

# FONDO PENSIONE DI PREVIDENZA BIPIEMME

## DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

<i>Data adozione</i>	19 Dicembre 2012
<i>Data ultimo aggiornamento</i>	27 ottobre 2023

## SOMMARIO

<b>1. Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti .....</b>	<b>4</b>
1.1 La metodologia utilizzata .....	4
1.2 Risultati.....	4
1.3 Aspetti sociali .....	8
1.4 Ripartizione delle adesioni nei singoli comparti.....	8
1.5 Bisogni previdenziali .....	10
<b>2. Valutazioni sull'asset allocation strategica .....</b>	<b>15</b>
2.1 Declinazione degli obiettivi della gestione .....	16
2.2 L'attuale asset allocation strategica .....	17
<b>3. Asset &amp; Liability management .....</b>	<b>21</b>
<b>4. Individuazione di figure "tipo" .....</b>	<b>22</b>
4.1 Ipotesi del modello.....	22
4.2 Analisi sui casi "tipo" .....	24
<b>5. Articolazione dell'offerta gestionale .....</b>	<b>28</b>
5.1 Life cycle .....	28
<b>6. Obiettivi finanziari per ciascun comparto e Asset allocation Strategica .....</b>	<b>28</b>
<b>7. Criteri di attuazione della politica d'investimento e stile di gestione.....</b>	<b>29</b>
7.1 Gestione diretta.....	31
<b>8. La componente del rischio .....</b>	<b>31</b>
<b>9. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione .....</b>	<b>33</b>
9.1 Limiti e vincoli gestionali.....	33
9.2 Controparti di negoziazione .....	38
9.3 Profilo dei conflitti di interesse.....	38
9.4 Aspetti etici, ambientali e sociali presi in considerazione nell'attività di investimento	39
9.5 Aspetti di governo societario presi in considerazione nell'attività di investimento .....	39
9.6 Caratteristiche dei mandati .....	40
9.6.1 Caratteristiche dei mandati della Linea 1 .....	40
9.6.2 Caratteristiche dei mandati della Linea 2 .....	40
9.6.3 Caratteristiche dei mandati della Linea 3 .....	41
9.6.4 Caratteristiche dei mandati della Linea 4 .....	42
9.6.5 Caratteristiche dei mandati della Linea 5 .....	43
<b>10. Durata dei mandati .....</b>	<b>43</b>

<b>11. Struttura commissionale mandati di gestione finanziaria .....</b>	<b>43</b>
<b>12. Compatibilità delle procedure e della struttura organizzativa, professionale e tecnica con la politica di investimento adottata e i relativi costi .....</b>	<b>44</b>
<b>13. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo.....</b>	<b>44</b>
<b>14. Sistema di controllo della gestione finanziaria .....</b>	<b>44</b>
<b>15. Modifiche apportate nell'ultimo triennio .....</b>	<b>45</b>

## 1. Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti

### 1.1 La metodologia utilizzata

Il Fondo Pensione di Previdenza Bipiemme (di seguito, il "Fondo") ha condotto, con il supporto tecnico di Bruni, Marino & C, una valutazione della struttura delle passività (impegni del Fondo) sia del collettivo di tutti gli iscritti, sia dei collettivi corrispondenti agli aderenti ai singoli comparti. Il documento analitico che è stato prodotto e che risulta agli atti del Fondo ha costituito la base di studio e di discussione delle seguenti valutazioni.

Il modello di calcolo è stato sviluppato sulla base della metodologia "Magis" che si basa sullo sviluppo nel tempo della posizione del singolo aderente (di seguito anche "Associato"). Tale posizione è stata proiettata nel tempo in modo da valutare l'incidenza degli eventi demografici (morte e invalidità) e di quelli riconducibili alle specifiche norme che determinano una uscita dal collettivo (riscatto, pensionamento, ecc) ovvero una uscita parziale (anticipazioni, riscatti parziali, ecc).

