partecipazioni acquisite a titolo gratuito, secondo quanto stabilito dallo statuto della società MEFOP S.p.A. ed in forza di un'apposita convenzione stipulata con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, possono essere trasferite ad altri Fondi esclusivamente a titolo gratuito.

F) Compensi erogati agli Amministratori e Sindaci

Nell'anno 2025 non sono stati erogati compensi agli Amministratori ed ai Sindaci, ad esclusione del membro esterno del Collegio sindacale, con onere a carico di Banca MPS S.p.A..

G) Categorie e composizione dei beneficiari della Cassa di Previdenza

Gli iscritti della Sezione Integrativa a prestazione definita alla data di chiusura dell'esercizio sono così rappresentati:

Pensionati diretti	n. 1.120
Pensionati indiretti e di reversibilità	n. 883
Totale pensionati	n. 2.003
Cessati con diritto a trattamento differito	n. 13
Totale differiti	n. 13
Personale in servizio o al Fondo di solidarietà al 31.12.2025	n. 80
Totale attivi	n. 80
Totale iscritti	n. 2.096

Note: elaborazioni interne su fonte dati Orion – cfr Bilancio tecnico attuariale in allegato

Gli iscritti della Sezione Complementare a contribuzione definita alla data di chiusura dell'esercizio sono così rappresentati:

Attivi in servizio al 31.12.2025	n. 912
Personale non in servizio al 31.12.2025	n. 1.516
Totale iscritti	n. 2.428
Iscritti con più comparti oltre al primo	n. 155
Totale posizioni	n. 2.584

Per la dinamica delle posizioni nei vari comparti d'investimento il seguente prospetto evidenzia oltre al numero delle nuove iscrizioni e delle uscite, anche i movimenti di *switch* al 1.01.2025:

Linea di investimento	Protezione	Crescita	Garantita	Totale
Posizioni al 31.12.2024	2.404	327	40	2.771
- Trasferiti da altre	7	8	-	15
- Trasferiti ad altre	-3	-8	-2	-13
Posizioni all'1.1.2025	2.408	327	38	2.773
Liquidati 2025	-186	-6	-2	-194
Iscritti 2025	-	-	-	-
Ingressi nel comparto per cambio profilo	-	5	-	5
Posizioni al 31.12.2025	2.222	326	36	2.584

H) Prospetti di riclassificazione dei comparti

I movimenti contabili e le singole componenti patrimoniali ed economiche della gestione previdenziale (entrate ed uscite) nonché della gestione finanziaria indiretta sono stati attribuiti al comparto di riferimento. I movimenti contabili relativi agli investimenti diretti sono stati ripartiti sulla base del rapporto intercorrente tra i patrimoni iniziali dei singoli comparti all'1.1.2025, data di decorrenza delle variazioni delle linee di investimento, come precisato alla lettera A) Informazioni generali della Nota Integrativa.

Per effetto dei suddetti movimenti contabili, la composizione del patrimonio di ciascuna sezione e/o comparto si è modificata rispetto al precedente esercizio in ragione della diversa dinamica delle gestioni previdenziali, delle gestioni finanziarie e dei movimenti di *switch*.

Nei successivi paragrafi 3.3.1, 3.3.2, 3.3.3, 3.3.4, 3.3.5 e 3.3.6 sono forniti il Rendiconto Complessivo, il Rendiconto della Sezione Integrativa a prestazione definita, il Rendiconto della fase di accumulo della Sezione Complementare, con i dettagli relativi alle poste comuni, riportate al punto 3.1 Stato Patrimoniale e 3.2 Conto Economico, nonché i Rendiconti relativi alle singole linee di investimento.

3.3.1 – Rendiconto complessivo

Stato Patrimoniale

ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Investimenti diretti	98.194.370	111.942.254	-13.747.884
10-a) Azioni e quote di società immobiliari	9.450.999	10.799.999	-1.349.000
10-b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi	10.356.049	10.229.064	126.985
10-e) Investimenti immobiliari	66.761.000	84.160.741	-17.399.741
10-g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale	11.088.337	6.257.020	4.831.317
10-h) Altre attività della gestione diretta	537.985	495.430	42.555
20 Investimenti in gestione	462.283.750	478.709.165	-16.425.415
20-a) Depositi bancari	12.816.919	23.248.172	-10.431.253
20-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	314.290.161	297.615.527	16.674.634
20-d) Titoli di debito quotati	77.708.959	78.674.479	-965.520
20-e) Titoli di capitale quotati	28.744.581	44.742.984	-15.998.403
20-h) Quote di O.I.C.R.	18.953.388	26.127.772	-7.174.384
20-l) Ratei e risconti attivi	3.400.145	2.930.757	469.388
20-n) Altre attività della gestione finanziaria	12.410	12.669	-259
20-o) Proventi maturati e non riscossi	444.514	98.785	345.729
20-p) Polizza assicurativa garantita	1.067.188	1.073.493	-6.305
20-r) Valutazione e margini su futures e opzioni	4.845.485	4.184.527	660.958
40 Attività della gestione amministrativa	5.099.809	6.329.019	-1.229.210
40-a) Cassa e depositi bancari	4.996.749	6.176.508	-1.179.759
40-d) Altre attività della gestione amministrativa	103.060	152.511	-49.451
50 Crediti di imposta	2.935.145	4.166.168	-1.231.023
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	568.513.074	601.146.606	-32.633.532
PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Passività della gestione previdenziale	6.628.733	7.705.037	-1.076.304
10-a) Debiti della gestione previdenziale	6.628.733	7.705.037	-1.076.304
20 Passività della gestione finanziaria	126.124	1.302.943	-1.176.819
20-d) Altre passività della gestione finanziaria	126.124	1.302.943	-1.176.819
40 Passività della gestione amministrativa	1.642.164	1.679.514	-37.350
40-a) TFR	23.655	21.658	1.997
40-b) Altre passività della gestione amministrativa	26.767	12.381	14.386
40-c) Altre passività della gestione immobiliare	1.591.742	1.645.475	-53.733
50 Debiti di imposta	671.970	482.100	189.870
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	9.068.991	11.169.594	-2.100.603
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	559.444.083	589.977.012	-30.532.929
CONTI D'ORDINE			

Stato Patrimoniale**Conto economico**

	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Saldo della gestione previdenziale	-53.646.643	-53.978.797	332.154
10-a) Contributi per le prestazioni	8.496.985	8.455.209	41.776
10-b) Anticipazioni	-2.092.959	-3.538.658	1.445.699
10-c) Trasferimenti e riscatti	-35.075.200	-32.933.021	-2.142.179
10-d) Trasformazioni in rendita	-449.365	-461.908	12.543
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-6.312.432	-6.116.196	-196.236
10-g) Prestazioni periodiche	-18.211.777	-19.384.223	1.172.446
10-h) Altre uscite previdenziali	-3.226.001	-11.514.185	8.288.184
10-i) Altre entrate previdenziali	3.224.106	11.514.185	-8.290.079
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	5.863.518	3.180.849	2.682.669
20-a) Dividendi ed interessi	178.483	294.804	-116.321
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	42.549	57.624	-15.075
20-c) Plusvalenze e minusvalenze	277.985	954.945	-676.960
20-d) Rendite immobiliari	2.331.315	2.672.077	-340.762
20-e) Oneri di gestione immobiliari	-2.729.691	-2.730.476	785
20-f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare	-1.119.444	-1.307.863	188.419
20-g) Proventi netti immobiliari	6.907.337	3.264.081	3.643.256
20-i) Spese per il personale	-25.016	-24.343	-673
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	19.287.214	22.277.066	-2.989.852
30-a) Dividendi e interessi	9.443.541	10.083.323	-639.782
30-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	9.843.673	12.193.743	-2.350.070
40 Oneri di gestione	-434.033	-442.035	8.002
40-a) Società di gestione	-332.032	-336.337	4.305
40-b) Banca depositaria	-71.349	-78.145	6.796
40-c) Polizza assicurativa	-26.444	-23.828	-2.616
40-d) Contributo di vigilanza	-4.208	-3.725	-483
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	24.716.699	25.015.880	-299.181
60 Saldo della gestione amministrativa	72.423	132.551	-60.128
60-a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	1.530.590	1.558.811	-28.221
60-c) Spese generali ed amministrative	-1.459.241	-1.480.666	21.425
60-g) Oneri e proventi diversi	1.074	54.406	-53.332
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-28.857.521	-28.830.366	-27.155
80 Imposta sostitutiva	-1.675.408	-1.973.798	298.390
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-30.532.929	-30.804.164	271.235

Informazioni sul riparto delle poste comuni

Le poste direttamente imputabili alla gestione di ciascun comparto sono state assegnate per intero alla corrispondente linea di investimento. Le poste comuni, sia patrimoniali che economiche, sono state invece ripartite in proporzione al patrimonio all'1.01.2025 di ogni singolo comparto.

Per consentirne un'analisi organica si riporta di seguito il saldo aggregato di ciascuna voce comune, altrimenti ricostruibile solo attraverso la sommatoria della quota parte attribuita alla Sezione Fondo Integrativo a ciascuno dei due comparti in cui è suddiviso il patrimonio della Cassa (è esclusa la linea garantita il cui patrimonio è interamente versato alla compagnia AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A.).

Le percentuali di ripartizione sono le seguenti:

Comparto	Patrimonio al 01.01.2025	% di riparto
SEZIONE INTEGRATIVA	241.801.083	43,04% ⁽¹⁾
SEZIONE COMPLEMENTARE	347.147.469	56,96% ⁽¹⁾
Totale Cassa di Previdenza	588.948.552	100,00%
LINEA PROTEZIONE	310.693.408	89,50% ⁽²⁾
LINEA CRESCITA	36.454.061	10,50% ⁽²⁾
Totale Sezione Complementare	347.147.469	100,00%

⁽¹⁾ La percentuale di riparto tra le due sezioni è stabilita dagli accordi del 1.01.1999

⁽²⁾ In proporzione al patrimonio all'1.1.2025 di ogni singolo comparto.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

10 – Investimenti diretti	€ 98.194.370
a) Azioni e quote di società immobiliare	€ 9.450.999

La voce 10-a) "Azioni e quote di società immobiliari" si riferisce all'unica partecipazione detenuta dalla Cassa, rappresentata dal 100% della San Giulio S.r.l., società unipersonale con sede in Siena, iscritta in bilancio al suo patrimonio netto contabile risultante al 31 dicembre 2025. La voce registra un decremento di euro 1.349.000 come risultante della distribuzione di liquidità a favore della Cassa per l'utile di esercizio 2024 e di parte della riserva volontaria (per un totale di euro 1.500.000), e il risultato di esercizio, indicato nella bozza di bilancio 2025; gli effetti economici sono riportati all'interno della voce 20-c) del conto economico.

b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi	€ 10.356.049
--	---------------------

La voce è rappresentata dalla valutazione al prezzo di mercato degli investimenti effettuati nei fondi immobiliari chiusi Feltrinelli Porta Volta e Hines International Real Estate Fund (HIREF), come indicato nella Relazione di Gestione. L'incremento di euro 126.985 è rappresentato nella seguente tabella:

Descrizione	Anno 2025	Anno 2024	Proventi	Plus/Minus	Variazione
Fondo FPV CL. A	9.854.586	9.769.350	42.803	85.235	85.235
Fondo FPV CL. V	496.399	450.477	-	45.922	45.922
Fondo HIREF	5.064	9.237	-	-4.172	-4.172
Totale	10.356.049	10.229.064	42.803	126.985	126.985

Si segnala che tale investimento rientra nei limiti quantitativi e qualitativi previsti dall'art. 5 comma 2 lettera a) del D.M. 62/2007 del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

e) Investimenti immobiliari **€ 66.761.000**

La valutazione del patrimonio immobiliare, riportata alle voci 10-e), è così composta:

	Anno 2025	Anno 2024	Differenze
e) Investimenti immobiliari al valore di mercato	66.761.000	84.160.741	-17.399.741
Valore netto investimenti immobiliari (1)	66.761.000	84.160.741	-17.399.741

⁽¹⁾ Valore corrispondente al QSV (Quick Sale Value)

Dettaglio patrimonio immobiliare al 31.12.2025

Immobile	Destinazione d'uso	Sup. commerciale mq
AREZZO, VIA G. VERDI 22	Uffici	1.026
BOLOGNA, VIA ALTOBELLI 27/29	Garage	43
BOLOGNA, VIA SAFFI, 73	Abitazioni/uffici/garage	664
CASSINA DE' PECCHI, VIALE TRIESTE	Abitazioni/garage	254
CASTELNUOVO BERARDENGA, VIA CHIANTI CLASSICO, 22/24	Abitazioni/garage	607
COLLE DI VAL D ELSA, VIA DELLA BADIA 7/17	Abitazioni/garage	1.438
COLLE DI VAL D ELSA, VIA OBERDAN, 9/27 - VIA PIEVE IN PIANO, 62/64	Abitazioni/negozi/garage	210
COLLE DI VAL D ELSA, VIA VOLTURNO, 5/7 - VIA N. BIXIO, 4	Abitazioni/garage	580
FIRENZE, VIA BACCIO DA MONTELUPO, 38	Abitazioni	147
FIRENZE, VIA BALDOVINI, 1 - VIA DI RICORBOLI	Abitazioni/garage	241
FIRENZE, VIA G. BECCIOLINI, 13	Abitazioni	171
FIRENZE, VIA G. CARISSIMI, 1/11	Abitazioni/negozi/garage	810
FIRENZE, VIA CESALPINO 1/5 - VIA LOMBROSO	Abitazioni/negozi/uffici/garage	2.381
FIRENZE, VIA S. STEFANO IN PANE, 1B/5R	Abitazioni/garage	215
GROSSETO, VIA MASCAGNI 10/14 - VIA PAGANINI	Abitazioni/garage	363
LATINA, VIA A.DIAZ, 14/16	Abitazioni/uffici	1.619
LIVORNO, VIA DELLA BASTIA, 9/11	Abitazioni/garage	2.641
MONTERIGGIONI, VIA VAL D'AOSTA, 14 - LOC. BELVEDERE	Abitazioni/garage	532
MONTERIGGIONI, VIA VAL D'AOSTA, 18 - LOC. BELVEDERE	Abitazioni/garage	347
MONTERIGGIONI, VIA UOPINI, 2	Abitazioni/garage	463
MONTERIGGIONI, S.S. N. 222 CHIANTIGIANA, 59/79 - LOC. S. LUCIA - BASCIANO	Abitazioni/garage	3.211
PRATO, VIA STROZZI, 93/95D	Abitazioni/uffici/garage	1.272
POGGIBONSI, VIA MONTE SABOTINO 44/48	Magazzini	55
POGGIBONSI, VIA SALCETO, 7/9/11	Abitazioni/garage	820
POGGIBONSI, VIA SANGALLO, 57/65	Abitazioni/negozi/garage	901
QUARTO, CORSO ITALIA, 318	Abitazioni/negozi/uffici/garage	2.256
ROMA, VIA BREMBATE, 38/40	Abitazioni/garage	173
ROMA, VIA A CABRINI 9/11	Abitazioni/garage	4.788
ROMA, VIA DESERTO DI GOBI, 10 - VIA CANTON 37	Abitazioni/garage	970
ROMA, VIA B.B. SPAGNOLI, 14	Abitazioni/garage	944
ROMA, VIA E. CHECCHI, 54/60	Abitazioni	2.247
ROMA, VIA DEI DELLA BITTA, 10/12	Abitazioni	1.335
ROMA, VIALE LEONARDO DA VINCI 50-62	Negozi/garage	4.266
ROMA, VIA PICO DELLA MIRANDOLA, 68/78 - P.ZZA CADUTI DELLA MONTAGNOLA 23	Abitazioni/garage	2.685
ROMA, VIA PICCO TRE SIGNORI, 21	Abitazioni	111
ROMA, P.ZZA S. M. CONSOLATRICE, 12/13	Abitazioni	2.492
ROMA, VIA S. MARTINI, 125	Abitazioni/garage	3.581
ROMA, VIALE DEL TINTORETTO, 290/302	Abitazioni/garage	1.921
SIENA, VIA A. BARILI, 9	Abitazioni/garage	262
SIENA, VIA BENZI, 2/6	Abitazioni/garage	120
SIENA, VIA FIORENTINA. 16/30	Abitazioni/negozi/garage	1.954
SIENA, VIA A. FRANCHI, 1	Abitazioni/garage	315
SIENA, VIA A. FRANCHI, 3	Abitazioni/garage	298
SIENA, VIA MARTIRI DI SCALVAIA 11	Abitazioni/garage	750
SIENA, VIA PIAN D'OVILE, 12	Abitazioni/garage	209
SIENA, VIA A. SANSEDONI, 5	Abitazioni/garage	1.195
SIENA, VIA A. SANSEDONI, 11	Abitazioni/garage	1.297
SIENA, VIA A. SANSEDONI, 13	Abitazioni/garage	269
SIENA, VIA B. TOLOMEI, 7	Negozi	393
SOVICILLE, VIA POGGIO PERINI, 19/25 - LOC. S. ROCCO	Abitazioni/negozi/garage	942
Totale		56.784

A seguito della stipula di n. 140 rogiti di vendita, che ha riguardato 256 unità immobiliari, la consistenza della superficie commerciale del patrimonio immobiliare, alla fine del corrente esercizio si è ridotta a circa mq 56.784.

La valutazione degli immobili risulta dalle stime effettuate secondo i criteri indicati alla lettera **c.3** ed evidenzia, al 31.12.2025, un valore netto di mercato di euro 66,8 milioni determinato sulla scorta di indicatori forniti da primari operatori del mercato immobiliare nonché delle risultanze dalla stima effettuata dalla Società Nomisma S.p.A. (euro 84,2 milioni al 31 dicembre 2024). Il patrimonio immobiliare registra nel complesso un decremento di euro 17,4 milioni dovuto alla vendita nel corso dell'esercizio 2025 di immobili iscritti nel precedente bilancio per un valore di euro 19,0 e per effetto dell'adeguamento ai valori peritali per il valore di euro 1,6 milioni.

Tale importo risulta dai movimenti di seguito evidenziati:

	Valore netto
Valori degli immobili al 31.12.2024	84.160.740
Valore degli immobili venduti nell'esercizio	18.964.600
Valore degli immobili residui	65.196.140
Incremento per stima immobili 2025	1.564.860
Valori al 31.12.2025	66.761.000

Le contropartite economiche dell'adeguamento per la stima 2025 imputate all'esercizio sono comprese nella voce 20-g) del conto economico "Proventi netti immobiliari" per l'importo complessivo tra plusvalenze e minusvalenze da valutazione di euro 1.565 mila (al 31 dicembre 2024 euro 326 mila), come pure in tale voce sono riportati i valori di plus/minusvalenze realizzate sulle vendite risultanti dai 140 rogiti, per un valore di euro 5.339 mila (al 31 dicembre 2024 euro 2.935 mila).

Le manutenzioni e le riparazioni sono state imputate ai costi d'esercizio relativamente a ciascun immobile e sono riportate al rigo 20-e) del conto economico.

g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale **€ 11.088.337**

La voce è costituita dalla liquidità depositata presso la Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. per la gestione del patrimonio immobiliare e dalla liquidità presso il depositario BNP Paribas SA per la gestione diretta.

h) Altre attività della gestione diretta **€ 537.985**

La voce è rappresentata dai seguenti crediti diversi, indicati al netto del Fondo svalutazione Crediti:

Descrizione	Anno 2025	Anno 2024
Crediti per canoni di affitto non ancora incassati	671.850	790.483
Crediti per spese di manutenzione anticipate	150.284	159.750
Altre attività della gestione diretta	139.851	45.197
Fondo svalutazione crediti ⁽¹⁾	-424.000	-500.000
Totale	537.985	495.430

⁽¹⁾ Il Fondo è stato utilizzato nel 2025 per euro 95.594 per stralcio di crediti non recuperabili e reintegrato in base alla valutazione del presumibile realizzo delle poste oggetto di valutazione per euro 19.594, imputando il rigo 20-e) "Oneri di gestione immobiliari" del Conto Economico.

I crediti per spese di manutenzione anticipate risultano a fronte di spese condominiali anticipate dalla Cassa, non ancora ripartite.

Il Fondo svalutazione crediti è stato determinato sulla base della valutazione delle singole posizioni in default, anche con la collaborazione dei legali appositamente incaricati, tenendo in considerazione la particolare situazione congiunturale economica e la bassa capacità reddituale degli affittuari.

20 – Investimenti in gestione **€ 462.283.750**

Gli investimenti indiretti dei comparti finanziari sono affidati:

Per la Sezione Complementare:

- Generali Asset Management S.p.A. per il mandato CDI del Comparto Protezione;
- Amundi Asset Management S.A.S. per il mandato di Tactical Allocator del Comparto Crescita.

Per la Sezione Integrativa:

- Eurizon Capital SGR S.p.A per i mandati Governativo Attivo, Governativo Passivo + Inflation Linked;
- Vontobel Asset Management S.A. Milan Branch per il mandato Corporate Attivo;
- Azimut Investments S.A. per il mandato Azionario Attivo.

Per la gestione della Linea Garantita è stata stipulata apposita convenzione con AXA MPS Assicurazione Vita S.p.A.

Le voci principalmente interessate al decremento degli investimenti in gestione sono la voce 20a) “Depositi bancari” per 10,4 milioni di euro, 20d) “Titoli di debito quotati” per 1 milione di euro e la voce 20e) “Titoli di capitale quotati” per 16 milioni di euro e la voce 20h) “quote di O.I.C.R.” per 7,2 milioni di euro; mentre la voce 20c) “Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali” è aumentata per 16,7 milioni di euro.

La voce 20p) “Polizza assicurativa garantita” ha avuto un decremento di 6,3 mila euro per effetto della gestione ordinaria di versamenti e prelevamenti, nonché la rivalutazione al tasso minimo garantito. Le caratteristiche dei mandati di gestione e la descrizione della convenzione assicurativa, nonché la composizione del patrimonio è riportata nei paragrafi relativi a ciascuna linea di investimento.

La voce 20r) “Valutazioni e margini su futures e opzioni” ha avuto un aumento di 661 mila euro per effetto delle attività attuate dai gestori finanziari.

Le caratteristiche dei mandati di gestione e la descrizione delle convenzioni assicurative, nonché la composizione del patrimonio è riportata nei paragrafi relativi a ciascuna linea di investimento.

40 – Attività della gestione amministrativa **€ 5.099.809**

a) Cassa e depositi bancari **€ 4.996.749**

La voce è composta dal saldo del conto corrente raccolta, pari ad euro 4.982.117, nonché dal saldo della giacenza di cassa di cui si è dotata la Cassa per far fronte a piccole spese e assegni per caparre di compravendita immobiliare in attesa di approvazione consiliare, per complessivi euro 14.632.

d) Altre attività della gestione amministrativa **€ 103.060**

La voce è composta per € 5.045 dal credito verso Axa per la linea Garantita, per € 79.045 dal credito verso l'Erario e per € 18.970 dai ratei attivi.

50 – Crediti di imposta € 2.935.145

La voce 50 espone un saldo di € 2.935.145 relativo al credito residuo per imposta sostitutiva per effetto dell'andamento, degli esercizi precedenti, della gestione finanziaria di tutte le linee.

Passività**10 – Passività della gestione previdenziale € 6.628.733****a) Debiti della gestione previdenziale € 6.628.733**

La voce è composta prevalentemente dal debito nei confronti degli iscritti per prestazioni, anticipazioni, riscatti di competenza dell'esercizio, pagate nel 2026, nonché dal debito verso l'Erario per le ritenute effettuate, versate nel gennaio 2026.

20 – Passività della gestione finanziaria € 126.124**d) Altre passività della gestione finanziaria € 126.124**

La voce è composta per € 44.583 da debiti per *forward pending* e per € 81.541 da debiti per commissioni di gestione.

40 – Passività della gestione amministrativa € 1.642.164**a) TFR € 23.655**

La voce è relativa al fondo stanziato per il portiere degli immobili, in servizio presso il condominio di Monteriggioni, S. Lucia/Basciano ad oggi unico dipendente della Cassa di Previdenza Aziendale. In conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro ed integrativi aziendali ed è stato rivalutato il saldo al 31.12.2024 e accantonata la quota di pertinenza del 2025.

b) Altre passività della gestione amministrativa € 26.767

La voce è rappresentata prevalentemente dai ratei passivi, dai debiti verso l'Erario per le ritenute d'imposta trattenute al dipendente ed ai professionisti soggetti a ritenuta d'acconto e da debiti per fatture da ricevere.

c) Altre passività della gestione immobiliare € 1.591.742

La voce è riferita ai debiti per depositi cauzionali versati dagli inquilini, ai debiti per anticipi su vendite immobiliari ancora da perfezionare e dai debiti per forniture e servizi di manutenzione connessi alla gestione del patrimonio immobiliare, esposti secondo il valore risultante dal titolo ed ai ratei passivi, rilevati secondo i principi della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi nell'esercizio.

50 – Debiti di imposta € 671.970

La voce 50 si riferisce al debito di imposta sostitutiva generato per effetto dell'andamento positivo della gestione finanziaria, assicurativa e immobiliare della Cassa.

100 – Attivo netto destinato alle prestazioni € 559.444.083

Il patrimonio netto destinato alle prestazioni al 31.12.2025 risulta pari a euro 559 milioni ed è rappresentato dalle attività della Cassa al netto delle passività. L'attivo netto ha evidenziato un decremento nell'anno di euro 30.532.929, risultante dalle componenti economiche e finanziarie commentate ai paragrafi successivi.

Il suddetto patrimonio risulta suddiviso in quote, il cui numero è stato determinato dividendo l'attivo netto destinato alle prestazioni di ciascun comparto per il valore unitario delle quote stesse.

Comparto	Numero quote	Valore unitario Euro	Valore complessivo Euro	Incidenza sul totale
Sezione Integrativa	-	-	235.416.613	42,08
Linea Protezione	25.604.585,691	11,108	284.410.918	50,84
Linea Crescita	3.239.286,426	11,911	38.584.382	6,90
Linea Garantita	65.848,678	15,675	1.032.170	0,18

Conti d'ordine € -

Al 31.12.2025 non sono presenti conti d'ordine.

Informazioni sul Conto Economico**10 – Saldo della gestione previdenziale** € -53.646.643

Il saldo complessivo, pari a euro -53.646.643, è così ripartito tra le due sezioni:

Voce	Anno 2025	Anno 2024
Sezione integrativa	-18.433.209	-19.339.674
Sezione Complementare	-35.213.434	-34.639.123
Totale gestione previdenziale	-53.646.643	-53.978.797

a) Contributi per le prestazioni € 8.496.985

La voce è formata dai seguenti saldi:

Voce	Anno 2025	Anno 2024
Contributi aziendali	2.162.477	1.895.027
Contributi dei dipendenti	1.733.975	1.847.066
Contributi del TFR	4.413.918	4.527.622
TFR pregresso	35.302	104.175
Contributi Sezione Integrativa	35.525	44.549
Trasferimenti in ingresso	115.788	36.770
Contributi riscatto laurea	-	-
Totale contributi di competenza	8.496.985	8.455.209

I contributi, come richiamato al punto A Informazioni Generali, sono stati incassati con il principio di cassa. L'incremento è dovuto principalmente al rinnovo del CCNL e ai maggiori trasferimenti in ingresso.

b) Anticipazioni **€ -2.092.959**

La voce riguarda il pagamento delle anticipazioni di cui al d.lgs. 252/2005, riportato in dettaglio al punto 2.7 della Relazione sulla Gestione; dalla seguente tabella risulta il confronto con l'esercizio precedente:

Causali	Anno 2025	Anno 2024
Spese sanitarie e congedi parentali	-32.134	-14.335
Manuten. /ristrutt. prima casa di abitazione iscritto /figli	-186.207	-102.533
Acquisto o costruzione prima casa di abitazione iscritto /figli	-610.870	-2.003.091
Esigenze personali	-1.263.748	-1.418.699
Totale	-2.092.959	-3.538.658

c) Trasferimenti e riscatti **€ -35.075.200**

La voce 10-c) "Trasferimenti e riscatti" risulta così composta:

Voce	Anno 2025	Anno 2024
Trasferimenti ad altri fondi	-615.306	-436.146
Riscatti totali, parziali, immediato ed immediato parziale	-4.502.817	-8.132.315
Rate RITA	-29.957.077	-24.364.560
Totale	-35.075.200	-32.933.021

d) Trasformazioni in rendita **€ -449.365**

La voce rappresenta gli importi trasferiti ad AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A. per l'erogazione della prestazione in rendita. Nel 2025 si sono avute 6 nuove attivazioni di rendite, 4 nell'esercizio precedente.

e) Erogazione in forma di capitale **€ -6.312.432**

La voce si riferisce alle prestazioni in forma di capitale erogate agli iscritti in possesso dei requisiti utili all'accesso alla prestazione previdenziale pubblica e che, cessati dal servizio nelle Aziende di riferimento, ne hanno fatto richiesta nel corso dell'esercizio.

Nell'esercizio sono state liquidate 76 posizioni, mentre nell'esercizio precedente erano state 71.

g) Prestazioni periodiche **€ -18.211.777**

La voce 10-g) "Prestazioni periodiche" si riferisce alle quote di pensione a carico della Cassa pagate agli iscritti al Fondo Integrativo (euro 19.384.223 nel precedente esercizio). Il decremento di euro 1,2 milioni delle pensioni di 1° e 2° livello corrisposte, è dovuto principalmente alla riduzione per mortalità del numero degli aventi diritto.

h) Altre uscite previdenziali **€ -3.226.001**

La voce rappresenta prevalentemente la movimentazione in uscita dai comparti d'investimento conseguenti allo *switch* annuale che ha avuto effetto con decorrenza 1.1.2025 e in via residuale la rilevazione di sopravvenienze passive previdenziali.

i) Altre entrate previdenziali € 3.224.106

La voce rappresenta prevalentemente la movimentazione in entrata ai comparti d'investimento conseguenti allo *switch* annuale che ha avuto effetto con decorrenza 1.1.2025.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta € 5.863.518

La voce è sostanzialmente costituita dai proventi del patrimonio immobiliare al netto dei relativi oneri di gestione.

a) Dividendi ed interessi € 178.483

La voce espone l'importo degli interessi incassati dai depositi bancari in gestione diretta, al netto di commissioni e spese bancarie relative al conto corrente immobiliare.

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie € 42.549

La voce espone l'importo dei proventi incassati dai Fondi in gestione diretta, al netto di bolli e spese.

c) Plusvalenze e minusvalenze € 277.985

La voce costituisce il risultato di competenza dell'esercizio nell'unica partecipazione detenuta dalla Cassa, rappresentata dal 100% della San Giulio S.r.l., società unipersonale con sede in Siena e degli investimenti nei fondi immobiliari chiusi Feltrinelli Porta Volta (FPV) e Hines International Real Estate Fund (HIREF), come risulta dal seguente prospetto:

Descrizione	Anno 2025
Plus/(minus)valenza valutazione S. Giulio	151.000
Plus/(minus)valenza valutazione FPV e HIREF	126.985
Totale	277.985

d) Rendite Immobiliari € 2.331.315

La voce rappresenta l'ammontare dei canoni di locazione maturati nel corso dell'esercizio

e) Oneri di gestione immobiliare € -2.729.691

La voce comprende le spese di manutenzione degli immobili, i premi assicurativi ed altri oneri riconducibili alla gestione immobiliare, tra cui la quota dell'esercizio del fondo svalutazione crediti. Le componenti di maggior rilievo sono le spese di manutenzione immobili, sia ordinarie che straordinarie, pari a euro 1.126 mila (euro 1.106 mila nel 2024), le spese comuni condominiali pari a euro 706 mila (euro 728 mila nel 2024) e le spese per gestione dei locali pari a 150 mila euro (euro 279 mila nel 2024).

f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare € -1.119.444

La voce è costituita prevalentemente dall'Imposta Municipale Unica per euro 1.041.767, dall'imposta di registro per euro 18.768 (al netto del recupero di € 22.834) e da altre imposte per euro 58.909.

g) Proventi netti immobiliari € **6.907.337**

La composizione della voce risulta dal seguente prospetto:

Descrizione	Anno 2025	Anno 2024
Utili/perdite realizzati su vendite nell'esercizio	5.338.976	2.935.185
Plus/(minus)valenze nette da valutazione di competenza dell'esercizio	1.564.861	325.796
Altre sopravvenienze di natura immobiliare	3.500	3.100
Totale	6.907.337	3.264.081

Gli Utili/perdite realizzati nell'esercizio, pari alla differenza tra i ricavi di vendita e il valore netto degli immobili venduti sono variati, come esposto nel seguente prospetto:

	Anno 2025	Anno 2024
Ricavato dalle vendite immobiliari	24.303.576	15.410.900
Valore netto di bilancio degli immobili venduti	-18.964.600	-12.475.415
Totale Utili/perdite realizzati nell'esercizio	5.338.976	2.935.185

Le Plus/(Minus) valenze nette da valutazione di competenza dell'esercizio sono imputabili alla valutazione del patrimonio immobiliare come risulta dettagliata nella descrizione delle Attività, alla voce 10-e) degli Investimenti diretti.

Le sopravvenienze sono riferite a rimborsi da parte della Compagnia Assicurativa per sinistri che si sono verificati negli anni precedenti.

i) Spese per il personale € **-25.016**

La voce è relativa a costo sostenuto per il portiere degli immobili, in servizio presso il condominio di Monteriggioni, S. Lucia/Basciano ad oggi unico dipendente della Cassa di Previdenza Aziendale.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € 19.287.214

L'importo complessivo rappresenta la risultante economica del patrimonio mobiliare della Cassa oggetto di separati contratti/mandati di gestione, nonché delle polizze con la AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A..

Le voci 30 a) e b) sono così composte:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	6.485.785	-2.750.043
Titoli di Debito quotati	2.172.615	-928.576
Titoli di Capitale quotati	550.583	1.943.829
Quote di OICR	-	1.463.840
Depositi bancari	234.558	-118.958
Futures	-	4.791.202
Risultato della gestione cambi	-	5.391.507
Commissioni di negoziazione	-	-8.678
Proventi diversi - Bonus CSDR	-	104
Altri costi	-	-3.466
Altri ricavi	-	29.664
Rendimenti polizze garantite	-	33.248
Totale	9.443.541	9.843.673

Nell'esercizio precedente la voce "Dividendi e interessi" presentava un saldo di euro 10.083.323 mentre la voce "Profitti e perdite da operazioni finanziarie" presentava un saldo di euro 12.193.743.

Il risultato positivo, esposto nella voce "Profitti e perdite da operazioni finanziarie", è da attribuire all'andamento dei mercati finanziari, per il quale si rimanda al paragrafo 2.3 della Relazione sulla Gestione.

40 – Oneri di gestione € -434.033

L'importo complessivo comprende gli oneri dei gestori finanziari, le commissioni di depositario, la polizza assicurativa di premorienza e il contributo di Vigilanza COVIP.

a) Società di gestione € -332.032

La voce comprende gli oneri in termini di commissioni o provvigioni come previsto nelle convenzioni dei diversi mandati/gestori finanziari attivi dal 24.10.2022.

b) Banca Depositaria € -71.349

Le suddette commissioni sono state riconosciute a BNP Paribas SA per il servizio di depositario. Come previsto dall'art. 5 dello Statuto, è stato chiesto alla Banca MPS il rimborso. Tale rimborso è stato richiesto, insieme alle altre Spese amministrative da recuperare, come risultante dalla voce 60-a "Entrate-contributi per copertura oneri amministrativi".

c) Polizza assicurativa € -26.444

La voce espone il premio della polizza di premorienza e invalidità stipulata con Poste Vita S.p.A. (nel 2024 pari ad euro -23.828).

d) Contributo di vigilanza € -4.208

La voce rappresenta l'onere per il contributo a favore della COVID.

60 – Saldo della gestione amministrativa € 72.423**a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi** € 1.530.590

Nel corso dell'esercizio le entrate a copertura degli oneri amministrativi a carico di Banca MPS sono state pari a € 1.530.590.

Coerente con le disposizioni dell'art. 5 dello Statuto, la Banca MPS ha assunto a suo carico direttamente le spese per il depositario riportate alla voce 40-b) e le spese amministrative riportate alla voce 60-c).

c) Spese generali ed amministrative € -1.459.241

La voce è relativa a Spese amministrative da recuperare come da seguente dettaglio:

Descrizione	Importo
Assicurazioni	54.384
Compensi Sindaci	12.565
Compensi Società di Revisione	30.443
Consulenze attuariali	15.226
Quote associative previdenziali	5.236
Spese per advisor finanziario, etico, assicurativo, legale e immobiliare	295.456
Spese per consulenza tecnica vendite immobiliari	854.876
Spese per il service amministrativo e il service immobiliare	158.042
Spese per la Funzione di Revisione Interna	33.012
TOTALE	1.459.241

g) Oneri e proventi diversi € 1.074

La voce si compone principalmente della sopravvenienza per interessi non riconosciuti su depositi cauzionali di locazioni cessate.

80 – Imposta sostitutiva € -1.675.408

La voce evidenzia il costo di competenza dell'esercizio 2025 corrispondente, per euro 201.171, al debito per l'imposta sostitutiva immobiliare, per euro 3.596 al debito per l'imposta sostitutiva della linea garantita e, per euro 1.470.641, al debito per l'imposta sostitutiva per l'anno 2025 calcolata ai sensi della normativa vigente.

Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni € -30.532.929

Il patrimonio complessivo ha registrato nel corso degli ultimi due esercizi le seguenti variazioni:

Attivo netto destinato alle prestazioni al 31.12.2023		620.781.176
Contributi versati	8.455.209	
Prestazioni erogate	-62.434.006	
Saldo della gestione previdenziale	-53.978.797	
Risultato netto dell'esercizio	23.174.633	
Decremento patrimoniale dell'esercizio	-30.804.164	-30.804.164
Attivo netto destinato alle prestazioni al 31.12.2024		589.977.012
Attivo netto destinato alle prestazioni al 31.12.2024		589.977.012
Contributi versati	8.496.985	
Prestazioni erogate	-62.143.628	
Saldo della gestione previdenziale	-53.646.643	
Risultato netto dell'esercizio	23.113.714	
Decremento patrimoniale dell'esercizio	-30.532.929	-30.532.929
Attivo netto destinato alle prestazioni al 31.12.2025		559.444.083

La variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni è stata anche per il 2025 negativa di euro 30.532.929, (nel 2024 pari a euro -30.804.164), con una variazione anno su anno di euro 271.235. La variazione è imputabile all'effetto composto dato dal risultato negativo della gestione previdenziale per euro 53.646.643 (nel 2024 pari a euro 53.978.797) e dal risultato positivo di euro 23.113.714 generato principalmente dalla gestione finanziaria indiretta per euro 19.287.214 (nel 2024 pari a euro 22.277.066).

3.3.2 – Rendiconto – Sezione fondo integrativo a prestazione definita

Stato Patrimoniale

ATTIVITÀ	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Investimenti diretti	49.234.992	54.296.752	-5.061.760
10-a) Azioni e quote di società immobiliari	4.067.896	4.648.532	-580.636
10-b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi	10.356.049	10.229.064	126.985
10-e) Investimenti immobiliari	28.735.247	36.224.438	-7.489.191
10-g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale	5.846.131	2.981.475	2.864.656
10-h) Altre attività della gestione diretta	229.669	213.243	16.426
20 Investimenti in gestione	186.562.612	189.396.608	-2.833.996
20-a) Depositi bancari	11.102.298	15.591.314	-4.489.016
20-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	107.247.307	90.193.059	17.054.248
20-d) Titoli di debito quotati	25.627.254	26.699.130	-1.071.876
20-e) Titoli di capitale quotati	21.828.230	35.612.298	-13.784.068
20-h) Quote di O.I.C.R.	14.554.485	16.256.247	-1.701.762
20-l) Ratei e risconti attivi	1.006.867	776.177	230.690
20-n) Altre attività della gestione finanziaria	9.454	9.106	348
20-o) Proventi maturati e non riscossi	341.232	74.750	266.482
20-r) Valutazione e margini su futures e opzioni	4.845.485	4.184.527	660.958
40 Attività della gestione amministrativa	1.209.393	748.571	460.822
40-a) Cassa e depositi bancari	1.167.206	715.257	451.949
40-d) Altre attività della gestione amministrativa	42.187	33.314	8.873
50 Crediti di imposta	-	-	-
TOTALE ATTIVITÀ	237.006.997	244.441.931	-7.434.934
PASSIVITÀ	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Passività della gestione previdenziale	795.565	838.272	-42.707
10-a) Debiti della gestione previdenziale	795.565	838.272	-42.707
20 Passività della gestione finanziaria	87.353	1.083.273	-995.920
20-d) Altre passività della gestione finanziaria	87.353	1.083.273	-995.920
40 Passività della gestione amministrativa	707.466	719.303	-11.837
40-a) TFR	10.182	9.322	860
40-b) Altre passività della gestione amministrativa	12.167	1.736	10.431
40-c) Altre passività della gestione immobiliare	685.117	708.245	-23.128
50 Debiti di imposta	-	-	-
TOTALE PASSIVITÀ	1.590.384	2.640.848	-1.050.464
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	235.416.613	241.801.083	-6.384.470
CONTI D'ORDINE			

Conto economico

	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Saldo della gestione previdenziale	-18.433.209	-19.339.674	906.465
10-a) Contributi per le prestazioni	35.525	44.549	-9.024
10-c) Trasferimenti e riscatti	-218.903	-	-218.903
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-38.051	-	-38.051
10-g) Prestazioni periodiche	-18.211.777	-19.384.223	1.172.446
10-h) Altre uscite previdenziali	-3	-	-3
20 Risultato della gestione finanziaria	2.572.129	1.865.387	706.742
20-a) Dividendi ed interessi	73.879	104.009	-30.130
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	42.787	57.742	-14.955
20-c) Plusvalenze e minusvalenze	191.978	974.938	-782.960
20-d) Rendite immobiliari	1.003.444	1.150.115	-146.671
20-e) Oneri di gestione immobiliari	-1.220.414	-1.252.676	32.262
20-f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare	-481.831	-563.188	81.357
20-g) Proventi netti immobiliari	2.973.054	1.404.925	1.568.129
20-i) Spese per il personale	-10.768	-10.478	-290
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	9.659.418	10.464.683	-805.265
30-a) Dividendi e interessi	3.313.324	3.457.139	-143.815
30-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	6.346.094	7.007.544	-661.450
40 Oneri di gestione	-213.980	-216.797	2.817
40-a) Società di gestione	-183.248	-183.144	-104
40-b) Banca depositaria	-30.710	-33.635	2.925
40-d) Contributo di vigilanza	-22	-18	-4
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	12.017.567	12.113.273	-95.706
60 Saldo della gestione amministrativa	31.172	55.299	-24.127
60-a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	658.796	670.943	-12.147
60-c) Spese generali ed amministrative	-628.086	-637.308	9.222
60-g) Oneri e proventi diversi	462	21.664	-21.202
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-6.384.470	-7.171.102	786.632
80 Imposta sostitutiva	-	-	-
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-6.384.470	-7.171.102	786.632

Nota Integrativa – SEZIONE INTEGRATIVA

Il patrimonio netto destinato alle prestazioni della Sezione Fondo Integrativo, che al 31.12.2025 ammontava ad euro 235.416.613, ha registrato nel corso dell'esercizio le seguenti variazioni:

Attivo netto destinato alle prestazioni al 31.12.2024		241.801.083
Contributi versati	35.525	
Trasferimenti e riscatti	-256.954	
Prestazioni in forma di rendita	-18.211.777	
Altre uscite previdenziali	-3	
Saldo della gestione previdenziale	-18.433.209	
Risultato netto dell'esercizio	12.048.739	
Variazione patrimoniale dell'esercizio	-6.384.470	-6.384.470
Attivo netto destinato alle prestazioni al 31.12.2025		235.416.613

Per quanto riguarda la costituzione delle attività supplementari, previste dal richiamato D.M. n.259 del 7 dicembre 2012, si segnala che la Cassa ha effettuato l'accantonamento del 4% della riserva tecnica calcolata dall'attuario indipendente pari ad euro 193.032 mila. Pertanto, ai fini della determinazione dell'avanzo tecnico, determinato dalla comparazione dell'Attivo netto con la riserva tecnica, occorre considerare l'importo di euro 7.721 mila quali attività supplementari da detenere su base permanente.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale**ATTIVITÀ**

10 – Investimenti diretti € 49.234.992

a) Azioni e quote di società immobiliari € 4.067.896

La voce comprende la quota parte delle azioni e quote di società immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Quote di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi € 10.356.049

La voce comprende le quote di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Investimenti immobiliari € 28.735.247

La voce comprende la quota parte degli investimenti immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale € 5.846.131

La voce comprende la quota parte dei depositi bancari e crediti di natura previdenziale come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

h) Altre attività della gestione diretta € 229.669

La voce comprende la quota parte delle altre attività della gestione diretta come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

20 – Investimenti in gestione € 186.562.612

Per quanto concerne gli investimenti indiretti della Sezione, il patrimonio mobiliare è affidato ai seguenti gestori:

- Eurizon Capital SGR S.p.A per i mandati Governativo Attivo, Governativo Passivo + Inflation Linked;
- Vontobel Asset Management S.A. Milan Branch per il mandato Corporate Attivo;
- Azimut Investments S.A. per il mandato Azionario Attivo, con il mandato di realizzare la seguente allocazione, che include anche la componente in gestione diretta:

Indice	%	Codice Bloomberg
Euribor 3 mesi	5%	EURO003M Index
JPMorgan GBI Euro Hedged	27%	JHUCGBIG Index
Bloomberg Euro Gov. Inflation Linked All Maturity	20%	BEIG1T Index
Bloomberg Global Aggregate - Corporate Index Euro Hdg	15%	LGCPTRFH Index
ICE Global High Yield Euro Hdg	3%	HW00 Index (Hdg)
MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index	13%	MXWOHEUR Index
MSCI Emerging Markets Daily Net TR EUR	2%	EURMSDEEEMN Index
Target Return Immobiliare	15%	N.D.

a) Depositi Bancari € 11.102.298

La voce è composta da depositi nei conti correnti di gestione detenuti presso BNP Paribas SA, per euro 11.102.298.

c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali € 107.247.307**d) Titoli di debito quotati** € 25.627.254**e) Titoli di capitale quotati** € 21.828.230**h) Quote di OICR** € 14.554.485

Titoli detenuti in portafoglio

Si riporta di seguito l'indicazione dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, pari ad euro 169.257.276 ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificando il valore dell'investimento stesso e la quota sul totale delle attività pari ad euro 237.006.997:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore €	%
VONTOBEL GL H/Y BOND-S	LU1502169318	I.G - OICVM UE	14.554.485	6,14
US TREASURY N/B 30/09/2028 1,25	US91282CCY57	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	6.014.844	2,54
US TREASURY N/B 15/08/2046 2,25	US912810RT79	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.193.046	1,35
US TREASURY N/B 15/02/2027 2,25	US912828V988	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	3.160.848	1,33
UNITED KINGDOM GILT 07/03/2035 4,5	GB00BT7J0027	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.983.361	1,26
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2027 1,85	FR0011008705	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.527.758	1,07
US TREASURY N/B 15/08/2030 ,625	US91282CAE12	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.441.538	1,03
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2033 ,1	IT0005482994	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.414.490	1,02
US TREASURY N/B 15/05/2031 1,625	US91282CCB54	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.339.199	0,99
US TREASURY N/B 30/04/2027 ,5	US912828ZN34	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.324.259	0,98
US TREASURY N/B 15/05/2034 4,375	US91282CKQ32	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.227.555	0,94
US TREASURY N/B 15/08/2032 2,75	US91282CFF32	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.132.013	0,90
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2030 ,5	DE0001030559	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.100.293	0,89
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/06/2030 3,7	IT0005542797	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.070.973	0,87
FRANCE (GOVT OF) 01/03/2029 ,1	FR0013410552	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.057.894	0,87
US TREASURY N/B 15/08/2042 2,75	US912810QX90	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.037.514	0,86
SPAIN I/L BOND 30/11/2030 1	ES00000127C8	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.936.365	0,82
CANADIAN GOVERNMENT 01/11/2026 3,25	CA135087S398	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.917.288	0,81
US TREASURY N/B 30/09/2027 ,375	US91282CAL54	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.916.068	0,81
SPAIN I/L BOND 30/11/2033 ,7	ES0000012C12	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.906.893	0,80
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2032 3,15	FR0000188799	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.896.393	0,80
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2041 2,55	IT0004545890	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.758.097	0,74
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2040 1,8	FR0010447367	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.730.324	0,73
UNITED KINGDOM GILT 07/03/2027 3,75	GB00BPSNB460	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.692.106	0,71
SPAIN I/L BOND 30/11/2027 ,65	ES00000128S2	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.654.281	0,70
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2030 ,7	FR0011982776	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.622.850	0,68
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2035 2,35	IT0003745541	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.594.877	0,67
US TREASURY N/B 15/05/2035 4,25	US91282CNC19	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.585.302	0,67
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/10/2053 4,5	IT0005534141	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.527.414	0,64
FRANCE (GOVT OF) 01/03/2028 ,1	FR0013238268	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.517.578	0,64
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2028 1,3	IT0005246134	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.516.395	0,64
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2032 1,25	IT0005138828	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.493.625	0,63
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2029 1,5	IT0005543803	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.446.330	0,61
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2030 ,4	IT0005387052	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.412.031	0,60
US TREASURY N/B 31/10/2027 ,5	US91282CAU53	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.300.050	0,55
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	I.G - TCapitale Q OCSE	1.288.850	0,54
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	1.250.556	0,53
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2035 3,65	IT0005631590	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.180.480	0,50
NVIDIA CORP	US67066G1040	I.G - TCapitale Q OCSE	1.174.553	0,50
US TREASURY N/B 15/02/2045 2,5	US912810RK60	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.173.897	0,50
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2029 3,4	FR0000186413	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.166.461	0,49
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2036 ,1	FR0013327491	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.164.369	0,49
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	1.163.981	0,49
FRANCE (GOVT OF) 25/07/2031 ,1	FR0014001N38	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.153.213	0,49
UNITED KINGDOM GILT 07/03/2030 4,375	GB00BSQNRD01	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.129.552	0,48
JAPAN (20 YEAR ISSUE) 20/06/2042 ,9	JP1201811N77	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.086.525	0,46
DEUTSCHLAND I/L BOND 15/04/2046 ,1	DE0001030575	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.063.612	0,45
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2036 1,8	IT0005588881	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.056.846	0,45
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2031 0	FR0014002WK3	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.049.176	0,44
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2035 1,85	ES0000012E69	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.007.053	0,42
Altri			66.143.815	27,89
Totale			169.257.276	71,41

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non regolate

Non si segnalano operazioni stipulate ma non ancora regolate al 31 dicembre 2025.

Futures e Opzioni

Tipologia contratto	Strumento/Indice	Posizione Lunga/ Corta	Divisa	Controvalore contratti aperti
Futures	US 10yr Ultra Fut Mar26	LUNGA	USD	391.543
Futures	Euro-OAT Future Mar26	LUNGA	EUR	482.360
Futures	NIKKEI 225 MINI Mar26	LUNGA	JPY	1.423.651
Futures	EURO FX CURR FUT Mar26	LUNGA	USD	-16.291.489
Futures	MSCI EmgMkt Mar26	LUNGA	USD	2.162.145
Futures	MSCI China Future Mar26	LUNGA	USD	518.170
Futures	MSCI Emer Mkts As Mar26	LUNGA	USD	1.634.604
Futures	S&P500 EMINI FUT Mar26	LUNGA	USD	2.053.085
Futures	EURO STOXX 50 Mar26	LUNGA	EUR	525.690
Futures	MSCI World Index Mar26	LUNGA	USD	3.076.596
Totale				-4.023.645

Forward

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
CAD	CORTA	3.664.500	1,6088	-2.277.785
GBP	CORTA	8.943.000	0,8726	-10.248.682
JPY	CORTA	495.520.000	184,0900	-2.691.727
JPY	LUNGA	5.050.000	184,0900	27.432
USD	CORTA	58.986.000	1,1750	-50.200.851
Totale				-65.391.613

Distribuzione territoriale degli investimenti

Si riporta la distribuzione territoriale degli investimenti

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	21.003.577	37.588.923	48.654.807	-	107.247.307
Titoli di Debito quotati	1.010.108	5.518.278	18.398.793	700.075	25.627.254
Titoli di Capitale quotati	100.447	3.566.135	17.968.725	192.923	21.828.230
Quote di OICR	-	14.554.485	-	-	14.554.485
Depositi bancari	11.102.298	-	-	-	11.102.298
Totale	33.216.430	61.227.821	85.022.325	892.998	180.359.574

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti secondo la loro valuta di denominazione è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICVM	Depositi bancari	Totale
EUR	58.592.500	8.013.348	17.958.287	8.578.463	93.142.598
USD	34.482.282	15.740.977	16.579.996	978.904	67.782.159
GBP	8.376.903	1.872.929	541.803	628.339	11.419.974
JPY	3.508.541	-	377.028	390.500	4.276.069
CAD	2.287.081	-	-	14.843	2.301.924
CHF	-	-	654.595	298.184	952.779
DKK	-	-	197.813	161.743	359.556
SEK	-	-	73.193	43.092	116.285
AUD	-	-	-	8.230	8.230
Totale	107.247.307	25.627.254	36.382.715	11.102.298	180.359.574

Durata media finanziaria

La seguente tabella indica la *duration* media finanziaria, espressa in anni, dei titoli in portafoglio, in relazione alle tipologie più significative di titoli.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale area geografica
Titoli di Debito quotati	5,346	4,728	6,585	6,408	6,130
Titoli di Stato quotati	5,130	4,840	6,660	-	5,723
Totale obbligazioni	4,825	6,639	6,408	5,802	4,825

L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria; può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. È ottenuta calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il capitale.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore totale negoziato
Titoli di Stato	-61.680.754	40.857.731	-20.823.023	102.538.485
Titoli di Debito quotati	-10.483.649	9.957.697	-525.952	20.441.346
Titoli di capitale quotati	-965.190	16.127.849	15.162.659	17.093.039
Quote di OICR	-	2.431.318	2.431.318	2.431.318
TOTALI	-73.129.593	69.374.595	-3.754.998	142.504.188

Commissioni di negoziazione

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	102.538.485	-
Titoli di Debito quotati	-45	-	-45	20.441.346	-
Titoli di Capitale quotati	-467	-6.525	-6.992	17.093.039	0,041
Quote di OICR	-	-	-	2.431.318	-
TOTALI	-512	-6.525	-7.037	142.504.188	0,005

l) Ratei e risconti attivi € 1.006.867

La voce è composta dai proventi di competenza derivanti dalle operazioni finanziarie effettuate sino alla data dell'ultima valorizzazione della quota dell'anno.

n) Altre attività della gestione finanziaria € 9.454

La voce è composta dall'ammontare dei crediti sulle operazioni maturate ma non ancora regolate, di cui:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Crediti per penali CSDR da rimborsare	704
Crediti per dividendi non ancora incassati	8.750
Totale	9.454

o) Proventi maturati e non riscossi € 341.232

La voce si riferisce alle plusvalenze maturate alla data di chiusura dell'esercizio sulle posizioni forward.

r) Valutazione e margini su futures e opzioni € 4.845.485

La voce si riferisce al controvalore delle posizioni su futures e opzioni maturate alla data di chiusura dell'esercizio.

40 – Attività della gestione amministrativa € 1.209.393**a) Cassa e depositi bancari** € 1.167.206

La voce comprende la quota parte del saldo della cassa e depositi bancari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa € 42.187

La voce comprende la quota parte del saldo delle altre attività della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

PASSIVITÀ

10 – Passività della gestione previdenziale	€ 795.565
a) Debiti della gestione previdenziale	€ 795.565

La voce si compone come da tabella seguente:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Erario ritenute su redditi da rendita	692.743
Erario ritenute su redditi da capitale	97.005
Crediti verso aderenti per decesso	3.754
Debiti verso aderenti per rendita	2.063
Totali	795.565

I debiti verso l'Erario sono stati regolarmente saldati alle scadenze previste nel mese di gennaio 2026.

20 – Passività della gestione finanziaria	€ 87.353
d) Altre passività della gestione finanziaria	€ 87.353

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione finanziaria come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

40 – Passività della gestione amministrativa	€ 707.466
a) TFR	€ 10.182

La voce comprende la quota parte del TFR come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa	€ 12.167
---	-----------------

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Altre passività della gestione immobiliare	€ 685.117
--	------------------

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione immobiliare come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

Conti d'ordine	€ -
-----------------------	------------

Al 31.12.2025 non sono presenti conti d'ordine.

Informazioni sul Conto Economico

10 – Saldo della gestione previdenziale	€ -18.433.209
a) Contributi per le prestazioni	€ 35.525

La voce è composta dai contributi versati dalla Banca a termini di Statuto nella misura del 1,50% delle retribuzioni imponibili degli iscritti in servizio della Sezione integrativa a prestazione definita.

c) Trasferimenti e riscatti € - 218.903

La voce si articola come segue:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Trasferimento posizione individuale in uscita	-218.903
Totale	-218.903

Nel corso del 2025, a seguito di sentenze giudiziali, sono state trasferite n. 12 posizioni sulla base delle riserve matematiche calcolate dal CTU nominato dal Tribunale.

e) Erogazioni in forma di capitale € -38.051

Nel corso del 2025, a seguito di una sentenza giudiziale, è stata erogata una posizione in forma di capitale sulla base della riserva matematica calcolata dal CTU nominato dal Tribunale.

g) Prestazioni periodiche € - 18.211.777

La voce si riferisce alle quote di pensione a carico della Cassa pagate agli iscritti alla Sezione integrativa.

h) Altre uscite previdenziali € -3

La voce rappresenta sopravvenienze passive previdenziali.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta € 2.572.129**a) Dividendi ed interessi** € 73.879

La voce comprende la quota parte dei dividendi ed interessi come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie € 42.787

La voce comprende la quota parte di profitti e perdite da operazioni finanziarie come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Plusvalenze e minusvalenze € 191.978

La voce comprende la quota parte delle plusvalenze e minusvalenze come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Rendite Immobiliari € 1.003.444

La voce comprende la quota parte dell'ammontare dei canoni di locazione maturati nel corso dell'esercizio come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Oneri di gestione immobiliari € - 1.220.414

La voce comprende la quota parte degli oneri di gestione immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare € - 481.831

La voce comprende la quota parte dell'Imposta Municipale Unica, dell'imposta di registro e delle altre imposte come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Proventi netti immobiliari € 2.973.054

La voce comprende la quota parte dei proventi netti immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

i) Spese per il personale € -10.768

La voce comprende la quota parte delle spese per il personale come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € 9.659.418

Le voci 30-a) e b) sono così composte:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	1.523.028	- 3.548.169
Titoli di Debito quotati	1.182.116	- 1.533.525
Titoli di Capitale quotati	430.761	1.409.566
Quote di OICR	-	729.555
Depositi bancari	177.419	- 73.715
Futures	-	4.791.202
Risultato della gestione cambi	-	4.566.317
Commissioni di negoziazione	-	-7.037
Proventi diversi - Bonus CSDR	-	63
Altri costi	-	-1.070
Altri ricavi	-	12.907
Totale	3.313.324	6.346.094

Gli altri costi sono principalmente da bolli e spese.

Gli altri ricavi si riferiscono principalmente a proventi diversi.

40 – Oneri di gestione € -213.980**a) Società di gestione** € -183.248

La voce comprende la quota parte di commissioni di gestione dettagliate nella parte generale della Nota Integrativa.

b) Banca Depositaria € -30.710

La voce comprende la quota parte di commissioni del depositario dettagliate nella parte generale della Nota Integrativa.

d) Contributo di vigilanza € -22

La voce comprende la quota parte del contributo a favore della COVIP come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

60 – Saldo della gestione amministrativa € 31.172

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi € 658.796

La voce rappresenta la quota parte delle entrate a copertura oneri amministrativi a carico della Banca MPS come dettagliato nella parte generale della nota integrativa

c) Spese generali ed amministrative € -628.086

La voce comprende la quota parte delle spese generali ed amministrative come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Oneri e proventi diversi € 462

La voce comprende la quota parte degli oneri e proventi diversi come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 – Imposta sostitutiva € -

La Sezione Fondo Integrativo, che eroga trattamenti periodici in forma di prestazione definita, non è assoggettata all'imposta sostitutiva.

3.3.3 - Rendiconto - Sezione fondo complementare

Stato Patrimoniale

ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Investimenti diretti	48.959.378	57.645.502	-8.686.124
10-a) Azioni e quote di società immobiliari	5.383.103	6.151.467	-768.364
10-e) Investimenti immobiliari	38.025.753	47.936.303	-9.910.550
10-g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale	5.242.206	3.275.545	1.966.661
10-h) Altre attività della gestione diretta	308.316	282.187	26.129
20 Investimenti in gestione	275.721.138	289.312.557	-13.591.419
20-a) Depositi bancari	1.714.621	7.656.858	-5.942.237
20-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	207.042.854	207.422.468	-379.614
20-d) Titoli di debito quotati	52.081.705	51.975.349	106.356
20-e) Titoli di capitale quotati	6.916.351	9.130.686	-2.214.335
20-h) Quote di O.I.C.R.	4.398.903	9.871.525	-5.472.622
20-l) Ratei e risconti attivi	2.393.278	2.154.580	238.698
20-n) Altre attività della gestione finanziaria	2.956	3.563	-607
20-o) Proventi maturati e non riscossi	103.282	24.035	79.247
20-p) Polizza assicurativa garantita	1.067.188	1.073.493	-6.305
40 Attività della gestione amministrativa	3.890.416	5.580.448	-1.690.032
40-a) Cassa e depositi bancari	3.829.543	5.461.251	-1.631.708
40-d) Altre attività della gestione amministrativa	60.873	119.197	-58.324
50 Crediti di imposta	2.935.145	4.166.168	-1.231.023
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	331.506.077	356.704.675	-25.198.598
PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Passività della gestione previdenziale	5.833.168	6.866.765	-1.033.597
10-a) Debiti della gestione previdenziale	5.833.168	6.866.765	-1.033.597
20 Passività della gestione finanziaria	38.771	219.670	-180.899
20-d) Altre passività della gestione finanziaria	38.771	219.670	-180.899
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-	-
40 Passività della gestione amministrativa	934.698	960.211	-25.513
40-a) TFR	13.473	12.336	1.137
40-b) Altre passività della gestione amministrativa	14.600	10.645	3.955
40-c) Altre passività della gestione immobiliare	906.625	937.230	-30.605
50 Debiti di imposta	671.970	482.100	189.870
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	7.478.607	8.528.746	-1.050.139
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	324.027.470	348.175.929	-24.148.459
CONTI D'ORDINE			

Conto economico

	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Saldo della gestione previdenziale	-35.213.434	-34.639.123	-574.311
10-a) Contributi per le prestazioni	8.461.460	8.410.660	50.800
10-b) Anticipazioni	-2.092.959	-3.538.658	1.445.699
10-c) Trasferimenti e riscatti	-34.856.297	-32.933.021	-1.923.276
10-d) Trasformazioni in rendita	-373.391	-461.908	88.517
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-6.350.355	-6.116.196	-234.159
10-h) Altre uscite previdenziali	-3.225.998	-11.514.185	8.288.187
10-i) Altre entrate previdenziali	3.224.106	11.514.185	-8.290.079
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	3.291.389	1.315.462	1.975.927
20-a) Dividendi ed interessi	104.604	190.795	-86.191
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-238	-118	-120
20-c) Plusvalenze e minusvalenze	86.007	-19.993	106.000
20-d) Rendite immobiliari	1.327.871	1.521.962	-194.091
20-e) Oneri di gestione immobiliari	-1.509.277	-1.477.800	-31.477
20-f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare	-637.613	-744.675	107.062
20-g) Proventi netti immobiliari	3.934.283	1.859.156	2.075.127
20-i) Spese per il personale	-14.248	-13.865	-383
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	9.627.796	11.812.383	-2.184.587
30-a) Dividendi e interessi	6.130.217	6.626.184	-495.967
30-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	3.497.579	5.186.199	-1.688.620
40 Oneri di gestione	-220.053	-225.238	5.185
40-a) Società di gestione	-148.784	-153.193	4.409
40-b) Banca depositaria	-40.639	-44.510	3.871
40-c) Polizza assicurativa	-26.444	-23.828	-2.616
40-d) Contributo di vigilanza	-4.186	-3.707	-479
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	12.699.132	12.902.607	-203.475
60 Saldo della gestione amministrativa	41.251	77.252	-36.001
60-a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	871.794	887.868	-16.074
60-c) Spese generali ed amministrative	-831.155	-843.358	12.203
60-g) Oneri e proventi diversi	612	32.742	-32.130
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-22.473.051	-21.659.264	-813.787
80 Imposta sostitutiva	-1.675.408	-1.973.798	298.390
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-24.148.459	-23.633.062	-515.397

Conto economico**Nota Integrativa - fase di accumulo – SEZIONE FONDO COMPLEMENTARE**

Il patrimonio complessivo della Sezione Fondo Complementare, che al 31.12.2025 ammontava ad euro 324.027.470, ha registrato nel corso dell'esercizio le seguenti variazioni:

Attivo netto destinato alle prestazioni al 31.12.2024	348.175.929
Contributi versati	8.461.460
Anticipazioni	-2.092.959
Trasferimenti e riscatti	-34.856.297
Trasformazioni in rendita	-373.391
Erogazioni in forma di capitale	-6.350.355
Altre uscite previdenziali	-3.225.998
Altre entrate previdenziali	3.224.106
Saldo della gestione previdenziale	-35.213.434
Risultato netto dell'esercizio	11.064.975
Decremento patrimoniale dell'esercizio	-24.148.459
Attivo netto destinato alle prestazioni al 31.12.2025	324.027.470

Le caratteristiche dei mandati di gestione e la descrizione delle convenzioni assicurative, nonché la composizione del patrimonio è riportata nei paragrafi relativi a ciascuna linea di investimento.