Sulla base di queste ipotesi il modello ha stimato per ogni individuo le diverse probabilità di "sopravvivenza" nel collettivo e, di converso, le rispettive probabilità di uscita.

Le analisi seguenti tengono in considerazione la possibilità per l'Associato di avere più di una posizione nei comparti di investimento.

### 1.2 Risultati

Per ciascun Associato è stato conseguentemente calcolato l'orizzonte temporale di permanenza, cioè il periodo, probabilisticamente stimato, durante il quale l'Associato mantiene la propria posizione all'interno del comparto di appartenenza.

L'orizzonte temporale calcolato è quindi direttamente connesso all'insieme delle opzioni che possono determinare una uscita, anche parziale, dal collettivo. A tal fine le probabilità di uscita dal collettivo (o di accesso ad anticipazioni) sono state determinate sulla base di frequenze speciali dedotte da collettività generali di iscritti a fondi pensione del settore del Credito.

Giova precisare che la valutazione prospettica della permanenza nell'ambito del Fondo è determinata, oltre che dall'assunzione delle specifiche ipotesi di uscita descritte, anche dalle informazioni a disposizione del Fondo, che, naturalmente, non prevedono la conoscenza dettagliata delle anzianità ai fini dell'Assicurazione Generale Obbligatoria maturate dagli Associati anteriormente all'adesione; tale elemento incide soprattutto per le fasce di Associati in età più avanzata per i quali l'ipotesi di pensionamento tende in media a coincidere con la maturazione dei requisiti per la pensione di vecchiaia.

Pertanto, relativamente a tali classi, si perviene inevitabilmente ad una sovrastima dell'orizzonte medio di permanenza.

Questo parametro rappresenta il valore di base per valutare la coerenza delle proposte di investimento rappresentate dai comparti in cui si articola la gestione del Fondo, rispetto alla permanenza stimata degli Associati nel Fondo stesso.

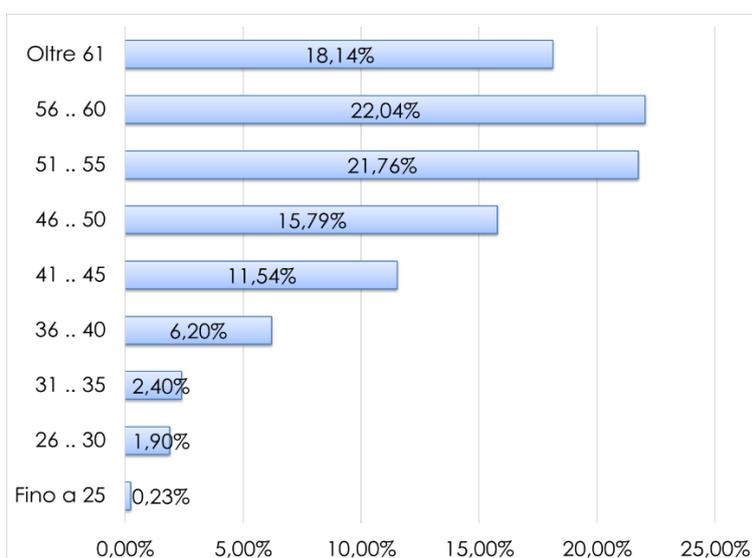
Infatti, i profili di rischio/rendimento delle politiche di investimento devono risultare coerenti con gli orizzonti stimati.

Va da sé, ad esempio, che un orizzonte temporale ridotto, dovuto alla prossimità al pensionamento, risulta incompatibile con un profilo troppo aggressivo, che si traduce nella definizione di un orizzonte temporale "ottimale" più lungo, necessario per "ammortizzare" la componente di rischio presente in questo tipo di 'asset allocation'.