3.3.4 - Rendiconto della fase di accumulo - Linea Protezione

Stato Patrimoniale

ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Investimenti diretti	39.909.669	50.048.468	-10.138.799
10-a) Azioni e quote di società immobiliari	4.817.822	5.518.895	-701.073
10-e) Investimenti immobiliari	34.032.657	43.006.881	-8.974.224
10-g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale	782.790	1.269.523	-486.733
10-h) Altre attività della gestione diretta	276.400	253.169	23.231
20 Investimenti in gestione	244.835.355	257.646.506	-12.811.151
20-a) Depositi bancari	774.643	6.864.046	-6.089.403
20-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	196.633.557	201.830.120	-5.196.563
20-d) Titoli di debito quotati	45.304.867	46.966.993	-1.662.126
20-e) Titoli di capitale quotati	66	66	-
20-l) Ratei e risconti attivi	2.122.073	1.985.011	137.062
20-n) Altre attività della gestione finanziaria	149	270	-121
40 Attività della gestione amministrativa	3.019.777	5.254.654	-2.234.877
40-a) Cassa e depositi bancari	2.969.812	5.215.102	-2.245.290
40-d) Altre attività della gestione amministrativa	49.965	39.552	10.413
50 Crediti di imposta	2.935.145	4.166.168	-1.231.023
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	290.699.946	317.115.796	-26.415.850
PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Passività della gestione previdenziale	5.250.720	6.498.847	-1.248.127
10-a) Debiti della gestione previdenziale	5.250.720	6.498.847	-1.248.127
20 Passività della gestione finanziaria	21.717	22.709	-992
20-d) Altre passività della gestione finanziaria	21.717	22.709	-992
40 Passività della gestione amministrativa	836.545	852.635	-16.090
40-a) TFR	12.058	11.067	991
40-b) Altre passività della gestione amministrativa	13.067	716	12.351
40-c) Altre passività della gestione immobiliare	811.420	840.852	-29.432
50 Debiti di imposta	180.046	225.014	-44.968
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	6.289.028	7.599.205	-1.310.177
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	284.410.918	309.516.591	-25.105.673
CONTI D'ORDINE			

Conto economico

	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Saldo della gestione previdenziale	-33.909.308	-31.448.310	-2.460.998
10-a) Contributi per le prestazioni	6.346.086	6.388.898	-42.812
10-b) Anticipazioni	-1.741.911	-2.833.194	1.091.283
10-c) Trasferimenti e riscatti	-33.445.142	-30.809.130	-2.636.012
10-d) Trasformazioni in rendita	-373.391	-461.908	88.517
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-5.825.823	-5.974.089	148.266
10-h) Altre uscite previdenziali	-1.047.562	-4.636.536	3.588.974
10-i) Altre entrate previdenziali	2.178.435	6.877.649	-4.699.214
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	2.912.605	1.121.608	1.790.997
20-a) Dividendi ed interessi	60.331	112.527	-52.196
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-78	-40	-38
20-c) Plusvalenze e minusvalenze	76.975	-17.937	94.912
20-d) Rendite immobiliari	1.188.431	1.365.455	-177.024
20-e) Oneri di gestione immobiliari	-1.350.787	-1.325.834	-24.953
20-f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare	-570.657	-668.098	97.441
20-g) Proventi netti immobiliari	3.521.142	1.667.974	1.853.168
20-i) Spese per il personale	-12.752	-12.439	-313
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	7.188.849	9.519.978	-2.331.129
30-a) Dividendi e interessi	5.532.212	6.086.271	-554.059
30-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	1.656.637	3.433.707	-1.777.070
40 Oneri di gestione	-151.255	-155.586	4.331
40-a) Società di gestione	-88.110	-91.428	3.318
40-b) Banca depositaria	-36.372	-39.933	3.561
40-c) Polizza assicurativa	-23.597	-21.309	-2.288
40-d) Contributo di vigilanza	-3.176	-2.916	-260
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	9.950.199	10.486.000	-535.801
60 Saldo della gestione amministrativa	36.920	70.012	-33.092
60-a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	780.247	796.566	-16.319
60-c) Spese generali ed amministrative	-743.875	-756.633	12.758
60-g) Oneri e proventi diversi	548	30.079	-29.531
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-23.922.189	-20.892.298	-3.029.891
80 Imposta sostitutiva	-1.183.484	-1.522.035	338.551
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-25.105.673	-22.414.333	-2.691.340

Conto economico**Nota Integrativa - fase di accumulo - LINEA PROTEZIONE****Numero e controvalore delle quote**

	Numero	Controvalore €
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	28.698.607,863	309.516.591
a) Quote emesse	783.722,783	8.524.521
b) Quote annullate	-3.877.744,955	-42.433.829
c) Variazione del valore quota		8.803.635
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)		-25.105.673
Quote in essere alla fine dell'esercizio	25.604.585,691	284.410.918

La valorizzazione delle quote ha cadenza mensile.

Il valore unitario delle quote al 31.12.2024 è pari ad euro 10,785.

Il valore unitario delle quote al 31.12.2025 è pari ad euro 11,108.

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad euro -33.909.308, corrisponde al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del margine della gestione finanziaria e della gestione amministrativa, al netto dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale**ATTIVITÀ**

10 – Investimenti diretti **€ 39.909.669**

a) Azioni e quote di società immobiliari **€ 4.817.822**

La voce comprende la quota parte delle azioni e quote di società immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Investimenti immobiliari **€ 34.032.657**

La voce comprende la quota parte degli investimenti immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale **€ 782.790**

La voce comprende la quota parte dei depositi bancari e crediti di natura previdenziale come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

h) Altre attività della gestione diretta € 276.400

La voce comprende la quota parte delle altre attività della gestione diretta come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

20 – Investimenti in gestione € 244.835.355

Per quanto riguarda gli investimenti indiretti, il patrimonio mobiliare è affidato a Generali Asset Management S.p.A. con la modalità di *Cashflow Driven Investment* per la quale non è previsto un *benchmark* strategico.

a) Depositi bancari € 774.643

La voce è composta da depositi nei conti correnti di gestione detenuti presso BNP Paribas SA, per € 774.643.

c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali € 196.633.557**d) Titoli di debito quotati** € 45.304.867**e) Titoli di capitale quotati** € 66

Titoli detenuti in portafoglio

Si riporta di seguito l'indicazione dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, pari ad € 241.938.490 ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificando il valore dell'investimento stesso e la quota sul totale delle attività pari ad euro 290.699.946:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2028 1,4	ES0000012B88	I.G - TStato Org.Int Q UE	24.954.045	8,58
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2027 ,8	ES0000012G26	I.G - TStato Org.Int Q UE	21.361.602	7,35
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2031 ,95	IT0005449969	I.G - TStato Org.Int Q IT	14.994.672	5,16
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2030 3,5	IT0005024234	I.G - TStato Org.Int Q IT	14.470.120	4,98
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2026 5,9	ES00000123C7	I.G - TStato Org.Int Q UE	10.214.700	3,51
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2034 5	IT0003535157	I.G - TStato Org.Int Q IT	10.012.144	3,44
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2029 ,8	ES0000012K53	I.G - TStato Org.Int Q UE	9.908.850	3,41
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2032 2,5	IT0005494239	I.G - TStato Org.Int Q IT	8.670.240	2,98
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2029 3	IT0005365165	I.G - TStato Org.Int Q IT	8.534.820	2,94
OBRIGACOES DO TESOURO 15/10/2027 ,7	PTOTEMOE0035	I.G - TStato Org.Int Q UE	7.520.051	2,59
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2033 2,45	IT0005240350	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.699.760	1,96
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/08/2031 ,6	IT0005436693	I.G - TStato Org.Int Q IT	5.384.409	1,85
OBRIGACOES DO TESOURO 17/10/2028 2,125	PTOTEVOE0018	I.G - TStato Org.Int Q UE	5.297.827	1,82
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/11/2026 7,25	IT0001086567	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.692.015	1,61
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/07/2034 3,85	IT0005584856	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.152.400	1,43
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2032 ,95	IT0005466013	I.G - TStato Org.Int Q IT	4.048.828	1,39
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2034 3,25	ES0000012M85	I.G - TStato Org.Int Q UE	4.033.440	1,39
REPUBLIKA SLOVENIJA 03/03/2032 2,25	SI0002103602	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.888.960	1,34
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2034 1,25	FR0013313582	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.808.710	1,31
REPUBLIKA SLOVENIJA 10/03/2034 3	SI0002104576	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.492.965	1,20
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/04/2031 ,1	ES0000012H41	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.491.080	1,20
REPUBLIC OF AUSTRIA 20/02/2033 2,9	AT0000A324S8	I.G - TStato Org.Int Q UE	3.004.710	1,03
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2034 2,2	DE000BU2Z023	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.880.990	0,99
REPUBLIKA SLOVENIJA 14/01/2030 ,275	SI0002103966	I.G - TStato Org.Int Q UE	2.671.451	0,92
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2033 2,6	DE000BU2Z015	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.986.120	0,68
REPUBLIKA SLOVENIJA 14/03/2029 1,1875	SI0002103842	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.938.820	0,67
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2029 ,6	ES0000012F43	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.864.520	0,64
FRANCE (GOVT OF) 25/05/2033 3	FR001400H7V7	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.478.580	0,51
REPUBLIKA SLOVENIJA 15/07/2030 ,875	SI0002103990	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.126.272	0,39
REPUBLIKA SLOVENIJA 01/07/2031 ,125	SI0002104196	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.050.456	0,36
RTE RESEAU DE TRANSPORT 20/06/2029 2,75	FR0011991488	I.G - TDebito Q UE	897.111	0,31
BNP PARIBAS 01/09/2029 3,625	FR001400CFW8	I.G - TDebito Q UE	814.600	0,28
GOLDMAN SACHS GROUP INC 27/07/2026 1,625	XS1458408561	I.G - TDebito Q OCSE	797.112	0,27
JPMORGAN CHASE & CO 29/10/2026 1,5	XS1402921412	I.G - TDebito Q OCSE	795.040	0,27
BNP PARIBAS 04/09/2026 ,125	FR0013444759	I.G - TDebito Q UE	788.680	0,27
LA POSTE SA 17/09/2027 ,375	FR0013447604	I.G - TDebito Q UE	772.704	0,27
MIZUHO FINANCIAL GROUP 08/04/2032 2,096	XS2465984529	I.G - TDebito Q OCSE	739.584	0,25
LA POSTE SA 18/07/2029 0	FR0014001IO6	I.G - TDebito Q UE	722.896	0,25
MORGAN STANLEY 27/04/2027 1,875	XS1603892149	I.G - TDebito Q OCSE	694.505	0,24
IBM CORP 29/01/2027 1,25	XS1945110606	I.G - TDebito Q OCSE	691.586	0,24
TORONTO-DOMINION BANK 03/08/2032 3,129	XS2511309903	I.G - TDebito Q OCSE	687.190	0,24
CITIGROUP INC 10/04/2029 1,25	XS1980064833	I.G - TDebito Q OCSE	665.742	0,23
CREDIT AGRICOLE SA 24/02/2029 1,125	FR0014008MT2	I.G - TDebito Q UE	665.574	0,23
BNP PARIBAS 07/04/2032 2,1	FR0014009LQ8	I.G - TDebito Q UE	643.076	0,22
SVENSKA HANDELSBANKEN AB 03/11/2026 ,125	XS2404629235	I.G - TDebito Q UE	638.697	0,22
CREDIT AGRICOLE SA 14/01/2032 ,875	XS2099546488	I.G - TDebito Q UE	605.584	0,21
JPMORGAN CHASE & CO 24/05/2028 2,875	XS0935427970	I.G - TDebito Q OCSE	605.514	0,21
EMIRATES TELECOM GROUP 18/06/2026 2,75	XS1077882394	I.G - TDebito Q AS	600.840	0,21
ROBERT BOSCH INVESTMENT 24/05/2028 2,625	XS0934539726	I.G - TDebito Q UE	599.556	0,21
SOCIETE GENERALE 24/02/2026 ,125	FR0013486701	I.G - TDebito Q UE	598.200	0,21
Altri			31.281.142	10,76
Totale			241.938.490	83,23

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non regolate

Non si evidenziano operazioni stipulate ma non ancora regolate al 31 dicembre 2025.

Futures e Opzioni

Non si segnalano operazioni in essere alla data di chiusura dell'esercizio.

Forward

Non si segnalano operazioni in essere alla data di chiusura dell'esercizio.

Distribuzione territoriale degli investimenti

Si riporta la distribuzione territoriale degli investimenti:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	80.659.408	115.974.149	-	-	196.633.557
Titoli di Debito quotati	1.372.939	25.568.033	16.912.190	1.451.705	45.304.867
Titoli di Capitale quotati	8	-	58	-	66
Depositi bancari	774.643	-	-	-	774.643
Totale	82.806.998	141.542.182	16.912.248	1.451.705	242.713.133

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti secondo la loro valuta di denominazione è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICVM	Depositi bancari	Totale
CHF	-	-	-	710	710
EUR	196.633.557	45.304.867	66	728.657	242.667.147
GBP	-	-	-	10.756	10.756
USD	-	-	-	34.520	34.520
Totale	196.633.557	45.304.867	66	774.643	242.713.133

Durata media finanziaria

La seguente tabella indica la *duration* media finanziaria, espressa in anni, dei titoli in portafoglio, in relazione alle tipologie più significative di titoli.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale area geografica
Titoli di Stato quotati	5,117	3,280	-	-	4,033
Titoli di Debito quotati	2,608	3,030	2,784	1,881	2,888
Totale obbligazioni	5,075	3,235	2,784	1,881	3,819

L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria; può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. È ottenuta calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il capitale.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore totale negoziato
Titoli di Stato	-45.798.860	51.474.897	5.676.037	97.273.757
Titoli di Debito quotati	-2.699.475	2.718.577	19.102	5.418.052
TOTALI	-48.498.335	54.193.474	5.695.139	102.691.809

Commissioni di negoziazione

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	97.273.757	-
Titoli di Debito quotati	-	-	-	5.418.052	-
TOTALI	-	-	-	102.691.809	-

l) Ratei e risconti attivi € 2.122.073

La voce è composta dai proventi di competenza derivanti dalle operazioni finanziarie effettuate sino alla data dell'ultima valorizzazione della quota dell'anno.

n) Altre attività della gestione finanziaria € 149

La voce è composta dai Crediti per penali CSDR.

40 – Attività della gestione amministrativa € 3.019.777**a) Cassa e depositi bancari** € 2.969.812

La voce comprende la quota parte del saldo della cassa e depositi bancari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa € 49.965

La voce comprende la quota parte delle altre attività della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Crediti di imposta € 2.935.145

Tale importo si riferisce al credito del comparto nei confronti dell'Erario in merito all'imposta sostitutiva.

PASSIVITÀ

10 – Passività della gestione previdenziale € 5.250.720

a) Debiti della gestione previdenziale € 5.250.720

La voce si compone come da tabella seguente:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Debiti verso aderenti - Rata R.I.T.A.	3.951.685
Debiti verso aderenti - Prestazione previdenziale	611.771
Debiti verso aderenti - Riscatto immediato	225.638
Debiti verso aderenti - Riscatto totale	164.267
Erario ritenute su redditi da capitale	114.888
Debiti verso aderenti - Anticipazioni	111.701
Debiti verso aderenti - Riscatto parziale	70.811
Crediti verso aderenti per decesso	-41
TOTALI	5.250.720

I debiti verso l'Erario sono stati regolarmente saldati alle scadenze previste nel mese di gennaio 2026.

20 – Passività della gestione finanziaria € 21.717

d) Altre passività della gestione finanziaria € 21.717

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione finanziaria come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

40 – Passività della gestione amministrativa € 836.545

a) TFR € 12.058

La voce comprende la quota parte del TFR come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa € 13.067

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Altre passività della gestione immobiliare € 811.420

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione immobiliare come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Debiti di imposta € 180.046

La voce 50 si riferisce al debito di imposta sostitutiva generato per effetto dell'andamento positivo della gestione immobiliare di tutte le linee della Cassa.

Informazioni sul Conto Economico**10 – Saldo della gestione previdenziale** € -33.909.308**a) Contributi per le prestazioni** € 6.346.086

La voce è composta dai contributi e TFR pregresso complessivamente incassati ed attribuiti alle posizioni individuali per complessivi euro 6.243.269 (distinti per fonte contributiva come riportato nella seguente tabella) oltre che da trasferimenti in ingresso per euro 102.817:

	Azienda	Aderente	TFR	Totale
Contributi al 31.12.2025	1.619.894	1.296.521	3.326.854	6.243.269

b) Anticipazioni € -1.741.911

La voce contiene quanto erogato a titolo di anticipazione agli aderenti che ne hanno fatto richiesta alla Cassa avendone diritto secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

c) Trasferimenti e riscatti € -33.445.142

La voce si articola come segue:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-28.737.425
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-1.900.981
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-1.242.992
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	-1.167.341
Trasferimento posizione individuale in uscita	-396.403
Totale	-33.445.142

d) Trasformazioni in rendita € -373.391

La voce rappresenta gli importi trasferiti ad AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A. per l'erogazione della prestazione in rendita. Nel 2025 si sono avute 5 nuove attivazioni di rendite, 4 nell'esercizio precedente.

e) Erogazioni in forma di capitale € -5.825.823

La voce rappresenta l'ammontare delle somme erogate nell'esercizio a titolo di prestazioni previdenziali.

h) Altre uscite previdenziali € -1.047.562

La voce rappresenta l'importo degli *switch out* effettuati.

i) Altre entrate previdenziali € 2.178.435

La voce rappresenta l'importo degli *switch in* effettuati.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta € 2.912.605**a) Dividendi ed interessi** € 60.331

La voce comprende la quota parte dei dividendi ed interessi come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie € -78

La voce comprende la quota parte degli utili e perdite da realizzo come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Plusvalenze e minusvalenze € 76.975

La voce comprende la quota parte delle plusvalenze e minusvalenze come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Rendite immobiliari € 1.188.431

La voce comprende la quota parte dell'ammontare dei canoni di locazione maturati nel corso dell'esercizio come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Oneri di gestione immobiliari € -1.350.787

La voce comprende la quota parte degli oneri di gestione immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare € -570.657

La voce comprende la quota parte dell'Imposta Municipale Unica, dell'imposta di registro e delle altre imposte come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Proventi netti immobiliari € 3.521.142

La voce comprende la quota parte dei proventi netti immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

i) Spese per il personale € -12.752

La voce comprende la quota parte delle spese per il personale come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € 7.188.849

Le voci 30 a) e b) sono così composte:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	4.743.404	990.753
Titoli di Debito quotati	742.841	655.355
Depositi bancari	45.967	-4.985
Proventi diversi – Bonus CSDR	-	18
Altri ricavi	-	15.500
Altri costi	-	-4
Totale	5.532.212	1.656.637

40 – Oneri di gestione € -151.255**a) Società di gestione** € -88.110

La voce comprende la quota parte di commissione di società di gestione dettagliata nella parte generale della nota integrativa.

b) Banca Depositaria € -36.372

La voce comprende la quota parte di commissione del depositario dettagliata nella parte generale della nota integrativa.

c) Polizza assicurativa € -23.597

La voce comprende la quota parte della polizza assicurativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Contributo di vigilanza € -3.176

La voce comprende la quota parte del contributo a favore della COVIP come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

60 – Saldo della gestione amministrativa € 36.920**a) Copertura destinati a copertura oneri amministrativi** € 780.247

La voce rappresenta le entrate per la copertura degli oneri amministrativi a carico di Banca MPS già dettagliate nella parte generale della nota integrativa.

c) Spese generali e amministrative € -743.875

La voce comprende la quota parte delle spese generali ed amministrative come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Oneri e proventi diversi € 548

La voce comprende la quota parte degli oneri e proventi diversi come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 – Imposta sostitutiva**€ -1.183.484**

La voce evidenzia per euro € 1.183.484 il costo di competenza dell'esercizio 2025 composta da euro 180.046 per il debito per l'imposta sostitutiva immobiliare e, da euro 1.003.438, per l'imposta sostitutiva per l'anno 2025 calcolata ai sensi della normativa vigente.

3.3.5 - Rendiconto della fase di accumulo - Linea Crescita

Stato Patrimoniale

ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Investimenti diretti	9.049.709	7.597.034	1.452.675
10-a) Azioni e quote di società immobiliari	565.281	632.572	-67.291
10-e) Investimenti immobiliari	3.993.096	4.929.422	-936.326
10-g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale	4.459.416	2.006.022	2.453.394
10-h) Altre attività della gestione diretta	31.916	29.018	2.898
20 Investimenti in gestione	29.818.595	30.592.558	-773.963
20-a) Depositi bancari	939.978	792.812	147.166
20-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	10.409.297	5.592.348	4.816.949
20-d) Titoli di debito quotati	6.776.838	5.008.356	1.768.482
20-e) Titoli di capitale quotati	6.916.285	9.130.620	-2.214.335
20-h) Quote di O.I.C.R.	4.398.903	9.871.525	-5.472.622
20-l) Ratei e risconti attivi	271.205	169.569	101.636
20-n) Altre attività della gestione finanziaria	2.807	3.293	-486
20-o) Proventi maturati e non riscossi	103.282	24.035	79.247
40 Attività della gestione amministrativa	894.000	349.199	544.801
40-a) Cassa e depositi bancari	888.137	344.665	543.472
40-d) Altre attività della gestione amministrativa	5.863	4.534	1.329
50 Crediti di imposta	-	-	-
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	39.762.304	38.538.791	1.223.513
PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Passività della gestione previdenziale	574.387	359.848	214.539
10-a) Debiti della gestione previdenziale	574.387	359.848	214.539
20 Passività della gestione finanziaria	17.054	196.961	-179.907
20-d) Altre passività della gestione finanziaria	17.054	196.961	-179.907
40 Passività della gestione amministrativa	98.153	97.729	424
40-a) TFR	1.415	1.269	146
40-b) Altre passività della gestione amministrativa	1.533	82	1.451
40-c) Altre passività della gestione immobiliare	95.205	96.378	-1.173
50 Debiti di imposta	488.328	253.375	234.953
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	1.177.922	907.913	270.009
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	38.584.382	37.630.878	953.504
CONTI D'ORDINE			

Conto economico

	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Saldo della gestione previdenziale	-1.278.297	-2.994.621	1.716.324
10-a) Contributi per le prestazioni	2.061.290	1.950.762	110.528
10-b) Anticipazioni	-330.446	-645.338	314.892
10-c) Trasferimenti e riscatti	-1.364.741	-2.064.555	699.814
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-522.131	-95.446	-426.685
10-h) Altre uscite previdenziali	-2.167.940	-6.776.580	4.608.640
10-i) Altre entrate previdenziali	1.045.671	4.636.536	-3.590.865
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	378.784	193.854	184.930
20-a) Dividendi ed interessi	44.273	78.268	-33.995
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-160	-78	-82
20-c) Plusvalenze e minusvalenze	9.032	-2.056	11.088
20-d) Rendite immobiliari	139.440	156.507	-17.067
20-e) Oneri di gestione immobiliari	-158.490	-151.966	-6.524
20-f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare	-66.956	-76.577	9.621
20-g) Proventi netti immobiliari	413.141	191.182	221.959
20-i) Spese per il personale	-1.496	-1.426	-70
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	2.405.699	2.271.433	134.266
30-a) Dividendi e interessi	598.005	539.913	58.092
30-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	1.807.694	1.731.520	76.174
40 Oneri di gestione	-68.685	-69.547	862
40-a) Società di gestione	-60.674	-61.765	1.091
40-b) Banca depositaria	-4.267	-4.577	310
40-c) Polizza assicurativa	-2.769	-2.442	-327
40-d) Contributo di vigilanza	-975	-763	-212
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	2.715.798	2.395.740	320.058
60 Saldo della gestione amministrativa	4.331	7.240	-2.909
60-a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi	91.547	91.302	245
60-c) Spese generali ed amministrative	-87.280	-86.725	-555
60-g) Oneri e proventi diversi	64	2.663	-2.599
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	1.441.832	-591.641	2.033.473
80 Imposta sostitutiva	-488.328	-448.052	-40.276
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	953.504	-1.039.693	1.993.197

Conto economico**Nota Integrativa - fase di accumulo - LINEA CRESCITA****Numero e controvalore delle quote**

	Numero	Controvalore €
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	3.351.514,377	37.630.878
a) Quote emesse	271.112,885	3.106.961
b) Quote annullate	-383.340,836	-4.385.258
c) Variazione del valore quota		2.231.801
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)		953.504
Quote in essere alla fine dell'esercizio	3.239.286,426	38.584.382

La valorizzazione delle quote ha cadenza mensile.

Il valore unitario delle quote al 31.12.2024 è pari ad euro 11,228.

Il valore unitario delle quote al 31.12.2025 è pari ad euro 11,911.

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad euro -1.278.297, corrisponde al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del margine della gestione finanziaria e della gestione amministrativa, al netto dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale**ATTIVITÀ**

10 – Investimenti diretti **€ 9.049.709**

a) Azioni e quote di società immobiliari **€ 565.281**

La voce comprende la quota parte delle azioni e quote di società immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Investimenti immobiliari **€ 3.993.096**

La voce comprende la quota parte degli investimenti immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Depositi bancari e crediti di natura previdenziale **€ 4.459.416**

La voce comprende la quota parte dei depositi bancari e crediti di natura previdenziale come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

h) Altre attività della gestione diretta € 31.916

La voce comprende la quota parte delle altre attività della gestione diretta come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

20 – Investimenti in gestione € 29.818.595

Per quanto riguarda gli investimenti indiretti, il patrimonio mobiliare è affidato ad Amundi Asset Management S.A.S. con il mandato di *Tactical Allocator* e di realizzare le seguenti attribuzioni includendo anche la componente in gestione diretta:

Indice	%	Codice Bloomberg
Euribor 3M	15%	EUR003M Index
J.P.Morgan GBI Euro Hedged	28%	JHUCGBIG Index
J.P.Morgan EMBI Plus Euro Hedged	2%	JPEIEPEU Index
Bloomberg Global Aggregate - Corporate Index Euro Hdg	17%	LGCPTRFH Index
ICE Global High Yield Euro Hdg	3%	HW00 Index (Hdg)
MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index	17%	MXWOHEUR Index
MSCI Emerging Markets Daily Net TR EUR	3%	EURMSDEEEMN Index
Target return Immobiliare	15%	N.D.

a) Depositi bancari € 939.978

La voce è composta da depositi nei conti correnti di gestione detenuti presso BNP Paribas SA, per € 939.978.

c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali € 10.409.297**d) Titoli di debito quotati** € 6.776.838**e) Titoli di capitale quotati** € 6.916.285**h) Quote di O.I.C.R.** € 4.398.903

Titoli detenuti in portafoglio

Si riporta di seguito l'indicazione dei primi 50 titoli detenuti in portafoglio, pari ad € 28.501.323 ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificando il valore dell'investimento stesso e la quota sul totale delle attività pari ad euro 39.762.304:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
US TREASURY N/B 15/02/2033 3,5	US91282CGM73	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	2.151.396	5,41
AMUNDI-EQ EMER WRLD-X EUR C	LU1882467456	I.G - OICVM UE	1.338.638	3,37
US TREASURY N/B 15/08/2034 3,875	US91282CLF67	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	1.257.846	3,16
AMUNDI-EM MKT HD CR B-XEURAC	LU1998920968	I.G - OICVM UE	1.193.588	3,00
FRANCE (GOVT OF) 25/11/2033 3,5	FR001400L834	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.014.110	2,55
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/03/2040 3,1	IT0005377152	I.G - TStato Org.Int Q IT	919.960	2,31
US TREASURY N/B 15/11/2030 ,875	US91282CAV37	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	893.019	2,25
AMUNDI-GL HI YLD BD-XUSDACC	LU1998921776	I.G - OICVM UE	887.481	2,23
US TREASURY N/B 15/02/2035 4,625	US91282CMM00	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	618.830	1,56
AMUNDI-EURO HI/YLD BD-XEURAC	LU1998921347	I.G - OICVM UE	579.543	1,46
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/02/2033 2,3 (13/01/2023)	DE000BU2Z007	I.G - TStato Org.Int Q UE	537.521	1,35
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 15/08/2029 0	DE0001102473	I.G - TStato Org.Int Q UE	460.700	1,16
US TREASURY N/B 31/05/2030 3,75	US91282CHF14	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	426.662	1,07
PI INVEST JAPANESE EQ-XEURND	LU1599403224	I.G - OICVM UE	399.654	1,01
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/01/2037 4,2	ES0000012932	I.G - TStato Org.Int Q UE	375.347	0,94
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2052 2,15	IT0005480980	I.G - TStato Org.Int Q IT	332.750	0,84
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2044 4,75	IT0004923998	I.G - TStato Org.Int Q IT	327.150	0,82
BANQUE FED CRED MUTUEL 01/02/2033 3,75	FR001400EAY1	I.G - TDebito Q UE	303.405	0,76
NVIDIA CORP	US67066G1040	I.G - TCapitale Q OCSE	272.211	0,68
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/06/2032 ,95	IT0005466013	I.G - TStato Org.Int Q IT	264.054	0,66
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2031 ,5	ES0000012132	I.G - TStato Org.Int Q UE	263.823	0,66
US TREASURY N/B 15/05/2047 3	US912810RX81	I.G - TStato Org.Int Q OCSE	256.064	0,64
AMAZON COM INC	US0231351067	I.G - TCapitale Q OCSE	252.625	0,64
MICROSOFT CORP	US5949181045	I.G - TCapitale Q OCSE	250.248	0,63
APPLE INC	US0378331005	I.G - TCapitale Q OCSE	236.229	0,59
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2032 5,75	ES0000012411	I.G - TStato Org.Int Q UE	234.338	0,59
ALPHABET INC-CL C	US02079K1079	I.G - TCapitale Q OCSE	220.862	0,56
BNP PARIBAS 13/04/2031 VARIABLE	FR001400H9B5	I.G - TDebito Q UE	207.618	0,52
VOLKSWAGEN INTL FIN NV PERPETUAL VARIABLE	XS3071335478	I.G - TDebito Q UE	207.250	0,52
UBS GROUP AG 09/06/2033 VARIABLE	CH1305916897	I.G - TDebito Q OCSE	206.494	0,52
BANKINTER SA PERPETUAL VARIABLE	XS3099152756	I.G - TDebito Q UE	206.048	0,52
BPCE SA 29/11/2032 4	FR001400E797	I.G - TDebito Q UE	205.836	0,52
WINTERSHALL DEA FIN 2BV PERPETUAL VARIABLE	XS3066590574	I.G - TDebito Q UE	204.566	0,51
ENI SPA 15/01/2034 3,875	XS2739132897	I.G - TDebito Q IT	203.906	0,51
CREDIT AGRICOLE SA 28/11/2034 3,875	FR001400E717	I.G - TDebito Q UE	202.724	0,51
UNICREDIT SPA 16/01/2033 VARIABLE	IT0005631921	I.G - TDebito Q IT	202.354	0,51
KBC GROUP NV 21/01/2032 VARIABLE	BE0390179456	I.G - TDebito Q UE	201.738	0,51
CARREFOUR SA 24/06/2030 3,25	FR001400UJE0	I.G - TDebito Q UE	200.780	0,50
E.ON SE 16/04/2033 3,5	XS2978594989	I.G - TDebito Q UE	200.728	0,50
BANKINTER SA 04/02/2033 VARIABLE	ES02136790S7	I.G - TDebito Q UE	199.888	0,50
ING GROEP NV 17/08/2031 VARIABLE	XS3002547563	I.G - TDebito Q UE	198.120	0,50
JPMORGAN CHASE & CO 23/01/2036 VARIABLE	XS2986317506	I.G - TDebito Q OCSE	197.494	0,50
LINDE PLC 18/02/2037 3,25	XS3000977408	I.G - TDebito Q UE	191.696	0,48
BARCLAYS PLC 29/01/2034 VARIABLE	XS2560422581	I.G - TDebito Q OCSE	186.091	0,47
TOTALENERGIES CAP INTL 03/03/2045 3,852	XS3015113882	I.G - TDebito Q UE	183.508	0,46
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	I.G - TCapitale Q OCSE	157.089	0,40
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	I.G - TCapitale Q OCSE	148.908	0,37
CISCO SYSTEMS INC	US17275R1023	I.G - TCapitale Q OCSE	147.111	0,37
JOHNSON & JOHNSON	US4781601046	I.G - TCapitale Q OCSE	139.141	0,35
ADVANCED MICRO DEVICES	US0079031078	I.G - TCapitale Q OCSE	132.324	0,33
Altri			7.901.857	19,90
Totale			28.501.323	71,68

Operazioni di acquisto e vendita titoli stipulate e non regolate

Non si segnalano operazioni stipulate ma non ancora regolate al 31 dicembre 2025.

Futures e Opzioni

Non si segnalano operazioni in essere alla data di chiusura dell'esercizio.

Forward

Divisa	Tipo posizione	Nominale	Cambio	Valore posizione in euro
AUD	CORTA	260.000	1,7581	-147.887
CHF	CORTA	100.000	0,9314	-107.365
GBP	CORTA	137.000	0,8726	-157.002
JPY	CORTA	46.640.000	184,0900	-253.354
SEK	CORTA	375.000	10,8215	-34.653
USD	CORTA	13.510.000	1,1750	-11.497.873
Totale				-12.198.134

Distribuzione territoriale degli investimenti

Si riporta la distribuzione territoriale degli investimenti:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale
Titoli di Stato	1.919.642	2.885.838	5.603.817	-	10.409.297
Titoli di Debito quotati	706.556	4.969.380	1.100.902	-	6.776.838
Titoli di Capitale quotati	72.427	945.399	5.876.477	21.982	6.916.285
Quote di OICR	-	4.398.903	-	-	4.398.903
Depositi bancari	939.978	-	-	-	939.978
Totale	3.638.603	13.199.520	12.581.196	21.982	29.441.301

Composizione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti secondo la loro valuta di denominazione è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICVM	Depositi bancari	TOTALE
EUR	4.805.481	6.563.581	4.357.158	504.537	16.230.757
USD	5.603.816	213.257	6.334.804	243.553	12.395.430
AUD	-	-	181.286	118.301	299.587
GBP	-	-	250.654	7.602	258.256
CHF	-	-	116.585	18.805	135.390
DKK	-	-	40.292	24.979	65.271
SEK	-	-	34.409	9.817	44.226
JPY	-	-	-	7.823	7.823
NOK	-	-	-	4.561	4.561
Totale	10.409.297	6.776.838	11.315.188	939.978	29.441.301

Durata media finanziaria

La seguente tabella indica la *duration* media finanziaria, espressa in anni, dei titoli in portafoglio, in relazione alle tipologie più significative di titoli.

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Non OCSE	Totale area geografica
Titoli di Stato quotati	11,613	6,217	6,491	-	7,359
Titoli di Debito quotati	4,538	5,333	6,087	-	5,372
Totale obbligazioni	9,681	5,656	6,424	-	6,570

L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria; può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario. È ottenuta calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il capitale.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore totale negoziato
Titoli di Stato	-8.278.820	3.189.994	-5.088.826	11.468.814
Titoli di Debito quotati	-4.751.984	2.966.579	-1.785.405	7.718.563
Titoli di capitale quotati	-5.296.701	8.038.298	2.741.597	13.334.999
Quote di OICR	-748.207	6.955.114	6.206.907	7.703.321
TOTALI	-19.075.712	21.149.985	2.074.273	40.225.697

Commissioni di negoziazione

	Commissioni su acquisti	Commissioni su vendite	Totale commissioni	Controvalore totale negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	11.468.814	-
Titoli di Debito quotati	-	-	-	7.718.563	-
Titoli di Capitale quotati	-674	-967	-1.641	13.334.999	0,012
Quote di OICR	-	-	-	7.703.321	-
TOTALI	-674	-967	-1.641	40.225.697	0,004

l) Ratei e risconti attivi € 271.205

La voce è composta dai proventi di competenza derivanti dalle operazioni finanziarie effettuate sino alla data dell'ultima valorizzazione della quota dell'anno.

n) Altre attività della gestione finanziaria € 2.807

La voce comprende la quota parte delle altre attività della gestione finanziaria come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

o) Proventi maturati e non riscossi € 103.282

La voce è composta dai crediti derivanti dalle operazioni forward effettuate sino alla data dell'ultima valorizzazione della quota dell'anno.

40 – Attività della gestione amministrativa € 894.000**a) Cassa e depositi bancari** € 888.137

La voce comprende la quota parte del saldo della cassa e depositi bancari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa € 5.863

La voce comprende la quota parte delle altre attività della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Crediti di imposta € -

Tale voce si riferisce al credito del comparto nei confronti dell'Erario in merito all'imposta sostitutiva. Al 31.12.2025 non sussiste alcun credito.

PASSIVITÀ

10 – Passività della gestione previdenziale	€ 574.387
a) Debiti della gestione previdenziale	€ 574.387

La voce si compone come da tabella seguente:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Debiti verso aderenti - Prestazione previdenziale	258.986
Debiti verso aderenti - Rata R.I.T.A.	137.794
Debiti verso aderenti - Anticipazioni	113.486
Debiti verso aderenti - Riscatto parziale	50.645
Erario ritenute su redditi da capitale	13.480
Crediti verso aderenti per decesso	-4
TOTALI	574.387

I debiti verso l'Erario sono stati regolarmente saldati alle scadenze previste nel mese di gennaio 2026.

20 – Passività della gestione finanziaria	€ 17.054
d) Altre passività della gestione finanziaria	€ 17.054

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione finanziaria come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

40 – Passività della gestione amministrativa	€ 98.153
a) TFR	€ 1.415

La voce comprende la quota parte del TFR come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Altre passività della gestione amministrativa	€ 1.533
---	----------------

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Altre passività della gestione immobiliare	€ 95.205
--	-----------------

La voce comprende la quota parte delle altre passività della gestione immobiliare come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

50 – Debiti di imposta	€ 488.328
-------------------------------	------------------

La voce 50 si riferisce al debito di imposta sostitutiva generato per effetto dell'andamento positivo della gestione finanziaria per euro 467.203 e dal debito dell'imposta sostitutiva immobiliare per euro 21.125.

Informazioni sul Conto Economico

10 – Saldo della gestione previdenziale € -1.278.297

a) Contributi per le prestazioni € 2.061.290

La voce è composta dai contributi e TFR pregresso complessivamente incassati ed attribuiti alle posizioni individuali per complessivi euro 2.048.319 (distinti per fonte contributiva come riportato nella seguente tabella) oltre a trasferimenti in ingresso per euro 12.971:

	Azienda	Aderente	TFR	Totale
Contributi al 31.12.2025	541.654	437.454	1.069.211	2.048.319

b) Anticipazioni € -330.446

La voce contiene quanto erogato a titolo di anticipazione agli aderenti che ne hanno fatto richiesta alla Cassa avendone diritto secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

c) Trasferimenti e riscatti € -1.364.741

La voce si articola come segue:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	- 1.217.884
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-96.213
Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	-50.644
Totale	-1.364.741

d) Trasformazioni in rendita € -75.974

La voce rappresenta gli importi trasferiti ad AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A. per l'erogazione della prestazione in rendita. Nel 2025 si è attivata 1 nuova rendita.

e) Erogazioni in forma di capitale € -446.157

La voce rappresenta l'ammontare delle somme erogate nell'esercizio a titolo di prestazioni previdenziali.

h) Altre uscite previdenziali € -2.167.940

La voce rappresenta l'importo degli *switch out* effettuati.

i) Altre entrate previdenziali € 1.045.671

La voce rappresenta l'importo degli *switch in*.

20 – Risultato della gestione finanziaria diretta € 378.784

a) Dividendi ed interessi € 44.273

La voce comprende la quota parte dei dividendi ed interessi come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie € -160

La voce comprende la quota parte degli utili e perdite da realizzo come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

c) Plusvalenze e minusvalenze € 9.032

La voce comprende la quota parte delle plusvalenze e minusvalenze come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Rendite immobiliari € 139.440

La voce comprende la quota parte dell'ammontare dei canoni di locazione maturati nel corso dell'esercizio come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

e) Oneri di gestione immobiliari € -158.490

La voce comprende la quota parte degli oneri di gestione immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

f) Ritenute di imposte sulla gestione immobiliare € -66.956

La voce comprende la quota parte dell'Imposta Municipale Unica, dell'imposta di registro e delle altre imposte come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Proventi netti immobiliari € 413.141

La voce comprende la quota parte dei proventi netti immobiliari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

i) Spese per il personale € -1.496

La voce comprende la quota parte delle spese per il personale come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta € 2.405.699

Le voci 30 a) e b) sono così composte:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di Stato	219.353	-192.627
Titoli di Debito quotati	247.658	-50.406
Titoli di Capitale quotati	119.822	534.263
Quote di OICR	-	734.285
Depositi bancari	11.172	-40.258
Risultato della gestione cambi	-	825.190
Commissioni di negoziazione	-	-1.641
Proventi diversi - Bonus CSDR	-	23
Altri costi	-	-2.392
Altri ricavi	-	1.257
Totale	598.005	1.807.694

Gli altri costi sono principalmente a bolli e spese.

Gli altri ricavi sono principalmente a proventi diversi.

40 – Oneri di gestione € -68.685**a) Società di gestione** € -60.674

La voce comprende la quota parte di commissione di società di gestione dettagliata nella parte generale della nota integrativa.

b) Banca Depositaria € -4.267

La voce comprende la quota parte di commissione del depositario dettagliata nella parte generale della nota integrativa.

c) Polizza assicurativa € -2.769

La voce comprende la quota parte della polizza assicurativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Contributo di vigilanza € -975

La voce comprende la quota parte del contributo a favore della COVIP come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

60 – Saldo della gestione amministrativa € 4.331

a) Contributi destinati a copertura oneri amministrativi € 91.547

La voce rappresenta le entrate per la copertura degli oneri amministrativi a carico di Banca MPS già dettagliate nella parte generale della nota integrativa.

c) Spese generali e amministrative € -87.280

La voce comprende la quota parte delle spese generali ed amministrative come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

g) Oneri e proventi diversi € 64

La voce comprende la quota parte degli oneri e proventi diversi come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 – Imposta sostitutiva € -488.328

La voce evidenzia per euro € 488.328 il costo di competenza dell'esercizio 2025 corrispondente per euro 21.125 al debito per l'imposta sostitutiva immobiliare e per euro 467.203, al costo per l'imposta sostitutiva per l'anno 2024 calcolata ai sensi della normativa vigente.

3.3.6 - Rendiconto della fase di accumulo - Linea garantita

Stato Patrimoniale

ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Investimenti diretti	-	-	-
20 Investimenti in gestione	1.067.188	1.073.493	-6.305
20-p) Polizza assicurativa garantita	1.067.188	1.073.493	-6.305
40 Attività della gestione amministrativa	-23.361	-23.405	44
40-a) Cassa e depositi bancari	-28.406	-98.516	70.110
40-d) Altre attività della gestione amministrativa	5.045	75.111	-70.066
50 Crediti di imposta	-	-	-
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	1.043.827	1.050.088	-6.261

PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Passività della gestione previdenziale	8.061	8.070	-9
10-a) Debiti della gestione previdenziale	8.061	8.070	-9
20 Passività della gestione finanziaria	-	-	-
40 Passività della gestione amministrativa	-	9.847	-9.847
40-b) Altre passività della gestione amministrativa	-	9.847	-9.847
50 Debiti di imposta	3.596	3.711	-115
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	11.657	21.628	-9.971
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	1.032.170	1.028.460	3.710

CONTI D'ORDINE

Conto economico

	31/12/25	31/12/24	Variazioni
10 Saldo della gestione previdenziale	-25.829	-196.192	170.363
10-a) Contributi per le prestazioni	54.084	71.000	-16.916
10-b) Anticipazioni	-20.602	-60.126	39.524
10-c) Trasferimenti e riscatti	-46.414	-59.336	12.922
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-2.401	-46.661	44.260
10-h) Altre uscite previdenziali	-10.496	-101.069	90.573
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	-	-	-
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	33.248	20.972	12.276
30-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	33.248	20.972	12.276
40 Oneri di gestione	-113	-105	-8
40-c) Polizza assicurativa	-78	-77	-1
40-d) Contributo di vigilanza	-35	-28	-7
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	33.135	20.867	12.268
60 Saldo della gestione amministrativa	-	-	-
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	7.306	-175.325	182.631
80 Imposta sostitutiva	-3.596	-3.711	115
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	3.710	-179.036	182.746

Nota Integrativa - fase di accumulo - LINEA GARANTITA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore €
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	67.532,036	1.028.460
a) Quote emesse	3.494,309	54.084
b) Quote annullate	-5.177,667	-79.913
c) Variazione del valore quota		29.539
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)		3.710
Quote in essere alla fine dell'esercizio	65.848,678	1.032.170

La valorizzazione delle quote ha cadenza mensile.

Il valore unitario delle quote al 31.12.2024 è pari ad euro 15,229.

Il valore unitario delle quote al 31.12.2025 è pari ad euro 15,675.

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad euro -25.829, corrisponde al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del margine della gestione finanziaria e della gestione amministrativa, al netto dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale**ATTIVITÀ****20 – Investimenti in gestione € 1.067.188**

La Linea Garantita è riservata alla raccolta di adesioni mediante il conferimento del TFR tacito dei dipendenti della Banca MPS; il patrimonio è affidato in gestione alla AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A.. Non è prevista un'allocazione specifica, ma la Compagnia garantisce un rendimento minimo annuo del 2,25% al lordo degli oneri fiscali. Tali caratteristiche sono invariate rispetto al precedente esercizio.

p) Polizza assicurativa garantita € 1.067.188

La voce corrisponde alle posizioni nei confronti della compagnia assicurativa corrispondenti alle riserve matematiche maturate al 31 Dicembre 2025.

40 – Attività della gestione amministrativa € -23.361**a) Cassa e depositi bancari € -28.406**

La voce comprende la quota parte del saldo della cassa e depositi bancari come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Altre attività della gestione amministrativa € 5.045

La voce comprende la quota parte delle altre attività della gestione amministrativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

PASSIVITÀ**10 – Passività della gestione previdenziale € 8.061****a) Debiti della gestione previdenziale € 8.061**

La voce si compone come da tabella seguente:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Debiti verso gestori	8.061
Totali	8.061

40 – Passività della gestione amministrativa € -**50 – Debiti di imposta € 3.596**

La voce 50 si riferisce al debito di imposta sostitutiva generato per effetto dell'andamento positivo della gestione finanziaria di tutte le linee della Cassa.

Informazioni sul Conto Economico**10 – Saldo della gestione previdenziale € -25.829****a) Contributi per le prestazioni € 54.084**

La voce è composta dai contributi complessivamente incassati ed attribuiti alle posizioni individuali, distinti per fonte contributiva, come riportato nella seguente tabella:

	Azienda	Aderente	TFR	Totale
Contributi al 31.12.2025	929	-	53.155	54.084

b) Anticipazioni € -20.602

La voce contiene quanto erogato a titolo di anticipazione agli aderenti che ne hanno fatto richiesta alla Cassa avendone diritto secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

c) Trasferimenti e riscatti € -46.414

La voce si articola come segue:

Descrizione	Importo al 31.12.2025
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	-44.646
Liquidazione posizioni - Rata R.I.T.A.	-1.768
Totale	-46.414

e) Erogazioni in forma di capitale € -2.401

La voce rappresenta l'ammontare delle somme erogate nell'esercizio a titolo di prestazioni previdenziali.

h) Altre uscite previdenziali € -10.496La voce rappresenta l'importo degli *switch out* effettuato.

30 – Risultato della gestione finanziaria indiretta	€ 33.248
b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	€ 33.248

Tale posta rappresenta l'insieme dei proventi relativi agli investimenti in prodotti assicurativi.

40 – Oneri di gestione	€ -113
c) Polizza assicurativa	€ -78

La voce comprende la quota parte della polizza assicurativa come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

d) Contributo di vigilanza	€ -35
-----------------------------------	--------------

La voce comprende la quota parte del contributo a favore della COVIP come dettagliato nella parte generale della nota integrativa.

80 – Imposta sostitutiva	€ -3.596
---------------------------------	-----------------

Rappresenta il costo, in ragione dell'incremento del patrimonio rispetto all'anno precedente, calcolato secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

Distribuzione avanzi

Alla luce dell'accordo delle Fonti Istitutive del 13 febbraio 2025, ai sensi dell'art.26 dello Statuto, si procede alla distribuzione degli avanzi ai pensionati della Sezione Integrativa per un ammontare di 2 mil. da erogarsi in due rate nel corso del 2026.

4 – RELAZIONE E BILANCIO TECNICO ATTUARIO ORION



Roma, 16 marzo 2026

**SEZIONE INTEGRATIVA A PRESTAZIONE DEFINITA DELLA
CASSA DI PREVIDENZA AZIENDALE PER IL PERSONALE
DEL MONTE DEI PASCHI SIENA**

BILANCIO TECNICO ATTUARIALE AL 31.12.2025

O R I O N S T U D I O A T T U A R I A L E A S S O C I A T O

ALESSANDRA MORGANTE

MICAELE GELERA

FRANCESCA EVANGELISTA

ANTONELLA ROCCO

MASSIMO DI PIETRO

 **06.32 36 373**

 **Via Germanico, 107 | 00192 Roma**

 **segreteria@orionattuari.it**

 **orionattuari.it**

 **P.I. 03891331005**



2

INDICE DEI PARAGRAFI

1.	Considerazioni preliminari	pag.	3
2.	Principali norme statutarie	“	4
3.	Collettività assicurate al 31.12.2025	“	6
4.	Impostazione delle valutazioni attuariali e metodologia seguita	“	10
5.	Basi tecniche	“	11
6.	Andamento evolutivo delle collettività assicurate	“	14
7.	Risultati delle valutazioni al 31.12.2025	“	15

INDICE DELLE TAVOLE E DEI GRAFICI

Tavola 1	Caratteristiche medie anagrafiche ed economiche degli Attivi al 31.12.2025, suddivisi per qualifica professionale e per genere	pag.	6
Tavola 2	Caratteristiche medie anagrafiche ed economiche degli Attivi al 31.12.2025, suddivisi per classi di età e per genere	“	7
Grafico 1	Distribuzione degli Attivi al 31.12.2025 per classi di età e per genere	“	7
Tavola 3	Caratteristiche medie anagrafiche ed economiche dei Differiti al 31.12.2025, distinti per genere	“	8
Tavola 4	Caratteristiche medie anagrafiche ed economiche dei Pensionati al 31.12.2025, distinti per tipo di pensione e per genere	“	8
Tavola 5	Caratteristiche medie anagrafiche ed economiche dei Pensionati al 31.12.2025, suddivisi per classi di età e per genere	“	9
Grafico 2	Distribuzione dei Pensionati al 31.12.2025 per classi di età e per genere	“	9
Tavola 6	Probabilità di morte	“	12
Grafico 3	Andamento della speranza di vita a 67 anni nel periodo 2025-2070	“	13
Tavola 7	Sviluppo dei pensionati per tipo di pensione – Anni 2025 - 2055	“	14
Tavola 8	Risultati delle valutazioni al 31.12.2025	“	15
Tavola 9	Bilancio tecnico al 31.12.2025 – Tasso di rendimento 1,5%	“	16
Tavola 10	Flussi pensionistici – Anni 2026-2075	“	17
Tavola 11	Bilancio tecnico al 31.12.2025 – Tasso di rendimento 1%	“	18
Tavola 12	Bilancio tecnico al 31.12.2025 – Tasso di rendimento 2%	“	18



1. Considerazioni preliminari

La Cassa di Previdenza Aziendale (nel seguito “Cassa”) per il Personale del Monte dei Paschi di Siena (nel seguito “Banca” o “Capogruppo”) è un fondo di previdenza aziendale preesistente finalizzato all’erogazione, agli iscritti e ai loro eventuali superstiti, di un trattamento pensionistico complementare, integrativo o aggiuntivo delle pensioni erogate dall’A.G.O., secondo le modalità e le misure previste dallo Statuto.

Con accordo collettivo aziendale del 30.6.1998, e successive integrazioni, stipulato tra la Banca e le rappresentanze dei lavoratori, ai sensi dell’art. 59, comma 3, della L. n. 449/1997, a decorrere dall’1.1.1999 il regime integrativo previsto per gli iscritti in servizio è stato trasformato in regime a contribuzione definita e capitalizzazione individuale, fatta salva la continuità dell’ordinamento e dell’erogazione delle prestazioni in essere per i titolari di assegno pensionistico al 31.12.1998 e per gli iscritti in servizio all’1.1.1999 che abbiano optato per la permanenza nel regime integrativo.

Nell’ambito della Cassa coesistono quindi due separati ed autonomi regimi di previdenza complementare, il primo, a prestazione definita di tipo integrativo a capitalizzazione collettiva e il secondo, a contribuzione definita operante con il metodo della capitalizzazione individuale e della corrispettività tra accumulo e prestazioni.

Ai predetti regimi fanno capo due distinte sezioni aventi distinte discipline all’interno dello Statuto della Cassa e contabilità separata nel bilancio della stessa, così denominate:

- Sezione a Prestazione Definita, disciplinata nella Parte II dello Statuto
- Sezione a Contribuzione Definita, disciplinata nella Parte III dello Statuto.

Lo Statuto, in vigore dall’1.1.1999, è stato adeguato secondo le previsioni del d. lgs. n. 252 del 5.12.2005 e del D.M. n. 62 del 10.5.2007, nonché in base alle istruzioni della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione – COVIP, e revisionato con accordo tra Fonti Istitutive del 5.11.2019; tali modifiche sono state approvate con referendum degli iscritti nel periodo dal 7.1.2020 al 21.2.2020.

In tale contesto, a seguito dell’incarico ricevuto, si è proceduto a determinare la riserva matematica e a redigere il bilancio tecnico al 31.12.2025 per la Sezione integrativa a prestazione definita della Cassa; pertanto, nel seguito, si farà riferimento alle sole collettività di attivi, differiti e pensionati partecipanti alla Sezione a prestazione definita.

Si è inoltre tenuto conto delle riserve supplementari di cui al Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze n. 259 del 7.12.2012, (Regolamento recante attuazione dell’art. 7-bis, comma 2, del d.lgs. n. 252/2005, recante i principi per la determinazione dei mezzi patrimoniali di cui debbono dotarsi i fondi pensione che coprono rischi biometrici, che garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello di prestazioni). Al riguardo si riporta di seguito una sintesi delle principali norme del Capo II del Regolamento che interessano le valutazioni in oggetto:

- l’art. 4, comma 1 definisce i principi di calcolo delle riserve tecniche, le quali devono risultare adeguate agli impegni finanziari assunti nei confronti degli iscritti attivi, dei pensionati e dei beneficiari; il fondo pensione deve disporre in qualsiasi momento di attività sufficienti a copertura di dette riserve tecniche;



- l'art. 4, comma 3, punto a) definisce l'importo minimo delle riserve tecniche, che deve essere calcolato su base individuale tenendo conto degli iscritti al fondo alla data di valutazione, secondo un metodo attuariale prospettivo sufficientemente prudente tenuto conto di tutti gli impegni per prestazioni e contributi conformemente alla disciplina pensionistica del fondo pensione. L'importo minimo deve assicurare la prosecuzione dell'erogazione ai beneficiari delle pensioni e delle altre prestazioni di cui è già iniziato il godimento e consentire di far fronte agli impegni derivanti dai diritti già maturati dagli aderenti;
- l'art. 4, comma 3, punto b) definisce le basi tecniche da utilizzare per il calcolo delle riserve tecniche, la cui scelta deve essere ispirata a principi di prudenza; in particolare i tassi d'interesse sono scelti in funzione del rendimento degli attivi corrispondenti, dei rendimenti attesi degli investimenti e non possono superare il tasso di interesse adottato per la proiezione del debito pubblico nel medio e lungo periodo di cui all'art. 3, comma 2, del Decreto del Ministro del Lavoro e della Previdenza Sociale del 29.11.2007; le tavole biometriche da utilizzare devono tener conto delle principali caratteristiche degli aderenti al fondo pensione e dei mutamenti previsti nei rischi rilevanti;
- l'art. 5 stabilisce la misura delle attività supplementari, pari al 4% delle riserve tecniche, salve diverse percentuali indicate da COVIP.

Le presenti elaborazioni sono state realizzate a normativa e a regolamentazione vigenti (con riferimento sia alla normativa generale per la previdenza di base e complementare sia alle disposizioni statutarie della Sezione in esame).

Riguardo allo scenario di ipotesi, si sottolinea che è stato scelto con criteri di massima prudenza, facendo riferimento sia alle indicazioni contenute nel citato Decreto n. 259/2012 e nelle specifiche linee guida dell'Ordine degli Attuari sia all'attuale quadro macroeconomico.

Scopo del presente documento è quello di illustrare i risultati del bilancio tecnico al 31.12.2025 e di fornire tutti gli elementi utili per una corretta e piena comprensione degli stessi da parte degli Organi di amministrazione e di controllo interni ed esterni. Nei successivi paragrafi saranno dunque riportati, oltre ai risultati degli accertamenti attuariali, le informazioni statistiche riguardanti le collettività oggetto delle elaborazioni, la metodologia utilizzata, nonché le impostazioni e le basi tecniche adottate. A corredo delle risultanze ottenute è stata anche realizzata un'analisi di sensitività in merito al parametro riguardante il tasso di rendimento del patrimonio.

2. Principali norme statutarie

Nel seguito si riportano le principali norme dello Statuto vigente della Cassa utili ai fini delle valutazioni in esame. In particolare, si è fatto riferimento alla Parte II relativa alla Sezione a Prestazione Definita, riguardante gli iscritti che hanno optato per la permanenza all'interno del regime originario in occasione, come detto, della trasformazione a contribuzione definita del regime di prestazioni della Cassa.

Per tutti gli appartenenti a detta Sezione, la Cassa eroga:

- prestazioni integrative di I livello;
- prestazioni integrative di II livello;
- altre prestazioni (ormai in esaurimento).



Tra le risorse a disposizione della Cassa, oltre alle attività patrimoniali e ai rendimenti progressivamente realizzati, la Banca versa un contributo pari all'1,50% dell'imponibile contributivo I.N.P.S. a favore di tutti i soggetti ancora in attività o in esodo.

I trattamenti pensionistici previsti dalla Sezione a Prestazione Definita sono i seguenti:

- *Pensione diretta di anzianità o vecchiaia*: spetta all'iscritto cessato dal servizio in presenza dell'ottenimento del diritto a pensione I.N.P.S. e con anzianità pari all'anzianità minima contributiva A.G.O. (pensionamento per vecchiaia) o con anzianità di almeno 35 anni (pensionamento per anzianità).
- *Pensione diretta di invalidità*: spetta all'iscritto cessato dal servizio per invalidità o inabilità accertate dall'I.N.P.S. con almeno 5 anni di anzianità utile. In caso di invalidità o inabilità per cause di servizio, l'anzianità minima è quella prevista dalla disciplina dell'A.G.O. per le pensioni privilegiate.
- *Pensioni indiretta e di reversibilità*: spettanti rispettivamente in caso di decesso dell'iscritto in attività che abbia maturato almeno 5 anni di anzianità utile e in caso di decesso del pensionato diretto. Le prestazioni ai superstiti sono ridotte in base alle stesse aliquote vigenti per il trattamento di legge.

In caso di risoluzione del rapporto di lavoro, l'iscritto che abbia maturato l'anzianità minima di legge utile al pensionamento per vecchiaia conserva il diritto all'ottenimento della pensione con differimento presso la Cassa al compimento dell'età per la pensione di vecchiaia prevista dall'AGO o in caso di inabilità o morte intervenute prima del compimento della predetta età.

L'importo della pensione integrativa complessivamente erogato dalla Cassa a favore del singolo iscritto è dato dalla somma della prestazione integrativa di I livello e della prestazione integrativa di II livello.

Premesso che per "*pensione integrata*" si intende convenzionalmente il trattamento complessivo (pensione A.G.O. più integrazione), la prestazione integrativa di I livello è calcolata come differenza tra la pensione integrata annua di I livello e la pensione annua maturata a carico dell'I.N.P.S. sulla base del servizio prestatato presso la Banca. La *pensione integrata di I livello*, a sua volta, è ottenuta moltiplicando il coefficiente di pensione, di cui all'Allegato 1 dello Statuto, relativo all'anzianità utile accreditata all'iscritto, per la relativa base pensionabile, costituita dalle voci fisse di retribuzione distinte per categoria professionale indicate nell'Allegato 2.

Premesso inoltre che per "*pensione integrata di II livello*" si intende convenzionalmente il trattamento complessivo (pensione A.G.O. più integrazioni di I e di II livello), la prestazione integrativa di II livello è il risultato della differenza tra la pensione integrata di II livello e la pensione integrata di I livello.

La base pensionabile è la stessa tranne che per i Quadri Direttivi di 3° e 4° livello cessati dal rapporto di lavoro con la Banca successivamente al 29.12.1983, per i quali è inclusa anche la voce "ex ristrutturazione tabellare"; inoltre i coefficienti, da applicare in base agli anni di anzianità utile, sono quelli di cui all'Allegato 3 dello Statuto, differenziati, per le sole anzianità da 35 a 45 anni, per le categorie di Quadri direttivi di 1° e 2° livello e Aree professionali e per le categorie di Dirigenti e Quadri Direttivi di 3° e 4° livello.

Lo Statuto prevede comunque un massimo e un minimo sia per la pensione integrata di I livello che per quella di II livello. Infine, tutte le pensioni integrate, inclusi gli importi minimi e massimi indicati nello Statuto, sono adeguate con la periodicità e i criteri previsti dall'art. 11 della legge n. 503/1992 e successive modificazioni e integrazioni.