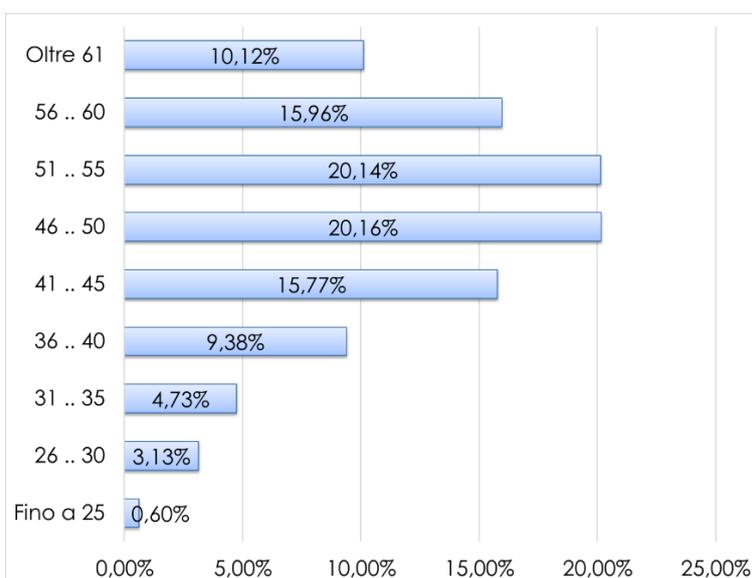
I grafici che seguono forniscono una fotografia della suddivisione della popolazione degli Associati del Fondo Bipiemme per classi di età e appartenenza ai singoli Comparti, alla data del 30 giugno 2022.

La ripartizione degli Associati evidenzia una lieve sovra-rappresentazione delle fasce di età più avanzate nella Linea 5 - Garantita e, in misura minore, nelle Linee 1 e 3, caratterizzate tutte comunque da un profilo di rischio/rendimento più contenuto.