3. Collettività assicurate al 31.12.2025

Le valutazioni al 31.12.2025 sono state effettuate sulla base dei dati relativi agli iscritti alla Cassa rilevati a tale data, forniti dai competenti Uffici; ove possibile, i dati sono stati sottoposti ad opportuni controlli di congruità. Nel seguito sono illustrate le principali informazioni anagrafiche ed economiche, riferite al 31.12.2025, relative agli iscritti oggetto delle presenti valutazioni.

In base alle rilevazioni effettuate a cura della Cassa, al 31.12.2025 per la Sezione integrativa a prestazione definita risultano:

- 80 attivi (86 al 31.12.2024), compresi 44 esodati; tale platea presenta un'età media di 60,8 anni (60 anni al 31.12.2024) e un'anzianità media di iscrizione al Fondo di 39,5 anni (38,7 anni al 31.12.2024);
- 13 differiti (16 al 31.12.2024), aventi età media di 71 anni (69,5 anni al 31.12.2024) e anzianità media di iscrizione al Fondo di 18,6 anni (19,8 anni al 31.12.2024);
- 2.003 pensionati (2.111 al 31.12.2024), di cui 1.120 pensionati diretti e 883 pensionati superstiti (di attivo e di pensionato), con età media di 83,3 anni (82,8 anni al 31.12.2024).

Si fa presente che, d'accordo con i competenti uffici della Cassa, nella base dati sono state ricomprese anche 12 probabili nuove reversibilità relative a 12 pensionati diretti deceduti nel 2025 con beneficiari aventi diritto. A tal fine, essendo al momento non ancora disponibili le informazioni riguardanti tali beneficiari superstiti, è stata stimata per loro un'età pari a quella del dante causa diminuita di 3 anni, in caso di coniuge donna, e aumentata di 3 anni in caso di coniuge uomo, mentre si è considerato un importo di pensione pari a quello percepito dal dante causa abbattuto al 60% (aliquota di reversibilità prevista nello Statuto).

Nella Tavola 1 sono esposte le principali caratteristiche medie anagrafiche ed economiche degli attivi distinti per qualifica professionale e per genere, mentre la Tavola 2 riporta la distribuzione degli attivi per classi di età e per genere, illustrata anche dal Grafico 1.

TAVOLA 1

**CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE DEGLI ATTIVI AL 31.12.2025
SUDDIVISI PER QUALIFICA PROFESSIONALE E PER GENERE**

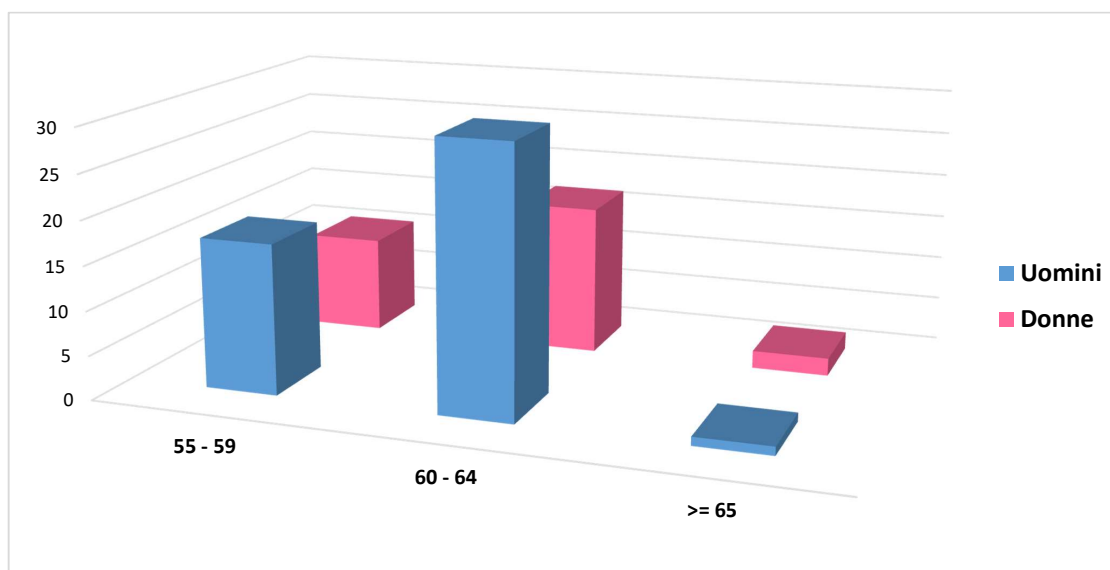
Sesso		Qualifica	Numero	Età	Anzianità	Retr. Il Livello (€)
MASCHI		Quadri 3° e 4°	17	60,9	39,7	77.955
		Quadri 1° e 2°	22	60,5	39,0	64.362
		Aree prof.	11	62,3	40,0	54.870
FEMMINE		Quadri 3° e 4°	5	60,8	40,6	78.643
		Quadri 1° e 2°	16	60,3	39,0	60.598
		Aree prof.	9	60,3	39,7	57.756
Totale	<i>M</i>		50	61,0	39,5	66.895
	<i>F</i>		30	60,4	39,5	62.753
	<i>Tot.</i>		80	60,8	39,5	65.342

TAVOLA 2

**CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE DEGLI ATTIVI AL 31.12.2025
 SUDDIVISI PER CLASSI DI ETÀ E PER GENERE**

Classi di età	Sesso	Numero	Anzianità	Retr. II Livello (€)
55 - 59	M	17	37,7	66.597
	F	11	37,9	58.371
	Tot.	28	37,8	63.365
60 - 64	M	32	40,3	67.062
	F	17	40,3	66.069
	Tot.	49	40,3	66.717
>= 65	M	1	41,9	66.646
	F	2	41,5	58.663
	Tot.	3	41,7	61.324
Totale	M	50	39,5	66.895
	F	30	39,5	62.753
	Tot.	80	39,5	65.342

GRAFICO 1

DISTRIBUZIONE DEGLI ATTIVI AL 31.12.2025 PER CLASSI DI ETÀ E PER GENERE


Nella Tavola 3 sono riportate le principali caratteristiche dei 13 differiti, suddivisi per genere.

TAVOLA 3

**CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE DEI DIFFERITI AL 31.12.2025,
DISTINTI PER GENERE**

Sesso	Numero	Età	Anzianità	Retr. II Livello (€)
<i>M</i>	11	72,4	18,3	52.822
<i>F</i>	2	63,1	20,3	52.195
Tot.	13	71,0	18,6	52.725

Passando al collettivo dei pensionati presenti al 31.12.2025, la Tavola 4 riporta le principali informazioni anagrafiche ed economiche dei pensionati suddivisi per tipologia di pensione (pensioni dirette e pensioni ai superstiti) e per genere, mentre la Tavola 5 illustra le analoghe informazioni dei pensionati suddivisi per classi di età e per genere.

Si avverte che gli importi medi delle pensioni integrative di I e di II livello considerano anche le integrative di importo pari a zero.

TAVOLA 4

**CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE DEI PENSIONATI AL 31.12.2025,
DISTINTI PER TIPO DI PENSIONE E PER GENERE**

(importi in euro)

Sesso	Qualifica	Numero	Età Media	Pen. Int I Livello Media	Pen. Int II Livello Media
Diretti	<i>M</i>	896	83,5	2.865	7.048
	<i>F</i>	224	80,4	3.157	4.327
	Tot.	1.120	82,9	2.924	6.504
Superstiti	<i>M</i>	43	78,2	2.664	3.628
	<i>F</i>	840	84,1	2.997	5.162
	Tot.	883	83,8	2.981	5.087
Totale	<i>M</i>	939	83,3	2.856	6.891
	<i>F</i>	1.064	83,3	3.031	4.986
	Tot.	2.003	83,3	2.949	5.879

TAVOLA 5

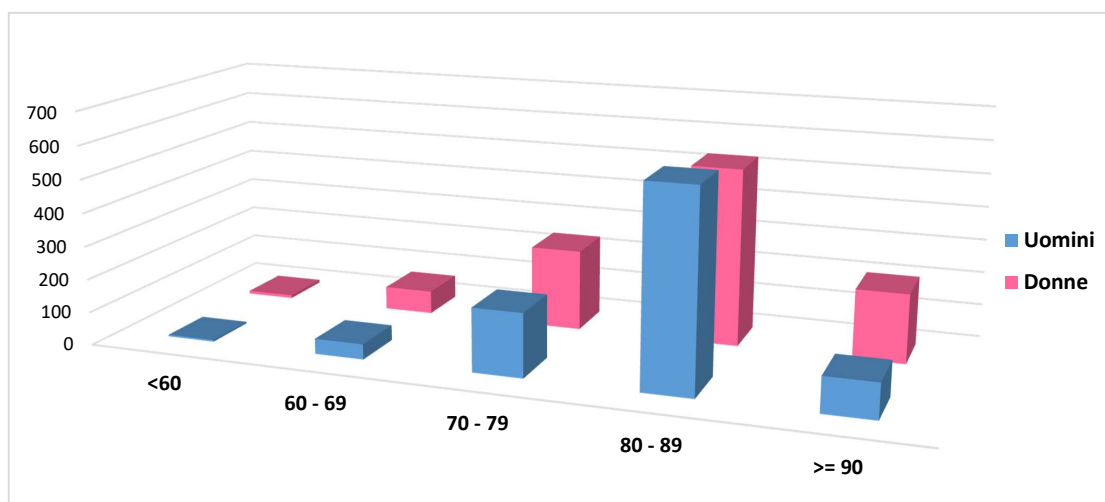
**CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE DEI PENSIONATI AL 31.12.2025,
 SUDDIVISI PER CLASSI DI ETÀ E PER GENERE**

(importi in euro)

Classi di età	Sesso	Numero	Età	Pen. Int. I Livello	Pen. Int. II Livello
<60	M	5	54,3	3.267	4.949
	F	9	56,3	794	3.979
	Tot.	14	55,6	1.677	4.325
60 - 69	M	46	67,2	2.330	6.346
	F	70	66,0	5.615	4.619
	Tot.	116	66,5	4.312	5.304
70 - 79	M	191	75,5	1.657	2.717
	F	244	75,9	2.581	3.785
	Tot.	435	75,7	2.175	3.316
80 - 89	M	591	85,6	2.876	7.899
	F	533	85,4	2.603	5.054
	Tot.	1.124	85,5	2.746	6.550
>=90	M	106	92,6	5.115,3	9.123,4
	F	208	93,6	3.883,3	6.388,3
	Tot.	314	93,2	4.299,2	7.311,6
Totale	M	939	83,3	2.856	6.891
	F	1.064	83,3	3.031	4.986
	Tot.	2.003	83,3	2.949	5.879

GRAFICO 2

DISTRIBUZIONE DEI PENSIONATI AL 31.12.2025 PER CLASSI DI ETÀ E PER GENERE





4. Impostazione delle valutazioni attuariali e metodologia seguita

Le valutazioni attuariali sono state effettuate con riferimento al 31.12.2025, a gruppo chiuso e in base al sistema tecnico-finanziario di gestione della capitalizzazione totale: in tal modo sono state seguite anno per anno le collettività degli iscritti alla Cassa (attivi, differiti, pensionati) fino alla completa estinzione. Pertanto, in relazione alle collettività illustrate nel precedente paragrafo, le valutazioni hanno condotto alla stima delle seguenti grandezze:

- valore attuale medio al 31.12.2025 degli oneri futuri relativi agli iscritti attivi ed esodati presenti alla data di valutazione, comprese le eventuali future pensioni di reversibilità (**vam oneri attivi ed esodati**);
- valore attuale medio al 31.12.2025 dei contributi futuri degli attivi ed esodati presenti alla data di valutazione, pari all'1,5% delle retribuzioni (**vam contributi attivi ed esodati**);
- valore attuale medio al 31.12.2025 degli oneri futuri relativi ai differiti presenti alla data di valutazione, comprese le eventuali future pensioni di reversibilità (**riserva differiti**);
- valore attuale medio al 31.12.2025 degli oneri futuri relativi ai pensionati esistenti alla data di riferimento delle valutazioni, comprese le eventuali pensioni di reversibilità (**riserva pensionati**).

Si ricorda che nella base dati sono state considerate anche 12 nuove pensioni di reversibilità relative a 12 pensionati diretti deceduti nel 2025 con beneficiari aventi diritto dei quali, peraltro, non sono ancora note le caratteristiche.

Inoltre, ai fini del calcolo delle future pensioni di reversibilità, in mancanza di una rilevazione diretta delle famiglie dei pensionati diretti, il nucleo superstite avente diritto a pensione è stato attribuito per sorteggio al momento del decesso dell'iscritto, mediante metodologie statistico-attuariali e in base al sesso e all'età dell'iscritto stesso. Per gli attivi si è fatto invece riferimento ai dati in merito rilevati dai competenti Uffici.

Al fine di raggiungere la massima attendibilità dei risultati e di utilizzare tutte le informazioni disponibili a livello individuale, senza procedere a raggruppamenti per età ed anzianità, è stato applicato il metodo degli anni di gestione su base individuale e per sorteggio (MAGIS). Tale metodo parte dall'accertamento della situazione dettagliata, all'epoca di rilevazione, di ciascun attivo, differito o pensionato e prevede anno per anno, per l'arco di tempo in esame, l'evolversi di detta situazione in base alle seguenti ipotesi:

- per gli attivi, compresi gli esodati, è stata prevista la contribuzione in misura pari all'1,5% delle retribuzioni imponibili e la possibilità di cessazione per premorienza, con conseguente liquidazione della relativa prestazione; inoltre l'erogazione della pensione integrativa di I e di II livello è stata prevista alla maturazione del primo requisito utile per accedere alla pensione di base;
- per i differiti si è prevista la possibilità di cessazione per premorienza, con conseguente liquidazione della relativa prestazione; inoltre la liquidazione della pensione integrativa di I e di II livello è stata prevista alla maturazione del requisito per la pensione di vecchiaia INPS;
- per ciascun pensionato diretto si è ipotizzata, in ogni anno di valutazione, la possibilità di uscita dallo stato di pensionato diretto per morte e, quindi, il passaggio, se viene attribuita la famiglia superstite, allo stato di pensionato superstite o altrimenti l'uscita definitiva dalla collettività dei partecipanti alla gestione;
- per ciascun pensionato superstite si è ipotizzata in ogni anno di valutazione la possibilità di eliminazione per morte e quindi l'uscita definitiva dalla collettività;



- gli ammontari delle prestazioni sono stati rivalutati annualmente mediante il meccanismo della perequazione in funzione del tasso di inflazione ipotizzato anno per anno.

Così, ad esempio, nelle ipotesi fatte per le presenti valutazioni, un lavoratore potrà alla fine del primo anno essere ancora attivo, esser deceduto con possibilità di dar luogo a pensione indiretta, aver cessato dal servizio con diritto alla pensione immediata di vecchiaia o vecchiaia anticipata; sempre nello stesso anno al medesimo individuo, quando risulta deceduto, si attribuisce con procedimento casuale la famiglia in base all'età e al sesso dello stesso. La permanenza o il passaggio nei predetti "stati assicurativi" sono regolati da opportune probabilità ed hanno carattere casuale.

Se il lavoratore resta attivo, si procede all'attribuzione della retribuzione e al calcolo della contribuzione, se invece il lavoratore diviene pensionato si liquida la pensione spettante al raggiungimento del diritto.

Anche per i pensionati diretti si procede ad un primo sorteggio per accertare la loro permanenza in tale stato o la loro eliminazione; in tal caso, a seguito di attribuzione della famiglia avente diritto al trattamento pensionistico, si costituisce il trattamento spettante al nucleo superstite.

Se, infine, si deve seguire l'evoluzione di un nucleo superstite sarà sufficiente effettuare, relativamente a ciascun componente del nucleo, un sorteggio per stabilire la sua permanenza o meno nel nucleo stesso. L'anno successivo l'intero procedimento viene ripetuto e così via.

Gli ammontari delle prestazioni ai pensionati diretti e indiretti, nonché quelle spettanti agli attivi e ai differiti, possono variare, nel quadro di ipotesi adottato, tenendo conto delle norme regolamentari; inoltre le pensioni a beneficio di nuclei superstiti potranno variare per modifiche alla composizione del nucleo.

La "storia" di ciascun individuo è poi replicata fino a garantire la piena attendibilità e stabilità dei risultati.

5. Basi tecniche

I calcoli attuariali per la proiezione dei flussi riguardanti gli oneri per pensioni e quindi per la stima delle riserve matematiche di un fondo pensione richiedono preliminarmente la messa a punto di un completo e coerente sistema di basi tecniche e di ipotesi evolutive di tipo demografico, economico e finanziario.

Infatti, simulando la vita assicurativa di ciascun individuo, per ogni anno di valutazione e per ogni singola posizione assicurativa, si è dovuto tener conto di tutte le possibilità di passaggio di stato (da attivo/differito a pensionato diretto o a pensionato superstite, da pensionato diretto a pensionato superstite) fino all'eliminazione definitiva dalla collettività.

Analogamente la previsione dei flussi pensionistici e la stima dell'ammontare della riserva richiedono la definizione dei parametri economici e finanziari.

Le basi tecniche utilizzate sono di seguito indicate.



Basi tecniche demografiche

- a) probabilità di cessazione da attivo e da differito: si è ritenuto opportuno prevedere solo la cessazione per premorienza e per pensionamento;
- b) probabilità di morte da attivo, da differito e da pensionato (compresi i superstiti): tavola di mortalità ISTAT 2024, distinta per età e sesso, selezionata in funzione di specifici abbattimenti desunti dalla serie storica dei decessi rilevati per gli iscritti alla Cassa nel periodo 2015-2025; tali probabilità sono state poi applicate nel tempo tenendo conto dell'aggancio al progressivo aumento della speranza di vita desunto dalle più recenti proiezioni ISTAT per tener conto del fenomeno della longevità;
- c) probabilità di lasciare famiglia (fonte ISTAT);
- d) frequenze delle diverse strutture ed età media dei componenti dei nuclei superstiti secondo il sesso e l'età del dante causa (fonte I.N.P.S.).

Per completare il quadro delle basi tecniche demografiche si sottolinea che per gli attivi e i differiti è stato previsto il pensionamento al raggiungimento dei requisiti per la pensione di vecchiaia o vecchiaia anticipata di cui alla legge n. 214/2011.

È stato infine stabilito che il diritto alla pensione per gli orfani si mantenga mediamente fino al compimento dei 26 anni di età.

Nella Tavola 6 si forniscono, distinte per genere e per le età da 55 a 100 anni, le probabilità (valori selezionati non proiettati) di cui alla lettera b), mentre le basi tecniche di cui ai punti c) e d) sono reperibili in pubblicazioni tecniche.

TAVOLA 6

PROBABILITÀ DI MORTE		
(per 1.000 – Valori selezionati non proiettati)		
Età	M	F
55	2,23	1,27
60	3,53	1,99
65	5,66	3,25
70	9,95	5,71
75	18,28	11,09
80	32,72	22,15
85	63,26	46,56
90	132,57	105,89
95	246,51	206,02
100	382,60	344,48

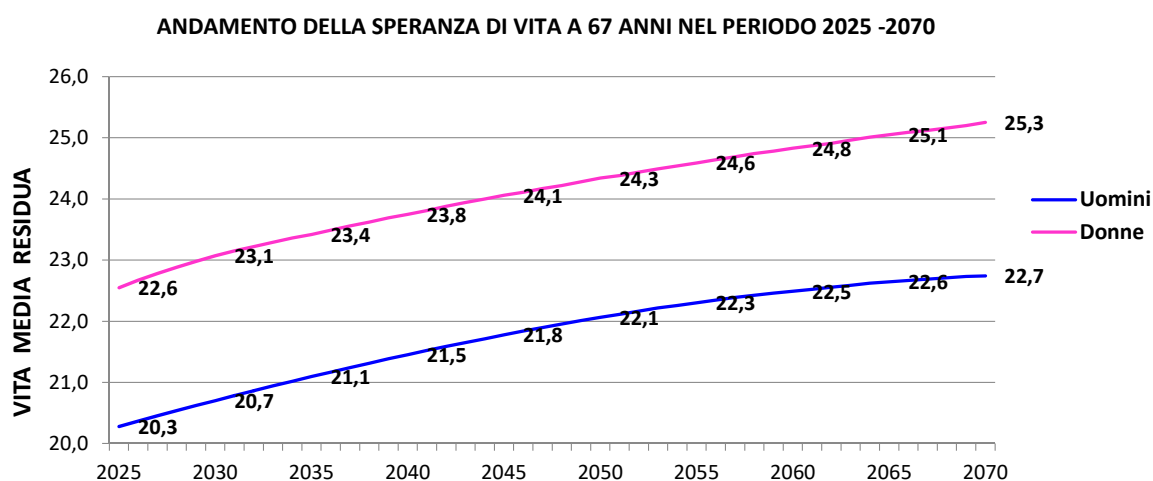
Riguardo alla selezione della tavola di mortalità, si fa presente che la selezione applicata, sia per uomini che per donne, è pari a circa il 40% fino a 66 anni e poi decresce gradualmente fino ad azzerarsi da 100 anni di età in poi, con andamenti simili tra uomini e donne.

Per fornire una percezione dell'impatto sia della *selezione* (applicata per tener conto della più elevata aspettativa di vita della collettività oggetto di valutazione rispetto alla mortalità della popolazione italiana) che della *proiezione* (applicata per tener conto del prevedibile aumento di speranza di vita), si evidenzia che nell'anno di bilancio l'abbattimento per la selezione è tale per cui la speranza di vita a 67 anni (età per il requisito anagrafico per la pensione di vecchiaia nel 2025) è pari a 20,3 anni per gli uomini, a fronte dei 18,2 anni della Tavola ISTAT 2024, e a 22,6 anni per le donne, a fronte dei 21,0 anni della Tavola ISTAT 2024.

Inoltre, a seguito della proiezione delle probabilità, la speranza di vita a 67 anni risulta nel 2035 pari a 21,1 anni per gli uomini e a 23,4 anni per le donne, nel 2045 a 21,8 anni per gli uomini e a 24,1 anni per le donne, nel 2055 a 22,3 anni per gli uomini e a 24,6 anni per le donne e infine nel 2070 a 22,7 anni per gli uomini e a 25,3 anni per le donne.

Il Grafico 3 mostra gli incrementi della speranza di vita a 67 anni previsti nelle presenti valutazioni.

GRAFICO 3



Basi tecniche economiche e finanziarie

- rivalutazione delle prestazioni: adeguamento stabilito dalla normativa (perequazione automatica ex comma 1, art. 34 della legge n. 448/1998 e successive modificazioni) in funzione del tasso di inflazione;
- tasso annuo d'inflazione: 1,7% per il 2026, 1,8% per il 2027 e 1,9% per il 2028 (fonte: "Documento Programmatico di Finanza Pubblica - DFPF 2025"); dal 2029 in poi è stato ipotizzato un tasso annuo del 2%;
- tasso nominale annuo di rendimento del patrimonio: 1,5% per tutto il periodo di valutazione (inferiore al valore massimo indicato dalle linee guida dell'Ordine degli Attuari pari al tasso d'interesse adottato per la proiezione del debito pubblico), deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Cassa;
- tasso tecnico di attualizzazione: pari al tasso di rendimento del patrimonio.

Riguardo al tasso di rendimento del patrimonio, si evidenzia che la redditività effettivamente conseguita dalla Cassa negli anni 2021-2025 è risultata in media pari a 2,1%.



6. Andamento evolutivo delle collettività assicurate

Come già detto, la numerosità degli attivi iscritti al Fondo al 31.12.2025 è pari a 80 unità, mentre i differiti sono 13. Riguardo alle prospettive future del gruppo in esame si ricorda che le valutazioni, volte ad accertare la situazione tecnica attuale, sono state effettuate a gruppo chiuso; pertanto l'evoluzione della collettività di attivi e differiti interessati al trattamento in esame assume un andamento numericamente decrescente, per estinguersi nel 2033, anno in cui tutti gli attivi presenti al 31.12.2025 saranno divenuti pensionati.

Riguardo invece ai pensionati, partendo dalla composizione iniziale dei pensionati presenti al 31.12.2025 e considerando l'ingresso dei differiti e degli attivi che via via maturano il diritto a pensione, si è ottenuto lo sviluppo nel tempo dei pensionati suddivisi tra diretti e superstiti riportato, per i prossimi trenta anni e a livello quinquennale, nella Tavola 7 insieme alle corrispondenti età media e pensione media previste alla fine di ciascun anno considerato. Nell'ultima colonna è indicata anche l'incidenza percentuale delle pensioni ai superstiti sul complesso delle pensioni.

TAVOLA 7

SVILUPPO DEI PENSIONATI PER TIPO DI PENSIONE - ANNI 2025-2055

(importi in migliaia di euro correnti)

Anno	Pensioni dirette			Pensioni ai superstiti			Pensioni complessive			Incidenza Superstiti %
	N.	Età media	Pens. media	N.	Età media	Pens. media	N.	Età media	Pens. media	
2025	1.120	82,9	9.428	883	83,8	8.068	2.003	83,3	8.828	44%
2030	824	84,3	9.126	763	85,4	7.998	1.587	84,8	8.584	48%
2035	515	85,2	8.970	606	87,1	8.052	1.121	86,3	8.474	54%
2040	304	85,8	9.271	410	88,8	8.001	714	87,5	8.542	57%
2045	184	87,2	10.902	250	90,0	7.837	434	88,8	9.136	58%
2050	108	89,2	13.509	139	90,6	7.823	247	90,0	10.306	56%
2055	57	92,1	16.107	75	91,7	8.478	132	91,8	11.758	57%

Le cifre mostrano che, nel periodo in esame e nel quadro di ipotesi adottato per le elaborazioni, la popolazione dei pensionati diminuisce progressivamente raggiungendo, al termine del periodo in esame, 132 unità (di cui 57 pensionati diretti e 75 superstiti) e pertanto l'età media cresce in maniera fisiologica da 83,3 anni nel 2025 a 91,8 anni nel 2055. Nel medesimo arco di tempo aumenta ovviamente l'incidenza percentuale delle pensioni ai superstiti sul complesso delle pensioni, che passa dal 44% iniziale al 57% nel 2055.

L'importo medio delle pensioni dirette, in moneta corrente, è tendenzialmente crescente per tutto il periodo di valutazione grazie alle rivalutazioni annue connesse alla perequazione automatica, con un tasso medio annuo di incremento nei primi trenta anni pari all'1,8%; anche gli importi delle pensioni ai superstiti crescono ma in misura più contenuta, con un tasso medio annuo di incremento nei primi trenta anni pari allo 0,2%; infine, nonostante l'aumento dell'incidenza delle pensioni ai superstiti, che ovviamente sono di ammontare inferiore, anche l'importo medio delle pensioni complessive è crescente ad un tasso medio annuo dell'1% nei primi trenta anni di valutazione.



7. Risultati delle valutazioni al 31.12.2025

Le valutazioni attuariali, effettuate nel quadro operativo e di ipotesi in precedenza illustrato, hanno condotto alla determinazione dei flussi pensionistici e quindi al valore attuale medio degli oneri (riserve matematiche) al 31.12.2025 riguardanti gli impegni della Cassa con specifico riferimento alla Sezione integrativa a prestazione definita.

Nella Tavola 8 si riportano i risultati ottenuti, espressi in migliaia di euro e distinti per le diverse tipologie di iscritti (attivi, differiti, pensionati), relativi agli impegni in valore attuale medio connessi alle integrazioni sia di I che di II livello, unitamente al valore attuale medio dei contributi futuri a carico degli attivi (inclusi gli esodati), calcolati in base all'aliquota di contribuzione dell'1,5% applicata al valore attuale medio delle retribuzioni future.

TAVOLA 8

RISULTATI DELLE VALUTAZIONI AL 31.12.2025

(importi in migliaia di euro)

	N.	VAM Contributi	VAM Oneri I livello	VAM Oneri II livello	TOTALE ONERI	TOTALE RISERVE
ATTIVI	36	151	354	7.682	8.036	7.885
ESODATI	44	77	632	10.819	11.451	11.374
DIFFERITI	13	0	1.210	373	1.583	1.583
Totale	93	228	2.196	18.874	21.070	20.842
PEN. DIRETTI	1.115	0	33.756	73.554	107.310	107.310
PEN. SOSTITUTIVI	5	0	83	305	388	388
PEN. SUPERSTITI	883	0	24.592	39.900	64.492	64.492
Totale	2.003	0	58.431	113.759	172.190	172.190
COMPLESSO	2.096	228	60.627	132.633	193.260	193.032

Dai risultati esposti emerge che l'ammontare complessivo degli oneri al 31.12.2025 è pari a 193.260 migliaia di euro, per la quasi totalità relativa al gruppo dei pensionati; si ricorda infatti che al 31.12.2025 i partecipanti alla Sezione integrativa a prestazione definita sono costituiti da 80 attivi (di cui 44 esodati), 13 differiti e 2.003 pensionati. Inoltre le riserve matematiche ammontano a 193.032 migliaia di euro, ossia pari agli oneri al netto del futuro gettito contributivo (peraltro di importo estremamente esiguo e pari a 228 migliaia di euro).

In definitiva il totale degli oneri, insieme ai futuri contributi, rappresenta la somma necessaria, in valore attuale medio, per far fronte al pagamento delle rate di pensione a tutti i partecipanti presenti alla data di valutazione e ai futuri superstiti aventi diritto, fino alla loro uscita dalla collettività, nel presupposto che si verifichino, mediamente e nel lungo periodo, le ipotesi adottate per le elaborazioni.



Come anticipato in premessa, sono state anche calcolate le riserve supplementari, ai sensi del Decreto Ministeriale n. 259/2012, nella misura del 4% delle riserve tecniche stesse.

I predetti risultati, insieme all'ammontare del patrimonio al 31.12.2025 relativo alla Sezione integrativa a prestazione definita della Cassa che ammonta a 235.417 migliaia di euro, hanno condotto, quindi, alla redazione del bilancio tecnico riportato nella Tavola 9.

TAVOLA 9

BILANCIO TECNICO AL 31.12.2025 – TASSO DI RENDIMENTO 1,5%
(migliaia di euro)

ATTIVO		PASSIVO	
Patrimonio	235.417	Riserva pensionati	172.190
V.a.m. contributi futuri	228	Oneri attivi ed esodati	19.487
		Oneri differiti	1.583
		Totale passività	193.260
		Avanzo tecnico	42.385
		Riserve supplementari	7.721
		Eccedenza	34.664
Totale attività	235.645	Totale a pareggio	235.645

Dalle cifre emerge che le voci attive, costituite quasi esclusivamente dal patrimonio, ammontano a 235.645 migliaia di euro a fronte di passività per 193.260 migliaia di euro; ne consegue un avanzo tecnico di 42.385 migliaia di euro, senza tener conto delle riserve supplementari. Considerando le ulteriori necessità supplementari pari al 4% delle riserve, che ammontano a 7.721 migliaia di euro, risulta un avanzo tecnico complessivo (eccedenza) pari a 34.664 migliaia di euro.

A completamento dei risultati sopra illustrati, nella Tavola 10 sono presentati i flussi pensionistici, suddivisi per livello di integrazione e per totale, per i prossimi cinquanta anni, espressi in moneta degli anni considerati, con l'indicazione della *duration* delle passività; si avverte che gli importi indicati nella Tavola non considerano la maggiorazione del 4% relativa alle riserve supplementari.

A corredo delle elaborazioni effettuate, si è ritenuto utile fornire anche un'analisi di sensitività in merito all'ipotesi sul tasso di rendimento del patrimonio, e quindi sul tasso tecnico di attualizzazione, che rappresenta l'ipotesi maggiormente impattante sulla gestione previdenziale in esame.

Pertanto, si è proceduto a rielaborare il bilancio tecnico adottando un tasso rispettivamente inferiore e superiore di mezzo punto percentuale rispetto all'1,5%; nelle Tavole 11 e 12 si riportano i risultati delle valutazioni in base rispettivamente al tasso dell'1% e del 2%.