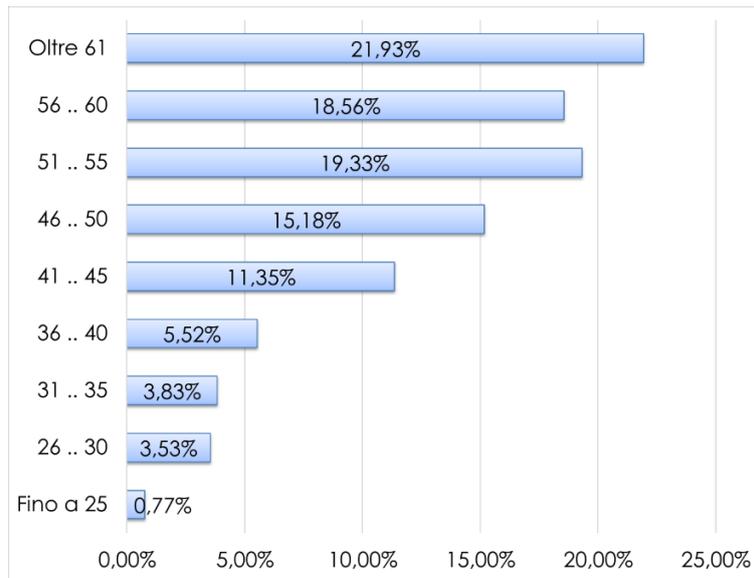
### Linea 1



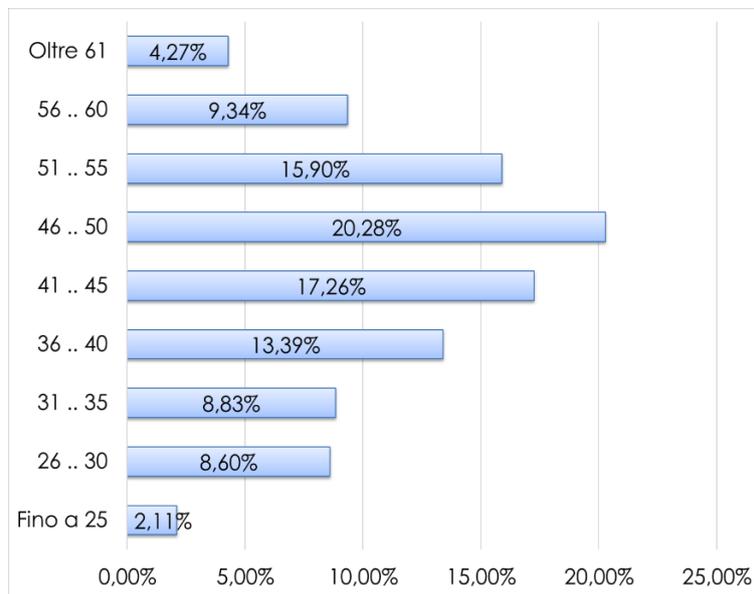
### Linea 2



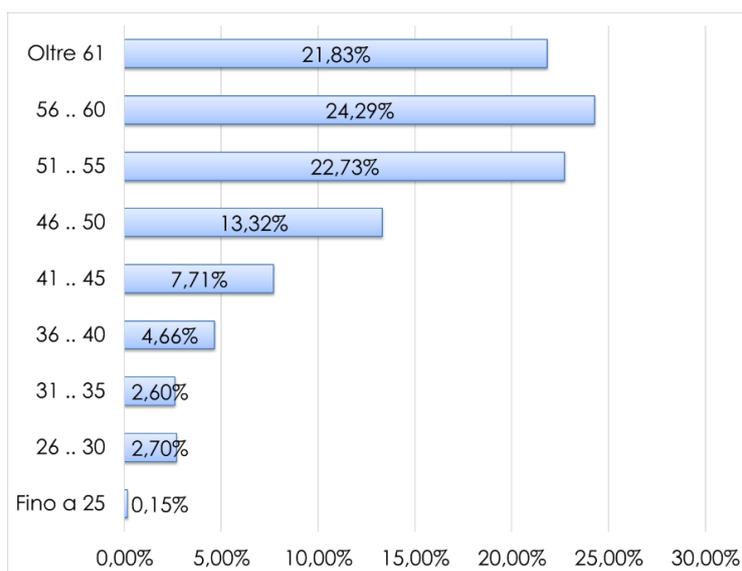
### Linea 3



### Linea 4



## Linea 5



Di seguito si riporta l'articolazione del collettivo sui potenziali orizzonti temporali di permanenza nelle singole linee di investimento.

CLASSI DI ETA'	ORIZZONTE TEMPORALE DI RIFERIMENTO								
	LINEA 1			LINEA 2			LINEA 3		
	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE
<b>Totali</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>10,3</b>	<b>11,6</b>	<b>12,4</b>	<b>12,0</b>	<b>9,9</b>	<b>11,3</b>	<b>10,6</b>
<b>0 - 25</b>	21,9	22,2	21,9	22,0	22,0	22,0	22,1	22,2	22,1
<b>26 - 30</b>	20,9	20,9	20,9	20,8	20,9	20,8	20,9	20,8	20,9
<b>31 - 35</b>	18,1	17,8	17,9	18,1	17,7	17,8	18,3	17,9	18,0
<b>36 - 40</b>	17,1	16,9	17,0	17,0	17,0	17,0	17,3	17,1	17,2
<b>41 - 45</b>	15,8	15,7	15,7	15,7	15,5	15,6	15,4	15,5	15,4
<b>46 - 50</b>	13,5	13,6	13,6	13,5	13,6	13,5	13,5	13,4	13,5
<b>51 - 55</b>	9,9	9,0	9,4	10,1	9,5	9,8	10,2	9,4	9,8
<b>56 - 60</b>	7,4	7,2	7,3	7,5	7,5	7,5	7,3	6,8	7,1
<b>61...</b>	3,3	3,9	3,6	3,5	3,9	3,7	3,1	3,6	3,3