TAVOLA 10

FLUSSI PENSIONISTICI - ANNI 2026-2075

(importi in euro)

DURATION 9,9 ANNI

Anno	Contributi	Prestazioni I LIVELLO	Prestazioni II LIVELLO	TOTALE prestazioni
2026	72.504	5.565.467	11.229.934	16.795.401
2027	59.860	5.252.479	10.743.061	15.995.540
2028	45.853	4.936.111	10.242.710	15.178.821
2029	29.455	4.630.189	9.733.636	14.363.825
2030	15.835	4.352.337	9.269.612	13.621.949
2031	9.015	4.071.993	8.752.565	12.824.558
2032	4.593	3.790.274	8.211.509	12.001.783
2033	0	3.515.679	7.655.079	11.170.758
2034	0	3.241.601	7.063.189	10.304.790
2035	0	2.990.574	6.512.723	9.503.297
2036	0	2.740.677	5.959.416	8.700.093
2037	0	2.505.179	5.435.884	7.941.063
2038	0	2.297.953	4.977.461	7.275.414
2039	0	2.106.292	4.554.462	6.660.754
2040	0	1.927.492	4.167.511	6.095.003
2041	0	1.767.134	3.826.220	5.593.354
2042	0	1.619.787	3.519.325	5.139.112
2043	0	1.474.719	3.219.924	4.694.643
2044	0	1.345.557	2.966.762	4.312.319
2045	0	1.223.749	2.736.158	3.959.907
2046	0	1.106.489	2.513.743	3.620.232
2047	0	1.001.234	2.316.371	3.317.605
2048	0	899.635	2.133.533	3.033.168
2049	0	807.855	1.970.564	2.778.419
2050	0	722.542	1.820.084	2.542.626
2051	0	644.121	1.680.688	2.324.809
2052	0	571.328	1.547.171	2.118.499
2053	0	502.497	1.415.920	1.918.417
2054	0	439.497	1.291.275	1.730.772
2055	0	380.993	1.171.261	1.552.254
2056	0	324.883	1.050.914	1.375.797
2057	0	277.252	939.152	1.216.404
2058	0	234.076	829.302	1.063.378
2059	0	195.906	723.327	919.233
2060	0	160.681	621.924	782.605
2061	0	131.813	529.171	660.984
2062	0	107.033	443.307	550.340
2063	0	85.705	365.957	451.662
2064	0	67.851	298.046	365.897
2065	0	53.249	239.003	292.252
2066	0	41.079	187.743	228.822
2067	0	31.504	145.929	177.433
2068	0	23.744	111.381	135.125
2069	0	17.413	83.164	100.577
2070	0	12.610	60.890	73.500
2071	0	9.206	44.228	53.434
2072	0	6.385	31.509	37.894
2073	0	4.442	22.100	26.542
2074	0	3.069	15.431	18.500
2075	0	2.062	10.540	12.602

TAVOLA 11

BILANCIO TECNICO AL 31.12.2025 – TASSO DI RENDIMENTO 1%
 (migliaia di euro)

ATTIVO		PASSIVO	
Patrimonio	235.417	Riserva pensionati	180.012
V.a.m. contributi futuri	231	Oneri attivi, esodati e differiti	23.085
		Totale passività	203.097
		Avanzo tecnico	32.551
		Riserve supplementari	8.115
		Eccedenza	24.436
Totale attività	235.648	Totale a pareggio	235.648

TAVOLA 12

BILANCIO TECNICO AL 31.12.2025 – TASSO DI RENDIMENTO 2%
 (migliaia di euro)

ATTIVO		PASSIVO	
Patrimonio	235.417	Riserva pensionati	164.952
V.a.m. contributi futuri	225	Oneri attivi, esodati e differiti	19.284
		Totale passività	184.236
		Avanzo tecnico	51.406
		Riserve supplementari	7.360
		Eccedenza	44.046
Totale attività	235.642	Totale a pareggio	235.642

Dai risultati ottenuti emerge che la riduzione di mezzo punto percentuale del tasso di rendimento del patrimonio produce un incremento degli oneri di 9.837 migliaia di euro (+5,1%) senza tener conto delle riserve supplementari e di 10.231 migliaia di euro considerando anche le riserve supplementari; pertanto in tale situazione la gestione presenta un'eccedenza di 24.436 migliaia di euro (-10.228 migliaia di euro).

Di contro l'aumento di mezzo punto percentuale del tasso di rendimento del patrimonio produce una riduzione degli oneri di 9.024 migliaia di euro (-4,7%) senza ter conto delle riserve supplementari e di 9.385 migliaia di euro considerando anche le riserve supplementari; pertanto in tale situazione la gestione presenta un'eccedenza di 44.046 migliaia di euro (+9.382 migliaia di euro).

Massimo Di Pietro


Alessandra Morgante


5 – RELAZIONE FUNZIONE ATTUARIALE
STUDIO VISINTIN & ASSOCIATI

RELAZIONE DELLA FUNZIONE ATTUARIALE

per l'anno

2025

**Sezione integrativa della Cassa di
Previdenza Aziendale per il personale
del Monte dei Paschi di Siena
(Albo Covip n. 1127)**

VISINTIN & ASSOCIATI
Studio Attuariale

SAVA S.r.l.
Iscritta Registro Imprese
Trieste n° 011128600323
Cap. Soc. 10.000,00 €

Sede Legale
TRIESTE
34122 – Via San Lazzaro, 2
Tel +39 040 361703
Fax +39 040 3720432

MILANO
20144 – Via Monferrato, 1
Tel/Fax +39 02 76317040

attuari@studio-visintin.it
www.studio-visintin.it

INDICE

1. PREMESSA	3
2. NORMATIVA DI RIFERIMENTO	4
3. ISCRITTI ALLA SEZIONE A PRESTAZIONE DEFINITA	6
4. ANALISI DEL BILANCIO TECNICO AL 31.12.2025	11
4.1 Metodologie e modelli utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche	11
4.2 Ipotesi assunte per il calcolo delle riserve tecniche	12
4.2.1 Ipotesi demografiche.....	13
4.2.2 Ipotesi economico-finanziarie	14
4.3 Confronto delle ipotesi sottese al calcolo delle riserve tecniche con i dati desunti dall'esperienza	16
4.4 Sufficienza e qualità dei dati utilizzati nel calcolo delle riserve tecniche	18
4.5 Rappresentazione e analisi delle riserve tecniche al 31.12.2025	19
5. RISULTANZE DEL BILANCIO TECNICO AL 31.12.2025	22
6. AFFIDABILITÀ E ADEGUATEZZA DEL CALCOLO DELLE RISERVE TECNICHE	25

1. PREMESSA

La Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena (di seguito, la "Cassa") è una Cassa di previdenza aziendale preesistente, istituito con la finalità di erogare agli iscritti e ai loro eventuali superstiti un trattamento pensionistico complementare, integrativo o aggiuntivo rispetto alle prestazioni corrisposte dall'Assicurazione Generale Obbligatoria (A.G.O.), secondo le modalità e le misure previste dallo Statuto.

Con accordo collettivo aziendale del 30.06.1998, e successive integrazioni, il trattamento pensionistico complementare della Cassa è stato trasformato in un sistema a contribuzione definita e capitalizzazione individuale, fatta salva la continuità dell'ordinamento previgente e dell'erogazione delle prestazioni in essere per i titolari di assegno pensionistico al 31.12.1998 e per gli iscritti in servizio all'1.1.1999 che abbiano optato per la permanenza nel regime integrativo.

Lo Statuto e il Regolamento della Cassa disciplinano distintamente la Sezione Fondo integrativo a **prestazioni definite** (parte II dello Statuto, di seguito anche "Sezione Integrativa") e la Sezione Fondo complementare a **contribuzione definita** (parte III dello Statuto), che risultano dotate di patrimonio e contabilità separati.

A decorrere dall'1.1.2021, in seguito al recepimento della direttiva europea IORP II mediante il D.lgs. n. 147/2018, la Cassa ha adeguato il proprio assetto organizzativo alle nuove disposizioni, introducendo nella propria governance le Funzioni Fondamentali (Funzione di Gestione dei Rischi, Funzione Attuariale e Funzione di Revisione Interna).

Il presente documento ha lo scopo di descrivere le attività svolte dalla Funzione Attuariale in relazione alla verifica del calcolo delle riserve tecniche della Sezione Integrativa al 31.12.2025, in coerenza con il Piano delle attività 2025 della Funzione Attuariale e con la Politica della Funzione Attuariale.

2. NORMATIVA DI RIFERIMENTO

L'art. 5-quinquies, comma 1, del D.lgs. n. 252/2005¹ individua le attività attribuite alla Funzione Attuariale, mentre le "Linee guida per la Funzione Attuariale del Fondo Pensione", redatte dall'Ordine degli Attuari, ne definiscono le regole applicative, fornendo indicazioni operative per lo svolgimento delle stesse.

In particolare, il citato art. 5-quinquies, comma 1, dispone che:

I fondi pensione [...] che direttamente coprono rischi biometrici o garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello di prestazioni nominano almeno una persona indipendente, interna o esterna, titolare della funzione attuariale che in modo efficace:

- a) coordina e supervisiona il calcolo delle riserve tecniche;*
- b) verifica l'adeguatezza delle metodologie e dei modelli sottostanti utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche e le ipotesi fatte a tal fine;*
- c) verifica la sufficienza e la qualità dei dati utilizzati nel calcolo delle riserve tecniche;*
- d) confronta le ipotesi sottese al calcolo delle riserve tecniche con i dati desunti dall'esperienza;*
- e) attesta l'affidabilità e l'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche;*
- f) formula un parere sulla politica assicurativa di sottoscrizione globale, nel caso in cui il fondo disponga di tale politica;*
- g) formula un parere sull'adeguatezza degli accordi di assicurazione nel caso in cui il fondo pensione disponga di tali accordi;*
- h) contribuisce all'attuazione efficace del sistema di gestione dei rischi.*

Inoltre, l'art. 4-bis, comma 3, del medesimo Decreto, relativo ai requisiti generali del sistema di governo, prevede che:

I fondi pensione di cui al comma 1 stabiliscono e applicano politiche scritte in relazione alla gestione dei rischi, alla revisione interna e, laddove rilevante, alle attività attuariali e a quelle esternalizzate. Tali politiche sono deliberate dall'organo di amministrazione del fondo pensione.

¹ Articolo inserito dall'art. 1, comma 7, del D.lgs. n. 147/2018.

In ottemperanza a tale disposizione, il Consiglio di Amministrazione della Cassa ha approvato la Politica da adottare in materia di attività attuariali.

L'attività della Funzione Attuariale si sviluppa secondo logiche orientate alla massima integrazione di un sistema di controlli interni che consenta di esercitare un effettivo presidio sul rischio complessivo, in coerenza con quanto stabilito dalla Vigilanza. A tal fine, la Funzione è necessariamente destinataria di tutti i dati e le informazioni necessari allo svolgimento dei controlli di propria competenza.

La Funzione Attuariale svolge la propria attività nel rispetto dei principi di correttezza, indipendenza, riservatezza e competenza. In particolare, la Funzione Attuariale, responsabile del coordinamento e della supervisione del calcolo delle riserve tecniche della Cassa, opera in maniera separata e indipendente dal team di lavoro incaricato del loro calcolo. In coerenza con tale assetto, la Funzione Attuariale della Sezione Integrativa della Cassa è esercitata dallo Studio Attuariale Visintin & Associati, mentre il calcolo delle riserve tecniche è affidato all'Attuario Incaricato, Studio Attuariale Orion.

Con riferimento al calcolo delle riserve tecniche, il D.M. n. 259/2012 disciplina i principi per la determinazione dei mezzi patrimoniali di cui devono dotarsi i Fondi Pensione che coprono rischi biometrici, garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello di prestazioni (fattispecie nella quale rientra la Sezione Integrativa della Cassa). In particolare, l'art. 4 di detto Decreto definisce i principi per la determinazione delle riserve tecniche, individuando le modalità di calcolo e le ipotesi di riferimento da adottare. L'art. 5 stabilisce, invece, l'ammontare minimo di attività supplementari che la Cassa deve detenere rispetto alle riserve tecniche, al fine di far fronte ad eventuali scostamenti tra entrate e spese previste e quelle effettive nell'orizzonte temporale di analisi (requisito di capitale).

3. ISCRITTI ALLA SEZIONE A PRESTAZIONE DEFINITA

Sono destinatari delle prestazioni integrative della Sezione a prestazione definita della Cassa i seguenti soggetti:

- i dipendenti della Banca MPS iscritti al cessato Fondo esonerato, che abbiano fatto espressa richiesta di permanere nella Sezione a Prestazione Definita entro i termini stabiliti dagli accordi del 30.06.1998;
- i pensionati iscritti al cessato Fondo esonerato, che risultavano tali al 31.12.1990;
- i soggetti in servizio al 31.12.1990 e iscritti al cessato Fondo esonerato, divenuti pensionati dall'1.1.1991 al 31.12.1998;
- i dipendenti in servizio al 31.12.1990 iscritti all'A.G.O., che abbiano fatto espressa richiesta di permanere nella Sezione entro i termini stabiliti dagli accordi del 1998, già destinatari del trattamento integrativo di cui alla delibera 11.07.1958 della Deputazione;
- i pensionati al 31.12.1990 iscritti all'A.G.O., già destinatari del trattamento di cui alla medesima delibera dell'11.07.1958;
- i soggetti in servizio al 31.12.1990 iscritti all'A.G.O., divenuti pensionati dall'01.01.1991 al 31.12.1998, anch'essi già destinatari del trattamento integrativo di cui alla delibera dell'11.07.1958;
- i soggetti di cui all'art. 41 dello Statuto della Cassa.

Per tutti i soggetti appartenenti a tale Sezione, la Cassa provvede all'erogazione delle seguenti prestazioni:

- le prestazioni integrative di primo livello (capitolo VII dello Statuto della Cassa);
- le prestazioni integrative di secondo livello (capitolo VIII dello Statuto della Cassa);
- le altre prestazioni (capitolo IX e art. 77 dello Statuto della Cassa).

La Sezione a prestazione definita viene accreditata, secondo le modalità previste dal Regolamento della Cassa, dei seguenti importi:

- i rendimenti netti derivanti dall'investimento del patrimonio in dotazione;
- i contributi straordinari relativi a riscatti, ricongiunzioni e fattispecie simili;

- il contributo a carico della Banca Monte Paschi di Siena, pari all'1,5% dell'imponibile contributivo INPS relativo ai dipendenti aderenti alla Sezione.

Nel presente capitolo si riepilogano i dati anagrafici ed economici relativi agli iscritti alla Sezione a prestazione definita della Cassa al 31.12.2025.

Si ricorda che la collettività di iscritti in esame è da considerarsi "a gruppo chiuso", in quanto non sono previste nuove adesioni.

Si evidenzia inoltre che, a partire dal Bilancio Tecnico 2018, sono stati ricompresi nel collettivo degli attivi anche gli iscritti cessati dal servizio senza diritto immediato alla prestazione INPS, a seguito dell'adesione al Fondo di solidarietà di settore, nonché i soggetti ceduti a Fruendo, precedentemente classificati come "differiti". Tale operazione è stata effettuata in applicazione della clausola prevista dagli accordi sindacali, che dispone per tali soggetti l'adozione dei medesimi criteri di determinazione del trattamento complessivo utilizzati per gli iscritti in servizio che cessano il rapporto di lavoro con contestuale accesso alla prestazione INPS.

Tabella 1: Caratteristiche anagrafiche ed economiche dei pensionati della Sezione Integrativa della Cassa al 31.12.2025

Pensionati diretti				
Sesso	Numero	Età media	Pensione tot. - II livello	Pensione media - II livello
Maschi	896	83,6	8.844.282 €	9.871 €
Femmine	224	80,4	1.634.827 €	7.298 €
Totale	1120	82,9	10.479.109 €	9.356 €
Pensionati di reversibilità				
Sesso	Numero	Età media	Pensione tot. - II livello	Pensione media - II livello
Maschi	43	78,2	270.574 €	6.292 €
Femmine	840	84,1	6.767.079 €	8.056 €
Totale	883	83,8	7.037.653 €	7.970 €
Totale pensionati	2003	83,3	17.516.762 €	8.745 €

Tabella 2: Caratteristiche anagrafiche ed economiche degli attivi della Sezione Integrativa della Cassa al 31.12.2025

Attivi differiti					
Sesso	Numero	Età media	Anzianità media	Retribuzione tot.	Retribuzione media
Maschi	11	72,4	17,9	581.037 €	52.822 €
Femmine	2	63,2	20,0	104.391 €	52.195 €
Totale	13	71,0	18,2	685.427 €	52.725 €
Attivi					
Sesso	Numero	Età media	Anzianità media	Retribuzione tot.	Retribuzione media
Maschi	50	61,1	39,3	3.344.767 €	66.895 €
Femmine	30	60,4	38,2	1.882.581 €	62.753 €
Totale	80	60,8	38,9	5.227.348 €	65.342 €
Tot. attivi	93	62,3	36,0	5.912.775 €	63.578 €

Per completezza informativa, si riporta nella tabella che segue il confronto in valori assoluti tra la collettività dei pensionati al 31.12.2025 e quella al 31.12.2024, al fine di evidenziarne l'evoluzione.

Tabella 3: Confronto (in valori assoluti) tra la collettività dei pensionati al 31.12.2025 e al 31.12.2024

Delta Pensionati diretti				
Sesso	Numero	Età media	Pensione tot. - II livello	Pensione media - II livello
Maschi	-54	0,6	-614.172 €	-85 €
Femmine	-8	0,4	-50.392 €	34 €
Totale	-62	0,6	-664.564 €	-71 €
Delta Pensionati di reversibilità				
Sesso	Numero	Età media	Pensione tot. - II livello	Pensione media - II livello
Maschi	-6	1,0	-36.592 €	24 €
Femmine	-40	0,4	-455.606 €	-152 €
Totale	-46	0,4	-492.197 €	-135 €
Totale pensionati	-108	0,5	-1.156.762 €	-101 €

La variazione negativa (**-62 unità**) nel numero dei pensionati fruitori di pensione diretta è giustificata dal seguente saldo:

- 8 nuove pensioni dirette (di cui 1 da attivi, 4 da Fondo Solidarietà, 3 da differiti);
- 70 decessi di pensionati diretti (di cui 38 posizioni con nucleo superstite e 32 estinti senza lasciare nucleo superstite).

La variazione negativa (**-46 unità**) nel numero di pensionati di reversibilità è invece determinata dalle seguenti movimentazioni:

- 39 nuove pensioni di reversibilità (di cui 12 nuove reversibilità relative a pensionati diretti deceduti nel 2025 con beneficiari aventi diritto);
- 80 decessi di pensionati percettori di pensione di reversibilità;
- 1 cessazione del diritto alla reversibilità da parte di un figlio beneficiario per raggiungimento dei limiti di età previsti;
- 1 "doppia vedova accorpata"² subentrata a seguito del decesso dell'altra beneficiaria nel corso del 2025;
- 5 posizioni reversibili considerate al 31.12.2024 relative a pensionati diretti deceduti nel 2024, che non hanno dato luogo all'effettiva attivazione della pensione di reversibilità.

Analogamente a quanto illustrato per i pensionati, si riporta nella Tabella 4 il confronto in valori assoluti tra le collettività degli attivi e degli attivi differiti al 31.12.2025 con quelle al 31.12.2024.

² Per "doppia vedova accorpata" si intende il caso in cui, con riferimento al medesimo dante causa, risultano titolari della pensione di reversibilità due coniugi aventi diritto, ma la posizione è censita nel database gestionale mediante un unico identificativo anagrafico.

Tabella 4: Confronto (in valori assoluti) tra la collettività degli attivi e degli attivi differiti al 31.12.2025 e al 31.12.2024

Delta Attivi differiti					
Sesso	Numero	Età media	Anzianità media	Retribuzione tot.	Retribuzione media
Maschi	-3	1,9	-1,4	-192.324 €	-2.419 €
Femmine	0	1,2	0,0	1.211 €	605 €
Totale	-3	1,5	-1,2	-191.113 €	-2.059 €
Delta Attivi					
Sesso	Numero	Età media	Anzianità media	Retribuzione tot.	Retribuzione media
Maschi	-3	0,8	1,3	-141.301 €	1.120 €
Femmine	-3	2,3	0,2	-157.660 €	927 €
Totale	-6	0,8	0,8	-298.961 €	1.082 €
Totale attivi	-9	0,8	0,9	-490.075 €	805 €

Visti i delta irrisori, non sono stati commentati i singoli passaggi di stato nel giustificare la numerosità delle teste.

4. ANALISI DEL BILANCIO TECNICO AL 31.12.2025

4.1 Metodologie e modelli utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche

Al fine di accertare l'adeguatezza dei modelli utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche della Sezione Integrativa della Cassa, la Funzione Attuariale ha verificato la corretta applicazione delle metodologie attuariali di calcolo adottate dall'Attuario incaricato, procedendo, ove ritenuto opportuno, anche a ricalcoli indipendenti. L'attività ha inoltre riguardato la valutazione della coerenza delle ipotesi e delle metodologie impiegate rispetto alle caratteristiche specifiche della collettività di iscritti in esame, nonché la continuità con le elaborazioni dei precedenti esercizi.

Le valutazioni attuariali al 31.12.2025 sono state effettuate secondo il sistema tecnico-finanziario di gestione della capitalizzazione totale e adottando l'ipotesi di collettività chiusa, in coerenza con quanto previsto dallo Statuto della Cassa. In linea con tale impostazione, le collettività degli iscritti alla Sezione Integrativa (attivi, differiti e pensionati) sono state proiettate anno per anno fino alla completa estinzione delle obbligazioni nei loro confronti.

Detto sistema tecnico-finanziario consente di ottenere e rappresentare i risultati sia in forma analitica (proiezione anno per anno dei *cash flow* della Cassa in entrata e in uscita) sia in forma sintetica (calcolo del valore attuale medio degli oneri futuri relativi agli iscritti attivi e differiti, del valore attuale medio dei contributi degli attivi e del valore attuale medio degli oneri futuri relativi ai pensionati in essere alla data di valutazione, incluse le eventuali pensioni ai superstiti). I valori attuali medi così determinati consentono quindi il calcolo della **riserva attivi** e della **riserva pensionati**.

Assunti i dati di input forniti dalla Cassa (situazione dettagliata di ciascun attivo, differito o pensionato al 31.12.2025) e definite le basi tecniche, sulla cui correttezza e sufficienza si darà evidenza nel prosieguo, l'Attuario Incaricato per effettuare le suddette proiezioni ha adottato il metodo MAGIS ("Metodo degli Anni di Gestione su base Individuale e per Sorteggio"), riconosciuto come uno dei modelli standard per il calcolo delle riserve tecniche. Esso si basa sulla simulazione per sorteggio dell'evoluzione, anno per anno, della posizione

previdenziale di ciascun iscritto e permette, grazie all'elevato numero di simulazioni effettuate, di ottenere stime attendibili. Il metodo risulta inoltre coerente con quello impiegato nelle precedenti elaborazioni di Bilancio Tecnico, assicurando continuità metodologica nel tempo.

Si evidenzia che le simulazioni delle posizioni individuali non prevedono la possibilità di cessazione dell'attivo per altre cause diverse dalla premorienza e dal pensionamento (quali, ad esempio, l'invalidità). La Funzione Attuariale ritiene tale scelta appropriata, considerate l'età e l'anzianità media del collettivo degli attivi (Tabella 2), nonché la coerenza con le precedenti elaborazioni di Bilancio Tecnico.

Al fine di attestare la corretta applicazione delle metodologie di calcolo sopra esposte, la Funzione Attuariale ha richiesto all'Attuario Incaricato i dati analitici delle proiezioni relative ad un campione di matricole (attivi, differiti, pensionati diretti e pensionati di reversibilità), così da effettuare un esercizio di ricalcolo volto a verificare la coerenza dei flussi proiettati. L'esercizio di verifica è stato svolto, per semplicità, utilizzando il metodo del valor medio. Tale approccio, di tipo deterministico, prevede l'applicazione delle diverse probabilità di transizione/permanenza nei vari stati a ciascun iscritto e familiare per ogni anno di proiezione, in funzione dell'età, del sesso e dell'anzianità lavorativa, determinando in questo modo un cosiddetto "scenario medio".

Dalle verifiche effettuate emergono minimi disallineamenti tra le proiezioni, che si ritiene siano determinati sia dal diverso approccio di calcolo adottato (MAGIS vs valor medio) sia da alcune *proxy* obbligatoriamente leggermente diverse, dovute appunto all'utilizzo di metodologie di calcolo differenti.

In relazione a quanto sopra affermato, si conferma la correttezza e l'adeguatezza delle proiezioni effettuate dall'Attuario Incaricato.

4.2 Ipotesi assunte per il calcolo delle riserve tecniche

Al fine di valutare l'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche della Sezione Integrativa della Cassa, la Funzione Attuariale ha esaminato il sistema di ipotesi (demografiche, finanziarie ed economiche) adottate dall'Attuario Incaricato, verificandone la congruità e la continuità rispetto alle elaborazioni dei precedenti esercizi.

4.2.1 Ipotesi demografiche

Con riferimento alle assunzioni di natura demografica adottate nella valutazione, si riportano di seguito le principali ipotesi considerate:

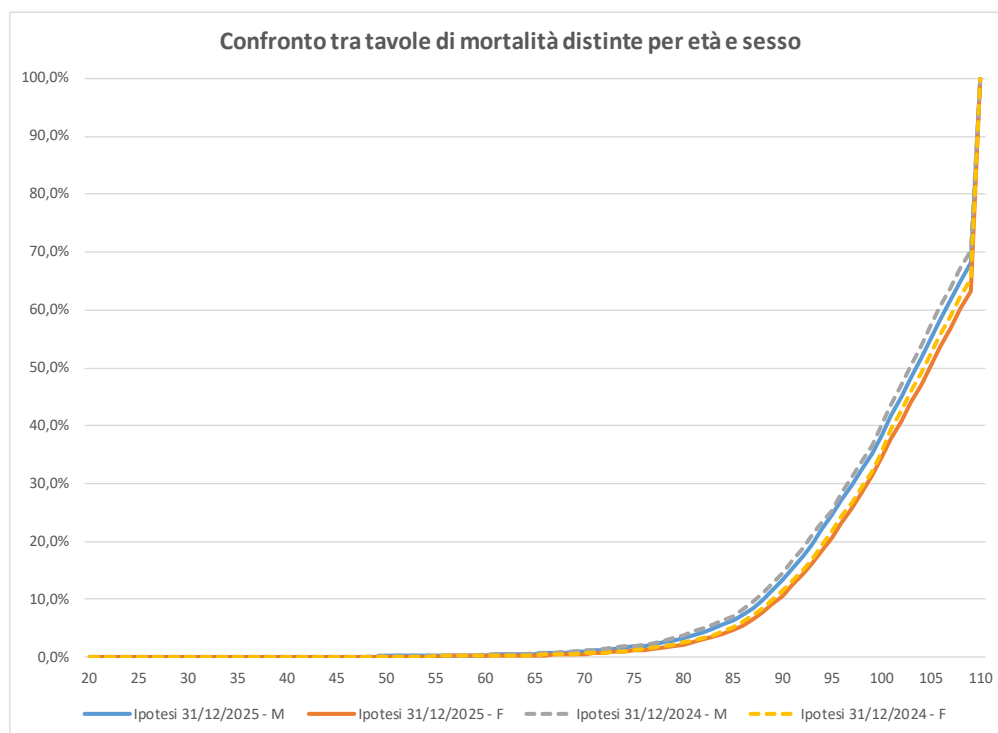
- a) probabilità di morte per tutti gli iscritti (attivi, differiti e pensionati): si adotta la tavola di mortalità ISTAT 2024, distinta per età e sesso, applicando una riduzione del 40% fino ai 66 anni, che decresce gradualmente fino ad annullarsi a partire dai 100 anni d'età. Tale correttivo è stato definito sulla base dell'analisi della serie storica dei decessi rilevati tra i pensionati della Cassa nel periodo 2015-2025. Le probabilità così ottenute includono inoltre l'aggancio al progressivo aumento della speranza di vita desunto dalle più recenti proiezioni ISTAT (scenario centrale), al fine di tener conto del fenomeno della longevità;
- b) probabilità di lasciare famiglia: elaborazioni ISTAT per il calcolo dei coefficienti di trasformazione in rendita;
- c) frequenze delle diverse strutture familiari ed età media dei componenti dei nuclei superstiti secondo il sesso e l'età del dante causa (fonte INPS).

In relazione al punto a), si evidenzia un aggiornamento dell'ipotesi di mortalità rispetto all'esercizio precedente: il Bilancio Tecnico al 31.12.2024, infatti, utilizzava la tavola di mortalità ISTAT 2023 (distinta per età e per sesso), con l'applicazione di una riduzione del 39% fino ai 66 anni, progressivamente decrescente fino ad annullarsi dai 100 anni d'età. Anche in quel caso, l'aggiustamento era stato calibrato sulla base dell'esperienza storica dei decessi del Fondo e integrato con un meccanismo di adeguamento alle dinamiche prospettiche della speranza di vita.

Di seguito un confronto grafico tra l'ipotesi di mortalità assunta nel Bilancio Tecnico del 31.12.2024⁴ e l'ipotesi di mortalità di cui al punto a) inerente il 31.12.2025.

⁴ Ricostruite dalla Funzione Attuariale.

Figura 1: Confronto tra le tavole di mortalità per età e per sesso utilizzate per il Bilancio Tecnico al 31.12.2025 e per l'esercizio precedente.



L'applicazione della riduzione di mortalità, così come il meccanismo di agganciamento delle probabilità di morte alle proiezioni ISTAT sull'evoluzione demografica della popolazione italiana, trovano giustificazione nell'adozione del principio di prudenzialità, volto a garantire la solidità e l'equilibrio prospettico del sistema.

4.2.2 Ipotesi economico-finanziarie

L'ipotesi finanziaria di maggior rilevanza ai fini della valutazione attuariale riguarda il tasso di attualizzazione da adottare per il calcolo delle riserve tecniche.

L'art. 4, comma 3, del D.M. n. 259/2012, in relazione al tasso di attualizzazione prevede che *"i tassi d'interesse utilizzati nel calcolo delle riserve tecniche, sono scelti in base a criteri di prudenza, in funzione del rendimento degli attivi"*

*corrispondenti detenuti dal fondo pensione, dei **rendimenti attesi degli investimenti in uno scenario prudenziale** e tenuto conto della composizione del portafoglio; in ogni caso, tali tassi **non potranno superare il tasso di interesse adottato per la proiezione del debito pubblico** nel medio e lungo periodo di cui all'art. 3, comma 2, del Decreto del Ministro del lavoro e della previdenza sociale del 29 novembre 2007".*

A tal riguardo, l'art. 26 dello Statuto prevede che il Consiglio della Cassa e il Consiglio della Banca, tenuto conto delle risultanze reddituali degli investimenti afferenti alla gestione patrimoniale di pertinenza e delle previsioni di andamento di mercato, fissino i tassi tecnici di investimento da applicare per il calcolo delle riserve sopra menzionate.

Il Consiglio di Amministrazione della Cassa, in data 11/03/2026, ha deliberato l'adozione di un tasso tecnico di investimento (posto uguale al tasso di attualizzazione) pari all'**1,50%**.

Si riportano di seguito, a fini comparativi, i valori storici e attesi relativi al rendimento del patrimonio della Cassa, nonché il tasso tecnico utilizzato per le valutazioni di Bilancio Tecnico relative all'esercizio precedente:

- rendimento degli investimenti nell'ultimo anno (2025): **5,17%**;
- tasso di rendimento composto annuo degli ultimi 5 anni (media): **2,36%**;
- tasso di rendimento prospettico atteso (rendimento obiettivo atteso per la Sezione integrativa da ultimo Documento sulla Politica di Investimento): **4,80%**;
- tasso tecnico ipotizzato nell'ambito del Bilancio Tecnico 2024: **1,5%**.

In relazione ai valori di cui sopra, il tasso deliberato risulta inferiore sia al tasso di rendimento storico sia al rendimento prospettico della Cassa. Suddetto tasso è inoltre minore al tasso di interesse implicito adottato per la proiezione del debito pubblico (3,0% per l'anno 2025⁵). Alla luce di tali evidenze, esso può ritenersi prudenziale, coerentemente con il sopra citato D.M. n. 259/2012.

Negli allegati al Bilancio Tecnico sono altresì riportate, sempre in conformità alle Linee Guida dell'Ordine degli Attuari, le risultanze numeriche delle analisi di sensitività effettuate sul tasso di interesse.

⁵ Fonte: Documento Programmatico di Finanza Pubblica - DPFP 2025, tavola II.1.6

La seconda ipotesi economico-finanziaria di rilievo riguarda il **tasso prospettico di inflazione**, variabile di riferimento per la rivalutazione delle prestazioni ai sensi del comma 1, art. 34 della Legge n. 448/1998 e successive modificazioni.

Per i primi tre anni di proiezione, il valore prospettico dell'inflazione è stato desunto dal "Documento Programmatico di Finanza Pubblica 2025 – DFPF 2025"⁶ ed è pari all'1,7% per il 2026, all'1,8% per il 2027 e all'1,9% per il 2028. Tale scelta risulta coerente con le Linee Guida dell'Ordine degli Attuari, le quali specificano come *"per le grandezze macro-economiche (tasso di inflazione, ...) si dovrà fare riferimento a dati ufficiali consuntivi o di previsione elaborati dal Governo"*.

A partire dal 2029, il tasso di inflazione è stato fissato al 2%, in linea con l'obiettivo della Banca Centrale Europea, che identifica in questo tasso il miglior modo per mantenere la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Analogamente a quanto svolto per l'esercizio precedente, ai fini del calcolo delle riserve tecniche è stata ipotizzata una contribuzione ordinaria da parte della Banca nella misura dell'1,5% dell'imponibile contributivo INPS per ciascun attivo nella collettività, in conformità a quanto previsto dall'art. 26 dello Statuto.

4.3 Confronto delle ipotesi sottese al calcolo delle riserve tecniche con i dati desunti dall'esperienza

La Funzione Attuariale ha proceduto al controllo e alla valutazione della rispondenza delle ipotesi di natura demografica e finanziaria rispetto alle evidenze desumibili dall'esperienza pregressa della Cassa e al quadro normativo di riferimento, come previsto dalle "Linee Guida per la Funzione Attuariale del Fondo Pensione".

In merito alle ipotesi di natura demografica, si è proceduto al confronto tra le ipotesi di mortalità di cui al sottoparagrafo 4.2.1 e l'esperienza di mortalità osservata tra gli iscritti della Cassa nell'anno 2025.

La Tabella 5 riporta, con riferimento alla collettività dei pensionati, il confronto tra i decessi effettivamente registrati nell'anno 2025 e quelli previsti sulla base delle ipotesi demografiche adottate per la redazione del Bilancio Tecnico.

⁶ Fonte : Documento Programmatico di Finanza Pubblica - DFPF 2025, tavola I.2.3

Tabella 5: Backtesting sulle ipotesi di mortalità relativa alla collettività di pensionati della Sezione Integrativa della Cassa MPS per l'anno 2025

Tipo pensionati	Decessi effettivi	Decessi previsti - ISTAT 2024 con rid. mortalità	Decessi previsti - ISTAT 2024
Pensionati diretti			
<i>Maschi</i>	60	60	75
<i>Femmine</i>	10	10	12
Tot. diretti	70	70	87
Pensionati indiretti			
<i>Maschi</i>	5	3	4
<i>Femmine</i>	75	57	65
Tot. reversibili	80	60	69
Tot. pensionati	150	130	156

Nel 2025 si sono registrati 150 decessi effettivi, pari al 7,11% del collettivo di pensionati al 31.12.2024, in aumento rispetto al 5,44% rilevato l'anno precedente. Questo dato risulta superiore alla previsione basata sulla tavola ISTAT 2024 con riduzione di mortalità (130 decessi) e inferiore a quella calcolata con la tavola ISTAT 2024 non abbattuta (156 decessi). Pertanto, l'utilizzo della tavola ISTAT 2024 abbattuta si può considerare prudente e coerente con l'esperienza di mortalità del Fondo osservata negli anni.

Per quanto concerne le ipotesi economico-finanziarie, ed in particolare quella relativa al tasso di attualizzazione, la Funzione Attuariale ha accertato la rispondenza del tasso tecnico rispetto al dato storico relativo ad un orizzonte temporale ritenuto congruo, oltre che con l'andamento dei mercati finanziari. Come evidenziato nel paragrafo precedente, il tasso tecnico utilizzato nelle proiezioni attuariali, pari all'1,5%, risulta inferiore al rendimento medio storico (su un orizzonte di 5 anni), al rendimento del patrimonio della Cassa nell'ultimo esercizio e al rendimento obiettivo atteso nel medio-lungo periodo per la gestione del patrimonio relativo alla Sezione Integrativa della Cassa. Esso può pertanto ritenersi congruo e prudente rispetto alle finalità del Bilancio Tecnico.

Con riferimento all'ipotesi inflazionistica, essa risulta coerente con lo scenario macroeconomico e finanziario nazionale (DPFP 2025) ed internazionale (livello

target di inflazione annuale individuato dalla Banca Centrale Europea quale obiettivo per il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine⁷).

4.4 Sufficienza e qualità dei dati utilizzati nel calcolo delle riserve tecniche

La Funzione Attuariale è stata destinataria dei flussi informativi intercorsi tra l'Attuario Incaricato e la Cassa, necessari ai fini della determinazione delle riserve tecniche.

Con riferimento al tema di *data quality*, la Funzione Attuariale si è interfacciata con l'Attuario Incaricato al fine di verificare i controlli effettuati e le eventuali criticità emerse. Si segnala che lo Studio Attuariale Orion, in qualità di Attuario Incaricato, ha svolto un'attenta analisi di congruità delle basi dati ricevute, effettuando in particolare i seguenti controlli:

- verifica della coerenza e della completezza rispetto al tracciato dati;
- verifica della presenza di campi anomali;
- verifica della coerenza con le informazioni desumibili dal precedente Bilancio Tecnico (ove possibile);
- verifica della coerenza delle informazioni fornite per il singolo iscritto;
- verifica della quadratura, a livello aggregato, con le numerosità e le grandezze economiche rilevabili dal bilancio consuntivo;
- verifica della necessità di stimare eventuali dati mancanti.

Con specifico riguardo alla platea dei pensionati, le verifiche hanno inoltre interessato:

- la composizione dei nuclei familiari;
- la presenza di figli inabili;
- la coerenza delle aliquote di reversibilità;
- la completezza dei dati relativi agli importi di pensione forniti (verificata mediante il confronto tra gli importi effettivamente corrisposti nel mese di gennaio, suddivisi tra I e II livello, e la somma degli importi delle singole matricole presenti nel file dati).

La Funzione Attuariale ritiene adeguati i controlli effettuati dall'Attuario Incaricato e ne condivide le risultanze.

⁷ Fonte: [Politica monetaria \(europa.eu\)](http://politica.monetaria.europa.eu)

Inoltre, disponendo delle informazioni relative alla collettività degli iscritti alla Sezione Integrativa della Cassa al 31.12.2024, la Funzione ha potuto verificare ed accertare la congruità, l'adeguatezza e la correttezza dei dati relativi alle consistenze numeriche alla data di valutazione (31.12.2025).

Nello specifico:

- per i pensionati diretti, è stato verificato che la variazione della numerosità osservata tra il 31.12.2024 e il 31.12.2025 corrispondesse alla differenza tra i decessi di pensionati diretti nell'anno e i nuovi ingressi nel gruppo dei pensionati diretti;
- per i pensionati di reversibilità, analogamente, è stata controllato che la variazione della numerosità da un esercizio all'altro risultasse coerente con la differenza tra i decessi dei pensionati di reversibilità nell'anno e i nuovi ingressi nella medesima categoria.

Considerato il numero contenuto di iscritti attivi e differiti, le relative analisi di congruità sono state immediate e hanno fornito esito positivo.

4.5 Rappresentazione e analisi delle riserve tecniche al 31.12.2025

Si riportano di seguito le risultanze sintetiche del calcolo delle riserve tecniche al 31.12.2025, congiuntamente al relativo confronto con i valori registrati nell'esercizio precedente.

Tabella 6: Riserve tecniche al 31.12.2025 e al 31.12.2024 distinte per categoria di iscritto

Tipo di riserva	31.12.2024	31.12.2025	Delta	Delta %
Pensionati diretti	119.413.300 €	107.698.000 €	-11.715.300 €	-9,8%
Pensionati di reversibilità	71.512.000 €	64.492.000 €	-7.020.000 €	-9,8%
Totale pensionati	190.925.300 €	172.190.000 €	-18.735.300 €	-9,8%
Attivi	20.256.200 €	19.259.000 €	-997.200 €	-4,9%
Attivi differiti	2.584.500 €	1.583.000 €	-1.001.500 €	-38,8%
Riserva totale	213.766.000 €	193.032.000 €	-20.734.000 €	-9,7%

Per quanto riguarda la collettività complessiva degli iscritti alla Cassa, si registra un decremento di 117 unità. Detta diminuzione impatta principalmente sull'ammontare complessivo delle pensioni da erogare, che, come riportato nella Tabella 3, si riduce di 1.156.762 €, pari a circa il -6,2% rispetto al 31.12.2024. Questo effetto, unitamente all'invecchiamento del collettivo dei pensionati, influisce sul valore totale della riserva pensionati, diminuendola del -9,8%.

Inoltre, un ruolo significativo e trasversale nella determinazione delle riserve tecniche lo ricoprono le ipotesi economico-finanziarie adottate. Sebbene il tasso di attualizzazione sia rimasto invariato rispetto all'esercizio precedente, si rileva invece uno scostamento tra l'inflazione prevista dal Bilancio Tecnico al 31.12.2024 per l'anno 2025 (pari all'1,9%) e l'indice provvisorio di rivalutazione delle pensioni⁸ per il 2026 (pari all'1,4%).

Con riferimento ai pensionati diretti, la riserva tecnica evidenzia una contrazione del -9,8% rispetto al 31.12.2024, principalmente riconducibile alla diminuzione del numero di appartenenti a tale categoria (-62 unità), determinata da 70 decessi e 8 nuovi ingressi (-5,2%). La dinamica risente inoltre dell'incremento dell'età media del collettivo (+0,7%) e della lieve contrazione della pensione media (-0,8%).

Per i pensionati di reversibilità si rileva una riduzione della numerosità (-46 unità), meno marcata rispetto a quella osservata per i pensionati diretti, sia in termini assoluti sia percentuali. Al contempo, si registra una contrazione

⁸ Indice che riflette il livello di inflazione osservato nell'anno.

dell'ammontare complessivo delle pensioni in pagamento (-6,5%) e della pensione media pro capite (-1,7%). La combinazione di tali fattori ha comportato una forte riduzione della riserva tecnica relativa ai pensionati di reversibilità (-9,8%), come riportato nella Tabella 5.

Per quanto riguarda la collettività degli attivi, la riserva tecnica evidenzia una riduzione del -4,9% rispetto all'esercizio precedente. La variazione è riconducibile ai seguenti elementi:

- incremento delle retribuzioni medie degli attivi (+1,7%);
- riduzione della numerosità (-6 unità, pari ad una variazione percentuale del -7,0%);
- aumento dell'anzianità media (+2,2%).

Infine, con riferimento alla collettività degli attivi differiti, la riserva tecnica è diminuita notevolmente rispetto al 31.12.2024 (-38,8%). Tale dinamica è coerente con la contrazione della numerosità del collettivo (-3 unità), dell'anzianità contributiva media (-6,2%), della retribuzione complessiva (-21,8%) e della retribuzione media pro capite (-3,8%), che comporta prestazioni pensionistiche attese inferiori per ciascun aderente.

Si tenga presente che il collettivo di riferimento è numericamente esiguo e, pertanto, caratterizzato da una maggiore volatilità dei risultati. Ne consegue che anche singoli eventi demografici o variazioni relative a un numero limitato di posizioni possono incidere in misura significativa sui risultati osservati.

5. RISULTANZE DEL BILANCIO TECNICO AL 31.12.2025

Di seguito le risultanze del Bilancio Tecnico al 31.12.2025, confrontate con quelle dell'esercizio precedente.

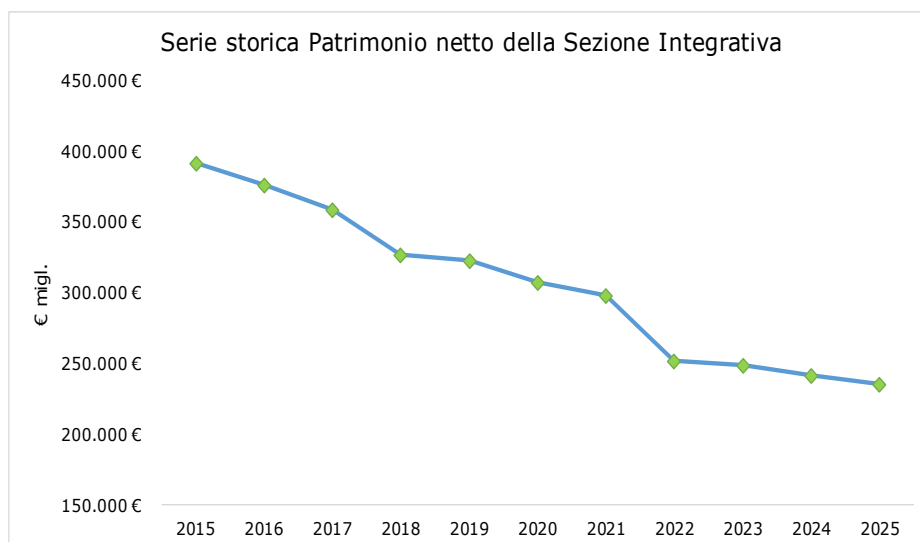
Tabella 7: Risultanze del Bilancio Tecnico della Sezione Integrativa al 31.12.2025 e confronto con l'esercizio precedente

	31.12.2024	31.12.2025	Delta	Delta %
Totale riserve tecniche	213.766.000 €	193.032.000 €	-20.734.000 €	-9,7%
Patrimonio	241.801.083 €	235.416.613 €	-6.384.470 €	-2,6%
Avanzo tecnico	28.035.083 €	42.384.613 €	14.349.530 €	51,2%
Requisito di capitale	8.550.640 €	7.721.280 €	-829.360 €	-9,7%
Surplus/Deficit	19.484.443 €	34.663.333 €	15.178.890 €	77,9%

Come si evince dalla suddetta Tabella, l'ammontare totale delle riserve tecniche della Cassa diminuisce di -20.734.000 € (-9,7%). Parallelamente, il valore del patrimonio separato contabilizzato nello Stato Patrimoniale del bilancio di esercizio della Cassa, Sezione Integrativa, si riduce di -6.384.470 € (-2,6%). La riduzione del patrimonio è dovuta al pagamento delle prestazioni previdenziali, parzialmente controbilanciato dal rendimento finanziario ottenuto nel corso dell'ultimo anno di esercizio. Come riportato in precedenza, infatti, la gestione finanziaria del Patrimonio della Sezione integrativa della Cassa ha riportato un rendimento del 5,17%.

Si rileva un significativo incremento del *surplus* della Sezione integrativa della Cassa rispetto all'esercizio precedente, pari a 15.178.890 €. Il surplus, determinato come differenza tra il patrimonio disponibile e la somma delle riserve tecniche e del requisito di capitale, evidenzia un miglioramento riconducibile sia alle considerazioni già esposte in merito alla collettività degli iscritti e alle ipotesi adottate, sia all'ottima performance della gestione patrimoniale conseguita nel corso dell'esercizio.

Nella Figura che segue è rappresentato l'andamento del Patrimonio netto della Sezione Integrativa della Cassa negli ultimi 11 anni.

Figura 1: Serie storica del Patrimonio netto della Sezione Integrativa

Con riferimento all'eventuale applicazione dell'art. 26 dello Statuto della Cassa, alla luce dell'attuale contesto di elevata volatilità dei mercati finanziari e delle caratteristiche della gestione patrimoniale della Sezione integrativa (con una volatilità del rendimento reale obiettivo pari al 3,8%, come indicato nell'ultimo Documento sulla Politica di Investimento), la Funzione Attuariale consiglia l'adozione di un approccio prudentiale, come già richiamato nella presente relazione.

Di seguito l'andamento negli ultimi 12 anni del *surplus* (o *deficit*) della Sezione integrativa della Cassa.

Figura 2: Serie storica del surplus/deficit della Sezione Integrativa

Infine, la Banca MPS e le Organizzazioni Sindacali aziendali, nella loro veste di Parti fondanti, successivamente all'approvazione del Bilancio d'esercizio 2024 hanno avviato la fase di verifica sull'andamento della gestione nel biennio 2023/2024. Con verbale di incontro del 13/02/2026 hanno assunto la determinazione - a norma del citato art. 26, comma 9 dello Statuto - di devolvere a favore degli iscritti in pensione della Sezione integrativa, in misura proporzionale all'importo di pensione integrata riconosciuto a ciascuno degli interessati, una quota degli avanzi riscontrati discendenti dai rendimenti degli esercizi 2023/2024 quantificata in 2,0 mln. Ciò premesso nella seduta del 20 febbraio 2026, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di autorizzare la Direzione a dare attuazione alla distribuzione, secondo quanto indicato nel citato verbale.

6. AFFIDABILITÀ E ADEGUATEZZA DEL CALCOLO DELLE RISERVE TECNICHE

A seguito delle verifiche tecniche effettuate, si attesta l'affidabilità e l'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche della Sezione Integrativa della Cassa al 31.12.2025. Si conferma, pertanto, che l'importo complessivo delle stesse, come risultante dal Bilancio Tecnico (193.032.000 €) sulla base delle ipotesi tecniche adottate, è sufficiente a coprire tutti gli impegni pensionistici futuri nei confronti dei pensionati diretti e di reversibilità, nonché degli iscritti differiti e attivi alla medesima data.

Si richiama l'attenzione degli Organi della Cassa sul perdurare di un contesto economico e geopolitico caratterizzato da significativa incertezza. Sebbene rispetto al periodo successivo alla chiusura dell'esercizio 2021 si osservi una progressiva normalizzazione delle dinamiche inflattive, permangono elementi di instabilità connessi all'evoluzione delle tensioni geopolitiche, alla volatilità dei mercati finanziari e all'orientamento delle politiche monetarie. In tale scenario, si ritiene opportuno mantenere un adeguato livello di prudenzialità nelle valutazioni attuariali degli oneri pensionistici futuri della Sezione Integrativa e nelle politiche di investimento degli attivi posti a copertura delle riserve tecniche.

Trieste, 16 marzo 2026

Il Responsabile della Funzione Attuariale

Dott. Stefano Visintin



The image shows a handwritten signature in black ink over a blue circular stamp. The stamp contains the following text: 'ORDINE NAZIONALE DEGLI ATTUARII TRIESTE', 'Dott. STEFANO VISINTIN', 'Iscr. Albo N. 976'.

6 – RELAZIONE ADVISOR ESG PROMETEIA



RELAZIONE ANNUALE dell'Assessment periodico ESG delle Gestioni Finanziarie della Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena

Introduzione

Ad integrazione di quanto presentato nell'analisi di bilancio, viene di seguito presentata una disamina dei rischi Ambientali, Sociali e di Governance delle Gestioni Finanziarie della Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena (di seguito "Cassa").

Prometeia Advisor SIM, in qualità di advisor sulle tematiche ESG della Cassa, elabora con cadenza mensile, per il portafoglio liquido delle Linee (linea Garantita esclusa), una specifica reportistica di monitoraggio quantitativo, contenente per ciascuna linea di investimento i seguenti indicatori calcolati sulla base della composizione di portafoglio a fine mese:

- **Scoring aggregato per i tre pillar ESG (0 – 100):** ESG score complessivo calcolato come media dei punteggi per singolo pillar (E-S-G), ponderati in funzione della tipologia di emittente e settore di riferimento. Il calcolo sul portafoglio complessivo viene effettuato ponderando il punteggio sul singolo emittente per l'esposizione effettiva alla data di analisi.
- **Scoring per singolo pillar E-S-G (0 – 100):** score indicanti il livello di sostenibilità per pillar specifico ambientale (E - Environmental), sociale (S - Social), governance (G - Governance).
- **Scoring controversie (0 – 100):** score calcolato sulla base di notizie ed eventi riguardanti emittenti e avente seguito nei media in tutto il mondo. Le situazioni controverse analizzate riguardano 23 tematiche tra cui aspetti ambientali, sociali e di governance. Le società con non presentano alcuna controversia nel corso dell'anno avranno un punteggio pari a 100.
- **Distribuzione dello scoring ESG per bucket:** distribuzione per quartili dei punteggi, sia dello score ESG aggregato che dei singoli pillar; nello specifico vengono individuati quattro range (A - molto buono, B - buono, C - sufficiente, D - carente).
- **Carbon Intensity media di portafoglio:** la *carbon intensity* è calcolata, per ogni società in portafoglio, come il rapporto tra le tonnellate di emissioni di Co2 e i ricavi in milioni di euro; la *Carbon Intensity* media di portafoglio si ottiene tramite media ponderata dei singoli valori in base al peso della società in portafoglio.
- **Coverage per ONU Sustainable Development Goals (SDGs) degli emittenti societari in portafoglio:** contributo di portafoglio, in percentuale, al raggiungimento dei singoli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Onu (SDGs).

Gli indicatori sono calcolati a livello di portafoglio dall'Advisor ESG secondo un modello proprietario, a partire da ESG Score per singolo emittente acquisiti da un fornitore terzo opportunamente selezionato.

Per ciascuna linea viene individuata la quota analizzabile (rappresentata da obbligazioni governative, obbligazioni societarie e azioni, investite per il tramite di mandati di gestione delegata): su questa viene ulteriormente definita la quota di portafoglio coperto dal database in relazione all'analisi dei pillar ESG e al calcolo dello scoring controversie e della *carbon intensity*.

Ai fini dell'analisi, l'advisor ESG si avvale dei dati di *look-through* degli OICVM presenti in portafoglio, forniti su base mensile dalla Cassa.

Inoltre, la Politica di Sostenibilità della Cassa («PdS»), attraverso la quale l'ente descrive il proprio approccio alle tematiche ESG, prevede per il portafoglio investimenti in via diretta l'esclusione delle società coinvolte



nella produzione di armi controverse, ovvero mine anti-uomo/anti-persona messe al bando dalla Convenzione di Ottawa (1999), cluster munitions messe al bando dalla Convenzione di Oslo del (2008), armi nucleari come definite nel Trattato di non Proliferazione Nucleare (1968), Armi chimiche/biologiche come definite nella Convenzione sulle armi chimiche (1993) e nella Convenzione per le armi biologiche (1972). Sono altresì esclusi dall'universo investibile emittenti che ottengono direttamente o per il tramite di società controllate o collegate, ricavi rilevanti (definiti per una soglia di incidenza sul fatturato complessivo superiore al 5%) dalla produzione e/o commercializzazione di prodotti dannosi per la salute quali tabacco e gioco d'azzardo. La verifica di eventuali strumenti in potenziale conflitto con la Politica di Sostenibilità della Cassa viene effettuata con cadenza mensile.

A sua volta, Prometeia Advisor Sim è firmataria da maggio 2015 dei Principi per gli Investimenti Responsabili dell'ONU (UN-PRI) e, in quanto tale, ha redatto – quando richiesto ai Service Providers – il proprio Transparency Report, dove sono rendicontate le modalità con cui la società ha realizzato il proprio impegno per gli investimenti responsabili nei servizi di consulenza e nelle pratiche aziendali.

Gli ultimi report PRI di Prometeia Advisor Sim sono disponibili sulla nostra pagina web <https://www.prometeia.it/sim/it/page/sostenibilita>.

Prometeia Advisor aderisce inoltre da febbraio 2016 al Forum per la Finanza Sostenibile (FFS-Itasif), l'associazione senza scopo di lucro e multistakeholder che si occupa della promozione della finanza sostenibile nella comunità finanziaria italiana.

1. Linea Integrativa

In termini di asset class, circa il 53% del portafoglio è investito in titoli obbligazionari governativi, circa il 11% in titoli azionari, circa il 13% in titoli bond corporate e il 7% in fondi OICR obbligazionari, circa il 16% è rappresentato da strumenti non associabili a scoring del medesimo provider (liquidità, derivati, private assets).

Analizzabile 83,4%		ESG Score		Environmental		Social		Governance		Analizzabile 30,0%		Controversies	
Posizioni Analizzabili 596	Coperto 96,5%	79,2		72,8		82,2		79,8		Posizioni Analizzabili 510	Coperto 90,2%	32,7	
Posizioni Coperte 510		govies 82,8 corporate 70,1 equity 75,1		govies 72,6 corporate 72,0 equity 74,9		govies 86,9 corporate 70,7 equity 76,5		govies 84,6 corporate 68,3 equity 73,2		Posizioni Coperte 423		govies na corporate 41,4 equity 19,6	
Distribuzione delle holdings di portafoglio													
ESG (distrib.)		ESG Score		Environmental		Social		Governance		ESG (distrib.)		Controversies	
A molto buono	88,4%	88,4%		59,0%		89,1%		85,9%		A molto buono	20,8%		
B buono	9,7%	9,7%		37,2%		8,5%		10,2%		B buono	8,2%		
C sufficiente	1,5%	1,5%		3,1%		1,8%		3,5%		C sufficiente	20,6%		
D carente	0,5%	0,5%		0,7%		0,7%		0,4%		D carente	50,3%		

La percentuale di portafoglio analizzabile in relazione allo scoring aggregato e ai tre pillar è pari al 83,4% (rispetto al 82,2% del 31/12/2024), di cui il 96,5% (rispetto al 97% del 31/12/2024) è coperto dal database ESG.

L'ESG Score complessivo della Linea Integrativa al 31 dicembre 2025, calcolato secondo la metodologia *look-through* esplicitata in premessa, è pari a 79,2 (rispetto al 78,6 del 31/12/2024).

Per quanto riguarda lo scoring sulle controversie e il calcolo della *Carbon Intensity* media di portafoglio, la percentuale di portafoglio analizzabile (titoli azionari e obbligazioni corporate) è pari al 30% (rispetto al 37% del 31/12/2024), con una copertura del database ESG rispettivamente del 90,2% (rispetto al 93,4% del 31/12/2024) per le controversie e del 89,4% (rispetto al 93,2% del 31/12/2024) per la carbon intensity.



Lo scoring sulle controversie è circa 32,7 (rispetto al 30,7 del 31/12/2024), con il 29% degli emittenti posizionati tra i bucket A - molto buono, B – buono; circa il 71% degli emittenti analizzati, invece, si posizionano tra i bucket C – sufficiente e D – carente.

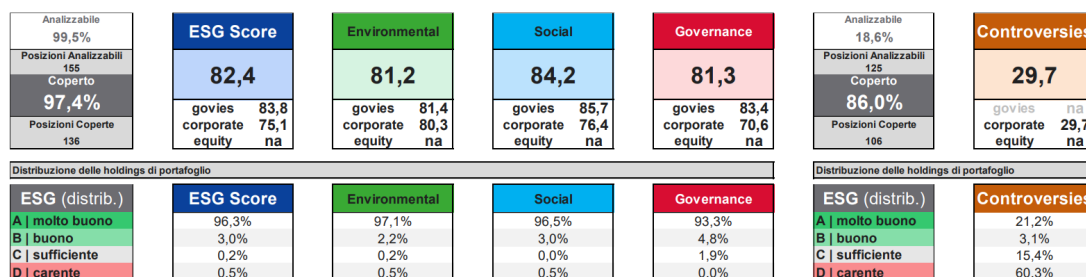
Il valore di *Carbon Intensity* media di portafoglio è pari a 120,8 tons/€M (rispetto a 141,7 tons/€M del 31/12/2024) a fronte di un valore di confronto relativo all'indice MSCI AC World pari a 139,7 tons/€M.



La quota di portafoglio che persegue i Sustainable Development Goals (SDG) è pari al 96,5% (rispetto al 97% del 31/12/2024) e la percentuale di contributo di portafoglio al raggiungimento di ogni singolo Obiettivo di Sviluppo Sostenibile dell'ONU è in prevalenza superiore a 60. Inoltre, per quanto riguarda gli SDGs individuati dalla Cassa all'interno della propria Politica di Sostenibilità come particolarmente rilevanti rispetto alla propria base valoriale, il contributo di portafoglio medio è in prevalenza superiore a 65.

2. Linea Protezione

In termini di asset class, circa l'81% del portafoglio è investito in titoli obbligazionari governativi, circa il 19% in titoli obbligazionari corporate.



La percentuale di portafoglio analizzabile in relazione allo scoring aggregato e ai tre pillar è pari al 99,5% (rispetto al 97% del 31/12/2024), di cui il 97,4% (rispetto al 97,3% del 31/12/2024) è coperto dal database ESG.

L'ESG Score complessivo della Linea Protezione al 31 dicembre è pari a 82,4 (rispetto al 80,9 del 31/12/2024). I punteggi dei singoli pillar E-S-G si attestano su valori superiori a 80.

Per quanto riguarda lo scoring sulle controversie e il calcolo della *Carbon Intensity* media di portafoglio, la percentuale di portafoglio analizzabile (titoli azionari e obbligazioni corporate) è pari al 18,6% (rispetto al 18,3% del 31/12/2024), con una copertura del database ESG rispettivamente del 86% per le controversie (rispetto al 85,5% del 31/12/2024) e del 86% (rispetto al 85,5% del 31/12/2024) per la carbon intensity.



Lo scoring sulle controversie è pari a 29,7 (rispetto al 28,2 del 31/12/2024), con circa il 24,3% degli emittenti posizionati tra i bucket A - molto buono, B - buono; il 75,7% degli emittenti analizzati, invece, si posizionano tra i bucket C - sufficiente e D - carente.

Il valore di *Carbon Intensity* media di portafoglio è pari a 64,3 tons/€M (rispetto a 68 tons/€M del 31/12/2024), a fronte di un valore di confronto relativo all'indice MSCI AC World pari a 139,7 tons/€M.



La quota di portafoglio che persegue i Sustainable Development Goals (SDG) è pari al 97,4% (rispetto al 97,3% del 31/12/2024) e la percentuale di contributo di portafoglio al raggiungimento di ogni singolo Obiettivo di Sviluppo Sostenibile dell'ONU è in prevalenza superiore a 60. Inoltre, per quanto riguarda gli SDGs individuati dalla Cassa all'interno della propria Politica di Sostenibilità come particolarmente rilevanti rispetto alla propria base valoriale, il contributo di portafoglio è in prevalenza superiore a 65.

3. Linea Crescita

In termini di asset class, circa il 13% del portafoglio è investito in fondi OICR (sia azionari che obbligazionari), circa il 31% in titoli obbligazionari governativi, circa il 20% in titoli bond corporate e il 20% in titoli azionari, circa il 16% è rappresentato da strumenti non associabili a scoring del medesimo provider (liquidità, derivati, private assets).

Analizzabile	ESG Score	Environmental	Social	Governance	Analizzabile	Controversies
83,2%	75,0	71,7	78,4	73,4	50,0%	45,5
Posizioni Analizzabili 1.209	govies 79,5	govies 69,3	govies 84,4	govies 80,4	Posizioni Analizzabili 1.038	govies n/a
Coperto	corporate 70,7	corporate 75,5	corporate 72,6	corporate 67,1	Coperto	corporate 50,6
92,3%	equity 72,3	equity 72,1	equity 74,8	equity 68,9	87,2%	equity 41,8
Posizioni Coperte					Posizioni Coperte	
927					759	

Distribuzione delle holdings di portafoglio		Distribuzione delle holdings di portafoglio	
ESG (distrib.)	ESG Score	Environmental	Governance
A molto buono	77,1%	56,2%	70,4%
B buono	18,2%	37,5%	20,6%
C sufficiente	3,4%	4,8%	8,2%
D carente	1,3%	1,5%	0,7%

Distribuzione delle holdings di portafoglio	
ESG (distrib.)	Controversies
A molto buono	37,4%
B buono	5,0%
C sufficiente	18,4%
D carente	39,2%

La percentuale di portafoglio analizzabile in relazione allo scoring aggregato e ai tre pillar è pari al 83,2% (rispetto al 90,4% del 31/12/2024), di cui il 92,3% (rispetto al 92,8% del 31/12/2024) è coperto dal database ESG.

L'ESG Score complessivo della Linea Crescita al 31 dicembre 2024, calcolato secondo la metodologia *look-through* esplicitata in premessa, è pari a 75,0 (rispetto al 72,3 del 31/12/2024). I punteggi dei singoli pillar E-S-G si attestano su valori superiori a 70.

Per quanto riguarda lo scoring sulle controversie e il calcolo della *Carbon Intensity* media di portafoglio, la percentuale di portafoglio analizzabile (titoli azionari e obbligazioni corporate) è pari al 50% (rispetto al 66,3%



del 31/12/2024), con una copertura del database ESG rispettivamente del 87,2% per le controversie (rispetto al 90,4% del 31/12/2024) e del 86,6% (rispetto al 88,6% del 31/12/2024) per la carbon intensity.

Lo scoring sulle controversie è pari a 45,5 (rispetto al 47,1 del 31/12/2024), con circa il 42,4% degli emittenti posizionati tra i bucket A - molto buono, B – buono; il 57,6% degli emittenti analizzati, invece, si posizionano tra i bucket C – sufficiente e D – carente.

Il valore di *Carbon Intensity* media di portafoglio è pari a 137,9 tons/€M (rispetto a 124,2 tons/€M del 31/12/2024), a fronte di un valore di confronto relativo all'indice MSCI AC World pari a 139,7 tons/€M.



La quota di portafoglio che persegue i Sustainable Development Goals (SDG) è pari al 92,3% (rispetto al 92,8% del 31/12/2024) e la percentuale di contributo di portafoglio al raggiungimento di ogni singolo Obiettivo di Sviluppo Sostenibile dell'ONU è in prevalenza superiore a 60. Inoltre, per quanto riguarda gli SDGs individuati dalla Cassa all'interno della propria Politica di Sostenibilità come particolarmente rilevanti rispetto alla propria base valoriale, il contributo di portafoglio è prevalentemente superiore a 60.

PROMETEIA ADVISOR SIM

Bologna, 26 marzo 2026

7 – ALLEGATO TECNICO MANGUSTARISK



Analisi di rischio e rendimento delle Gestioni Finanziarie della Cassa di Previdenza Aziendale Per il Personale della Banca Monte dei Paschi di Siena

Review dei Mercati Finanziari Globali 2025

Nel corso del 2025 lo scenario macroeconomico è stato caratterizzato da un differente timing nell'applicazione delle politiche monetarie espansive tra Europa e Stati Uniti, un contesto di persistente incertezza geopolitica, una nuova politica commerciale statunitense e un marcato deprezzamento del dollaro.

Nonostante ciò, il 2025 si è rivelato un anno complessivamente positivo per i mercati finanziari per molte asset class. Le banche centrali dei Paesi sviluppati (FED, BCE, BoE), pur con tempistiche differenti legate al rientro dell'inflazione verso i rispettivi target, hanno confermato le politiche monetarie espansive, attraverso la riduzione dei principali tassi di riferimento.

In netto contrasto con l'orientamento monetario di FED e BCE, la Bank of Japan (BoJ) ha proseguito nel 2025 una politica restrittiva avviata nel 2024, attraverso due rialzi dei tassi rispettivamente a gennaio e l'altro a dicembre, fino a raggiungere il livello dello 0,75%. Questo percorso continua a segnare una svolta significativa per il Giappone dopo anni di tassi negativi e politiche ultra-accomodanti ed inizia a preoccupare i mercati a causa di un costo del debito per il governo giapponese particolarmente elevato associato a livelli di indebitamento molto alti che rendono la stessa gestione dei tassi alti molto complessa.

Il principale evento che ha segnato il 2025 in termini di equilibrio politico-economico è stato l'annuncio di una nuova politica commerciale da parte del governo degli Stati Uniti: il c.d. "*Liberation Day*". Nel mese di aprile, infatti, sono state introdotte tariffe commerciali nei confronti dei Paesi con cui gli Stati Uniti presentano un deficit commerciale, alimentando incertezza sul commercio internazionale e sulle prospettive di crescita globale.

Le tensioni geopolitiche hanno dominato lo scenario internazionale durante tutto il 2025, favorendo il già avviato processo di de-globalizzazione: la guerra fra Russia e Ucraina, ormai in corso da oltre 2 anni e che non appare prossima alla conclusione, con l'Ucraina che continua a ricevere aiuti economici e militari dai paesi del blocco occidentale, nonostante recenti tentativi di negoziati di pace; il conflitto tra Israele e Hamas, che coinvolge anche lo Stato dell'Iran, rendendo la zona del Medio Oriente particolarmente instabile; le sempre alte tensioni intorno a Taiwan fra la Cina, gli Stati Uniti e il governo di Taiwan. A ciò si aggiunge la crescente competizione strategica tra Cina e Stati Uniti, che assume sempre di più i contorni di una vera e propria guerra commerciale e tecnologica. Le restrizioni e le tariffe imposte dagli Stati Uniti su settori ad alta intensità tecnologica hanno spinto la Cina a orientare parte dei propri scambi commerciali verso altri partner internazionali. Ne sta derivando una competizione per il dominio tecnologico, in cui la corsa agli investimenti in infrastrutture digitali e data center a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale ha assunto un ruolo centrale, che caratterizzerà anche il 2026.

Durante i primi giorni del 2026 inoltre, sono cresciute le tensioni tra USA e Venezuela, trovando il culmine nell'arresto da parte del governo americano dell'ex-presidente Maduro accusato di derive autoritarie e di legami con organizzazioni criminali, con ricadute anche sul territorio statunitense.

Gli Stati Uniti, nonostante i vari fattori di rischio che hanno caratterizzato il 2025, hanno continuato a mostrare resilienza in termini di crescita economica. Dopo un avvio d'anno inferiore alle attese, con una contrazione del PIL pari al -0,5% nel primo trimestre, l'attività economica ha successivamente registrato una decisa ripresa, raggiungendo tassi di crescita intorno al 4,3% sorretta dalle innovazioni tecnologiche dell'AI e da una politica monetaria più espansiva. Tuttavia, gli elevati livelli di indebitamento statunitense, il peggioramento del mercato del lavoro e un livello di inflazione che è rimasto intorno al 3% per tutto il 2025, hanno contribuito al deterioramento del profilo creditizio del paese che perde la AAA passando ad AA+ per le principali società di rating.



La divergenza economica del paese si è riflessa anche a livello politico, culminata con un periodo di *Shutdown* particolarmente prolungato, il più lungo della storia statunitense, causato dall'assenza di un accordo tra Repubblicani e Democratici sul finanziamento dell'amministrazione federale.

La FED, durante la prima parte dell'anno, ha mantenuto un orientamento restrittivo lasciando invariati i tassi di policy per evitare un ulteriore aumento dei prezzi e crescita dei livelli di inflazione. La Federal Reserve però opera con un doppio mandato, che include oltre alla stabilità dei prezzi, anche il pieno impiego, motivo per cui nella seconda parte dell'anno ha invece adottato un approccio più accomodante, effettuando tre tagli e portando i tassi nel range 3,50%-3,75% al fine di stimolare maggiormente il mercato del lavoro.

In ottica valutaria si evidenzia come l'elevato livello di indebitamento, unitamente all'incertezza generata dall'imposizione delle tariffe e dai potenziali effetti sull'economia, hanno esercitato una pressione significativa sul dollaro, che nel corso dell'anno si è deprezzato di oltre il 10%.

Diverso è stato il quadro per l'Eurozona, che ha risentito maggiormente dell'impatto delle nuove tariffe commerciali, della presenza di elevati livelli di debito pubblico in diversi Paesi membri, a fronte di tassi di crescita complessivamente contenuti.

La Francia ha attraversato nel 2025 una fase di marcata instabilità politica, caratterizzata da elezioni anticipate e dalle dimissioni del governo Bayrou a seguito delle difficoltà nell'approvazione della legge di bilancio in Parlamento. Tale situazione ha alimentato incertezza sui conti pubblici e si è riflessa in un deterioramento del merito creditizio del Paese, con il declassamento del rating dei titoli di Stato francesi da AA- a A+.

La Germania, tradizionalmente considerata il Paese di riferimento per la sicurezza del debito sovrano europeo, ha invece annunciato un aumento delle emissioni di debito al fine di finanziare maggiori spese pubbliche destinate a infrastrutture, difesa e transizione green, segnando un allentamento dell'approccio fiscale restrittivo.

La BCE nel corso del 2025 ha provveduto a tagliare i tassi per ben 4 volte nel primo semestre, portando i tassi di interesse sui depositi, di rifinanziamento e marginali rispettivamente al 2%; 2,15%; 2,40%.

Tuttavia, l'allentamento della politica monetaria non si è tradotto in un significativo stimolo alla crescita economica, che è rimasta debole nell'area con tassi di crescita compresi tra lo 0,1% e 0,6% su base trimestrale. L'inflazione, invece, si è mantenuta sostanzialmente in linea con il target della BCE, attestandosi intorno al 2% e in linea con il target di lungo periodo.

Per quanto riguarda la Cina, la crescita dell'economia cinese stimata del 2025 è del 4,8%, lievemente al di sotto dell'obiettivo di crescita annuale del 5%. I principali fattori trainanti sono stati il settore industriale che continua ad evidenziare solidità e i dati sull'esportazioni sorprendentemente positivi. Tuttavia, la domanda interna cinese non riesce a tenere il passo con gli alti livelli di produzione. Ciò spinge i prezzi al ribasso, con il deflatore del PIL cinese che continua ad essere negativo. Un ulteriore punto di attenzione sulla Cina è rappresentato dall'export, in aumento del 7% durante il 2025, nonostante le tariffe imposte dal governo statunitense fossero pari a circa il 40%. Il fattore che contribuisce in via prioritaria a questi risultati è la diversificazione delle rotte dei flussi commerciali. Inoltre, la Cina ha spostato il core business dall'immobiliare all'innovazione tecnologica, supportata dalla forte presenza nel territorio di terre rare, ossia risorse strategiche di fondamentale importanza soprattutto per il settore tecnologico.

Complessivamente, il 2025 si è rivelato un anno positivo per i mercati finanziari, con performance favorevoli su tutte le principali asset class. Nel comparto dei titoli di Stato europei, i rendimenti sono risultati complessivamente contenuti (JPM GBI EMU +0,71%), riflettendo un contesto di crescita debole ed elevati livelli di indebitamento. All'interno dell'area euro, la componente *core* ha mostrato performance più contenute, specialmente per un contesto politico più incerto e un innalzamento del debito pubblico. Diversamente, i paesi periferici, in particolare Italia e Spagna, hanno beneficiato di una maggiore stabilità politica e della compressione degli spread, registrando rendimenti superiori alla media europea (JPM GBI Italy +3,21%).



Le migliori condizioni di indebitamento dovute alla riduzione dei principali tassi di interesse e i bassi tassi di default hanno creato terreno fertile per il comparto corporate che mostra ottimi risultati per la componente ad “alto rendimento” (Bloomberg Global High Yield TR Index USD +12,06%), mentre risultano più contenuti i risultati del segmento Investment Grade, specialmente per l’area Euro (Bloomberg Euro Aggregate Corporate TR Index +3,03%, Bloomberg US Corporate TR Index USD +7,77%).

I mercati emergenti sia lato equity che bond hanno beneficiato dell’indebolimento del dollaro e di un generale miglioramento del sentiment verso il rischio. In tale contesto, il proseguimento di politiche monetarie accomodanti di alcune grandi economie emergenti, tra cui la Cina, ha contribuito a sostenerne i rendimenti (JPM EMBI Global Diversified Composite in USD +14,30%). Resta tuttavia elevato, e potenzialmente in aumento, il profilo di rischio associato a questa asset class.

I mercati azionari, trainati dalle molteplici applicazioni e investimenti in innovazione tecnologica con focus sull’Intelligenza Artificiale, hanno registrato forti rendimenti su tutte le aree geografiche: in Nord America (S&P 500 NTR in USD +16,39%), in Europa con rendimenti particolarmente elevati nel 2025 trainati oltre che dalle dinamiche dell’IA anche dal settore della difesa e dal Bancario (MSCI Europe NTR Index in EUR +20,02 %) e nell’Area del pacifico (MSCI Asia Pacific NTR Index in EUR +13,51%).

Risultano positivi anche i mercati emergenti (MSCI Emerging Markets NTR Index in EUR +18,42%), che proseguono la tendenza positiva in linea con il 2024.

Come precedentemente evidenziato, le valutazioni suddette non prendono in considerazione il mercato dei tassi di cambio che, nel corso del 2025, ha registrato una forte svalutazione del Dollaro americano rispetto all’Euro, penalizzando fortemente gli indici relativi al mercato americano convertiti in Euro.

Il contesto geopolitico e macroeconomico del 2025 ha inoltre spinto a nuovi massimi il prezzo dell’oro, che si è confermato come una delle migliori asset classes nel corso dell’anno (Gold Spot \$/OZ in USD + 64,69%).

Andamento dei Comparti

Sezione Integrativa

Il rendimento netto del comparto nel 2025, calcolato come variazione del valore patrimoniale, risulta positivo e pari al 5,17%, superiore al rendimento netto di 4,05% registrato dal benchmark. La rischiosità del comparto stimata a fine anno risulta lievemente superiore al riferimento (volatilità 3,3% vs 3,2% del benchmark), ma inferiore rispetto al target di lungo periodo 3,8%. La maggiore rischiosità è determinata dalla sottoesposizione alla quota monetaria ed obbligazionaria, a favore di quella immobiliare. La quota immobiliare è gestita direttamente dalla Cassa che continua con il processo di dismissione della stessa. L’esposizione al rischio cambio è contenuta, a fronte di un’esposizione per valute diverse dall’Euro pari al 7,5% del portafoglio. La duration del portafoglio risulta di 5,5 anni, lievemente inferiore al benchmark che risulta di 5,4 anni.

La quota finanziaria della Sezione, che esclude pertanto la componente immobiliare, è investita attraverso 4 gestori specializzati ed una quota di liquidità. Lo stile di gestione è per il 22% passivo e per l’88% attivo.



Sezione Complementare

Linea Protezione

Il rendimento netto della Linea nel 2025, calcolato come variazione del valore del patrimonio, è positivo +2,99% e superiore al riferimento +2,51% (rendimento obiettivo pari a Euro Short Term +100Bps). La Linea non è dotata di un benchmark strategico e gli obiettivi sono tesi ad una gestione delle risorse finalizzata a rendere disponibile la liquidità a copertura delle passività previste progressivamente per la Linea stessa, il cui patrimonio è in liquidazione, minimizzando le oscillazioni di valore del patrimonio al fine di non esporre gli iscritti a sensibili variazioni di valore del proprio zainetto previdenziale. La quota finanziaria del comparto, esclusa quindi la componente immobiliare, è affidata al gestore Generali, con un mandato con stile Cashflow Driven Investment. Tale mandato rappresenta il 99,8% della quota finanziaria della Linea e il restante 0,2% è costituito da liquidità. La linea si caratterizza per un livello di rischio basso, con un livello di volatilità pari al 2,4% inferiore ai livelli attesi del comparto 3,10%, espresso da un'allocazione quasi completamente obbligazionaria con prevalenza governativa. La componente immobiliare è gestita direttamente dalla Cassa che continua con il processo di dismissione già avviato. La duration della Linea è pari a 3,9 anni, inferiore alla duration delle passività 4,4 anni. L'esposizione al rischio cambio è nulla.

Linea Crescita

Il rendimento netto della Linea nel 2025, calcolato come variazione del valore quota, risulta pari al 6,08% superiore rispetto al rendimento netto del 5,69% del benchmark. La rischio della Linea, misurata in termini di volatilità, è superiore alla rischio del benchmark (3,8% vs. 3,2%), ma inferiore al target di lungo periodo pari al 4,2%. Si evidenzia che la maggiore volatilità della linea rispetto al riferimento risente dell'allocazione del patrimonio che mostra una maggior quota della componente azionaria ed obbligazionaria a scapito della quota monetaria ed immobiliare. Si evidenzia che il sottopeso della componente immobiliare è legato al processo di dismissione in corso del patrimonio immobiliare della Cassa. Si tenga conto che il rischio liquidità risulta medio. La TEV del comparto risulta moderata ad indicare una gestione prudenzialmente attiva.

La quota finanziaria, quindi escludendo la componente immobiliare, è gestita attraverso un unico mandato Tactical Allocator delegato al gestore Amundi. La quota immobiliare è gestita direttamente dalla Cassa che continua con il processo di dismissione già avviato. La duration del portafoglio risulta superiore a quella del benchmark (5 vs. 4,5 anni) a fronte di un rendimento a scadenza anch'esso superiore (3,3% vs. 3,1%). L'esposizione al rischio di cambio della linea è contenuta, data l'esposizione a valuta diversa dall'Euro pari al 7% del portafoglio.



Definizioni

Queste definizioni sono volutamente informali ed intuitive al fine di non appesantire inutilmente l'esposizione.

- **Rendimento del comparto**
Rendimento calcolato sulla base delle valorizzazioni ufficiali delle quote (ultimi 12 mesi). Il rendimento tiene in considerazione la fiscalità e le altre componenti di costo, che incidono sulla gestione.
- **Rendimento lordo del portafoglio**
Rendimento del portafoglio della gestione, viene calcolato sulla base delle holdings presenti in portafoglio in riferimento ai soli strumenti mobiliari. Il rendimento del portafoglio non considera l'impatto della fiscalità
- **Rendimento lordo del benchmark**
Rendimento del parametro di riferimento della gestione, calcolato sulla base degli indici stabiliti dalla Convenzione (ultimi 12 mesi). Il benchmark non considera l'impatto della fiscalità né di alcun tipo di costo di negoziazione, ivi inclusi i costi impliciti nel ribilanciamento mensile degli indici.
- **Modified Duration**
Specifica la variazione percentuale nel prezzo di uno strumento obbligazionario (un'obbligazione o un portafoglio di obbligazioni) derivante da una variazione dei tassi di interesse.
- **Rischio di Mercato**
Indica il rischio che il valore di uno strumento finanziario vari a causa di movimenti in una o più delle seguenti variabili: prezzo, tasso di interesse, tasso di cambio, volatilità.
- **VaR**
Value at Risk (calcolato con un livello di confidenza al 99% e un orizzonte temporale pari a 30gg) è definito come la massima perdita potenziale che uno strumento finanziario può subire in un predefinito orizzonte temporale con un predeterminato livello di probabilità.
- **Beta**
Coefficiente che misura il grado storico di dinamismo del portafoglio rispetto al mercato; un valore maggiore dell'unità implica un profilo di gestione più reattivo rispetto al mercato, un valore inferiore all'unità un profilo di gestione più difensivo.

Misure statistiche:

- **Volatilità**
La volatilità di una serie di rendimenti è la deviazione standard di questa serie. Fornisce una misura della variabilità dei rendimenti. È una misura di rischio che considera un investimento in maniera isolata come se un investitore avesse solo questo nel proprio portafoglio.

Classi d'investimento

- **Monetario**
In questa classe vengono posti tutti i fondi depositati in conti correnti e/o impegnati in strumenti finanziari privi di rischio su orizzonti temporali non inferiori a 30 giorni e non superiori ai dodici mesi.
- **Obbligazionario Governative**



In questa classe vengono incluse le obbligazioni a tasso fisso o variabile emesse dagli stati. Sono strumenti finanziari privi di rischio in quanto non incorporano la componente di rischio specifico (insolvenza dell'emittente).

- **Obbligazionario Corporate Investment Grade**
In questa classe vengono incluse le obbligazioni denominate in Dollari Canadesi, Dollari Americani, Sterline Inglesi ed Euro emesse da aziende, banche e agenzie con Rating compresi tra Aaa o AAA e Baa3 o BBB-.
- **Obbligazionario Corporate High Yield**
In questa classe vengono incluse le obbligazioni denominate in Dollari Canadesi, Dollari Americani, Sterline Inglesi ed Euro emesse da aziende, banche e agenzie con Rating inferiore ad Investment Grade (sotto il rating di BBB-/Baa3).
- **Obbligazionario Inflation Linked**
In questa classe vengono inclusi tutti gli investimenti di tipo obbligazionario con rendimento indicizzato all'inflazione del paese di riferimento del soggetto emittente.
- **Obbligazionario Paesi Emergenti**
In questa classe vengono inclusi emittenti appartenenti a paesi in via di sviluppo, e quindi caratterizzati da elevati potenziali di crescita associati però ad un altrettanto elevato livello di rischio.
- **Azionario Europa**
In questa classe vengono incluse le azioni quotate su mercati dei seguenti stati Europei: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Olanda, Norvegia, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera e Regno Unito.
- **Azionario USA**
In questa classe vengono inclusi gli investimenti in azioni quotate nei principali mercati degli Stati Uniti d'America e del Canada.
- **Azionario Pacifico**
In questa classe vengono inclusi tutti gli investimenti in azioni quotate sui mercati dei seguenti paesi: Australia, Giappone, Hong Kong, Nuova Zelanda, Singapore.
- **Azionario Mercati Emergenti**
In questa classe vengono inclusi tutti gli investimenti in azioni quotate sui mercati dei seguenti paesi con economie in via di sviluppo.

Roma, 25.03.2026

Mangusta Risk Ltd

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Roberto", written over the printed name "Mangusta Risk Ltd".

8 – MODELLO DI INFORMATIVA
PERIODICA REGOLAMENTO UE 2019-2088



ALLEGATO AL BILANCIO

*Modello di informativa periodica di cui all'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/2088 da rendere per **PRODOTTI DIVERSI DA QUELLI EX ART. 8 ED EX ART. 9** del regolamento (UE) 2019/2088*

CASSA DI PREVIDENZA AZIENDALE PER IL PERSONALE DEL MONTE DEI PASCHI DI SIENA

Non promuove caratteristiche ambientali e/o sociali e non ha come obiettivo investimenti sostenibili



9 – RELAZIONE DEL COLLEGIO DEI SINDACI

VERBALE DI RIUNIONE DEL COLLEGIO SINDACALE DEL 07 APRILE 2026

Il giorno 07/04/2026, alle ore 18:30 si è riunito il Collegio dei Sindaci della Cassa di Previdenza Aziendale per il personale del Monte dei Paschi di Siena.

Sono presenti:

- dott. Massimiliano Pastore, Presidente del Collegio Sindacale;
- dott. Andrea Ravenni, Sindaco effettivo;
- dott.ssa Claudia Scapigliati, Sindaca effettiva.

La riunione è convocata per esaminare compiutamente i documenti appositamente redatti dall'organo amministrativo e procedere, di conseguenza, a predisporre la relazione del collegio sindacale al bilancio al 31/12/2025 ai sensi degli artt. 2429, comma 2, del c.c.

Ultimata la verifica, a seguito degli approfondimenti, dei chiarimenti, forniti anche dalle citate rappresentanti della Società di Revisione e della documentazione ricevuta, esaminati gli atti prodotti, il Collegio redige la relazione nel testo che segue.

Relazione del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2429, comma 2, del Codice Civile

La presente relazione è stata approvata collegialmente ed in tempo utile per il suo deposito presso la Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena, ai sensi dell'art. 24 dello Statuto, nei 15 giorni precedenti all'approvazione del Consiglio di amministrazione affinché gli iscritti del fondo possano prenderne visione.

L'organo di amministrazione ha reso disponibili i seguenti documenti approvati in bozza in data 2 aprile 2026, relativi all'esercizio chiuso al 31/12/2025:

- progetto di bilancio, con evidenza separata delle sezioni di cui all'art. 25 dello statuto costituito da stato patrimoniale e conto economico
- nota integrativa
- relazione sulla gestione

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31/12/2025 la nostra attività è stata ispirata alle disposizioni di legge e alle norme di comportamento del Collegio Sindacale emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, nel rispetto delle quali abbiamo effettuato l'autovalutazione, con esito positivo, per ogni componente il Collegio Sindacale.

Attività di vigilanza ai sensi dell'art. 2403 e ss., c.c.

Abbiamo vigilato sull'osservanza della Legge e dell'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione.

Abbiamo partecipato alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, in relazione alle quali, sulla base delle informazioni disponibili, non abbiamo rilevato violazioni della legge e dello statuto, né operazioni manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interesse o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.

Abbiamo acquisito, durante le verifiche periodiche e nel corso delle sedute del Consiglio di Amministrazione, informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggiore rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla Cassa e dalla sua controllata e, in base alle informazioni acquisite, si evidenzia quanto segue.

Le operazioni di maggiore rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Cassa ed i fatti di maggior rilievo avvenuti nel corso dell'esercizio sono stati i seguenti:

- La redditività patrimoniale lorda complessiva (diretta, indiretta, amministrativa ed oneri di gestione) è stata pari al 4,33% del patrimonio medio investito nell'anno così suddiviso:

	Gestione indiretta	Gestione diretta e amministrativa	Redditività lorda
Cassa di Previdenza	3,37%	0,96%	4,33%
Sezione integrativa	4,16%	1,00%	5,17%
Sezione complementare:			
Linea Protezione	2,51%	0,95%	3,45%
Linea Crescita	6,56%	0,84%	7,40%
Linea Garantita	3,28%	0,00%	3,28%

- Per quanto riguarda gli investimenti diretti, al netto delle passività, essi sono rappresentati dal patrimonio immobiliare, dalle quote di partecipazione in società e in fondi comuni immobiliari, dalla liquidità tenuta sui conti correnti di gestione diretta. In relazione alla gestione degli immobili di diretta proprietà della Cassa si rilevano i seguenti risultati:

	Importo 2024 (mil. di €)	Importo 2025 (mil. di €)	Redditività 2024	Redditività 2025
Plusvalenze sulle vendite immobiliari	2,9	5,3	3,05%	6,34%

Variazioni da valutazione immobili	0,3	1,6	0,34%	1,86%
Locazione immobili	2,7	2,3	2,77%	2,77%
Oneri di gestione immobiliare	-2,7	-2,7	-2,84%	-3,24%
Imposte sulla gestione immobiliare	-1,3	-1,1	-1,36%	-1,33%

In merito alla valutazione degli immobili è stato adottato il valore netto corrispondente al QSV (Quick Sale Value), in continuità con l'esercizio 2024.

- Il saldo della gestione previdenziale presenta un disavanzo di euro 53,6 milioni, dovuto alla differenza tra le entrate contributive per euro 8,5 milioni e le prestazioni e anticipazioni erogate per euro 62,1 milioni.

Nel corso dell'esercizio sono state erogate anticipazioni per € 2,1 milioni per i seguenti scopi:

CAUSALI	N.	%	Lordi erogati Euro/1000	%
Acquisto/manuten./ristrut. prima casa dell'iscritto/figli	11	12,64	797	38,08%
Esigenze personali	71	81,61%	1.264	60,38
Spese sanitarie	5	5,75%	32	1,54
Totali	87	100,00%	2.093	100,00%

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

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

Abbiamo acquisito conoscenza e vigilato su eventuali vicende in grado di incidere sull'equilibrio della Cassa; a riguardo, ai sensi dell'art. 14 dello Statuto riferiamo che non vi sono stati segnalazioni a COVIP né sono stati adottati provvedimenti necessari per la salvaguardia delle condizioni di

equilibrio. Altresì non sono state riscontrate eventuali irregolarità in grado di incidere negativamente sulla corretta amministrazione e gestione della "Cassa" da comunicare a COVIP.

Non sono pervenute al Collegio sindacale denunce ai sensi dell'articolo 24 del Codice Civile.

Per quanto riguarda i fatti rilevanti intervenuti nel corso del 2025 si segnala quanto segue:

- È stata stipulata la nuova polizza collettiva per la copertura dei rischi di premorienza ed invalidità totale e permanente degli iscritti in servizio alla Sezione Fondo Complementare a Contribuzione Definita con Poste Vita Spa. La copertura, di durata triennale, ha decorrenza dal 1° gennaio 2025 ed opera a favore di tutti gli iscritti in servizio alla Sezione Complementare a contribuzione definita;
- È stato introdotto a partire dal 1° gennaio 2025, in attuazione dell'Accordo Welfare sottoscritto dalle Fonti Istitutive in data 10 ottobre 2024, l'incremento del contributo aziendale alla Cassa dal 2,50% al 3,00% della retribuzione annua lorda utile ai fini del TFR;
- In seguito alla stipulazione dell'accordo delle Fonti Istitutive del 13/02/2025, è stato deliberato di procedere, ai sensi dell'art. 26 dello Statuto, alla distribuzione degli avanzi ai pensionati della Sezione Integrativa per un ammontare di 2 mil. da erogarsi in due rate nel corso del 2026.
- In seguito alle dimissioni del Consigliere Simone Brogi nel maggio 2025 è subentrata Enrica Terranova, di cui è stato accertato il possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità e l'insussistenza di situazioni impeditive.

Nel corso 2025 la Cassa ha proceduto al rinnovo dei seguenti contratti di fornitura in scadenza:

- Advisor Finanziario MangustaRisk Ltd;
- Advisor ESG Prometeia Advisor SIM S.P.A.

Si rileva l'individuazione del fornitore Nomisma S.p.A per la valutazione del patrimonio immobiliare.

Osservazioni in ordine al bilancio d'esercizio

Per quanto a nostra conoscenza, gli amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di Legge ai sensi dell'art. 2423, comma 4, c.c.

Ai sensi dell'art. 2426 n. 5 del Codice civile, il Collegio Sindacale attesta che non sono stati iscritti all'attivo dello Stato patrimoniale costi di impianto e ampliamento, né costi di sviluppo aventi utilità pluriennale;

Ai sensi dell'art. 2426, comma 1, n. 6, del Codice civile il Collegio sindacale ha preso atto che non esiste alcun valore di avviamento iscritto all'attivo dello stato patrimoniale.

La relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio al 31/12/2025, in base a quanto anticipato negli scambi di informazione con la società di revisione indipendente Società Deloitte esprime un giudizio positivo sul medesimo in continuità con le relazioni degli esercizi precedenti.

Osservazioni e proposte in ordine all'approvazione del bilancio

Considerando le risultanze dell'attività da noi svolta il Collegio sindacale comunica che non vi sono osservazioni alla bozza di bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 così come redatto dagli amministratori.

La riunione termina alle ore 19:30.

Il Presidente del Collegio Sindacale

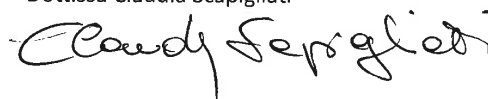
Dott. Pastore Massimiliano

**Sindaco Effettivo**

Dott. Andrea Ravenni

**Sindaca Effettiva**

Dott.ssa Claudia Scapigliati



10 – RELAZIONE DELLA SOCIETÀ
DI REVISIONE DELOITTE & TOUCHE SPA



Deloitte & Touche S.p.A.
Galleria San Federico, 54
10121 Torino
Italia

Tel: +39 011 55971
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 24 DELLO STATUTO

**Al Consiglio di Amministrazione della
Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena (la "Cassa"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa che include anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena è redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai principi contabili e ai criteri descritti nella nota integrativa.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Cassa in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio in conformità ai principi contabili e ai criteri descritti nella nota integrativa e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.

Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.



Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Cassa o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tale scelta.

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che tuttavia non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio.

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

- Abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti od eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno.
- Abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Cassa.
- Abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili e dei criteri utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori e della relativa informativa.
- Siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Cassa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio.



Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Cassa cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

ALTRE RELAZIONI

Giudizi sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, sulla sua conformità ai criteri scelti dagli Amministratori e descritti nella nota integrativa e dichiarazione su eventuali errori significativi

Gli Amministratori della Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione della Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità ai criteri scelti dagli Amministratori e descritti nella nota integrativa.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio;
- esprimere un giudizio sulla conformità ai criteri scelti dagli Amministratori e descritti nella nota integrativa della relazione sulla gestione;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione sulla gestione.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena al 31 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione sulla gestione è redatta in conformità ai criteri scelti dagli Amministratori e descritti nella nota integrativa.

Deloitte.

4

Con riferimento alla dichiarazione su eventuali errori significativi, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione della Cassa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Daniela Diana
Socio

Torino, 3 aprile 2026