CLASSI DI ETA'	ORIZZONTE TEMPORALE DI RIFERIMENTO					
	LINEA 4			LINEA 5		
	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE
<b>Totali</b>	<b>13,8</b>	<b>14,4</b>	<b>14,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>
<b>0 - 25</b>	21,9	22,0	21,9	21,6	22,2	22,0
<b>26 - 30</b>	21,1	20,9	21,0	20,8	20,9	20,8
<b>31 - 35</b>	18,2	17,6	17,9	18,0	17,7	17,8
<b>36 - 40</b>	17,0	17,0	17,0	17,1	17,0	17,0
<b>41 - 45</b>	15,5	15,5	15,5	15,7	15,5	15,6
<b>46 - 50</b>	13,4	13,5	13,5	13,2	13,3	13,3
<b>51 - 55</b>	10,1	9,9	10,0	9,8	9,1	9,4
<b>56 - 60</b>	7,4	7,8	7,5	7,3	7,1	7,2
<b>61...</b>	3,7	4,4	3,9	3,6	4,0	3,7

Questa rappresentazione è molto importante in quanto consente in primo luogo di valutare la coerenza della struttura e dell'articolazione della gestione nei cinque comparti previsti dall'attuale assetto.

L'articolazione dell'attuale offerta di gestione su cinque comparti consente di garantire il soddisfacimento delle necessità finanziarie del collettivo degli Associati: dalla conservazione del capitale per chi è prossimo all'uscita, alla valorizzazione della posizione per i più giovani.

### 1.3 Aspetti sociali

Il Fondo rientra nella categoria delle cosiddette "forme previgenti", cioè nel gruppo di forme pensionistiche complementari risultanti già istituite alla data di entrata in vigore (15 novembre 1992) della legge-delega (L. 23 ottobre 1992, n. 421) per l'istituzione della previdenza complementare.

In particolare, il Fondo è stato costituito nel 1988 e dal 1989 è stata avviata la contribuzione a favore degli Associati già aderenti; pertanto, gli Associati con maggiore anzianità dispongono di posizioni già formate per le quali prevale il bisogno di tutela del capitale già accumulato.

Inoltre, la collocazione del Fondo nell'ambito del settore bancario crea un dato di maggiore regolarità e stabilità della posizione rispetto a quanto si può osservare in altri settori e ciò si traduce in una progressività dell'accumulazione contributiva che, in linea generale, si sviluppa senza soluzione di continuità.

L'aggravarsi della crisi economica, con le ripercussioni all'interno delle famiglie, ha comunque determinato una crescita del ricorso a forme di anticipazione, della quale si è tenuto conto all'atto della definizione delle frequenze speciali di uscite per tali cause, benché non evidenzino impatti tali da rendere il fenomeno, allo stato, meritevole di specifica attenzione, in particolare, con riferimento agli effetti che questo potrebbe determinare in termini di significativa contrazione dell'orizzonte temporale di riferimento e, di conseguenza, sulla definizione della 'asset allocation' strategica.

### 1.4 Ripartizione delle adesioni nei singoli comparti

Come conseguenza di quanto sin qui rilevato, è stata valutata la distribuzione degli Associati nell'ambito dei diversi comparti al fine di verificare la coerenza delle adesioni e delle scelte di comparto rispetto ai profili di rischio/rendimento espressi dai cinque comparti del Fondo Bipiemme.

Una prima importante fonte di analisi deriva dalla ripartizione degli Associati in funzione del regime previdenziale obbligatorio di riferimento.

La tavola che segue fornisce una suddivisione degli Associati fra beneficiari del regime "contributivo", "retributivo misto" (destinatari del regime retributivo sino al 31/12/2011 e contributivo a decorrere dal 1°/1/2012) e "misto" (retributivo sino al 31/12/1995 e contributivo a partire dal 1°/1/1996).

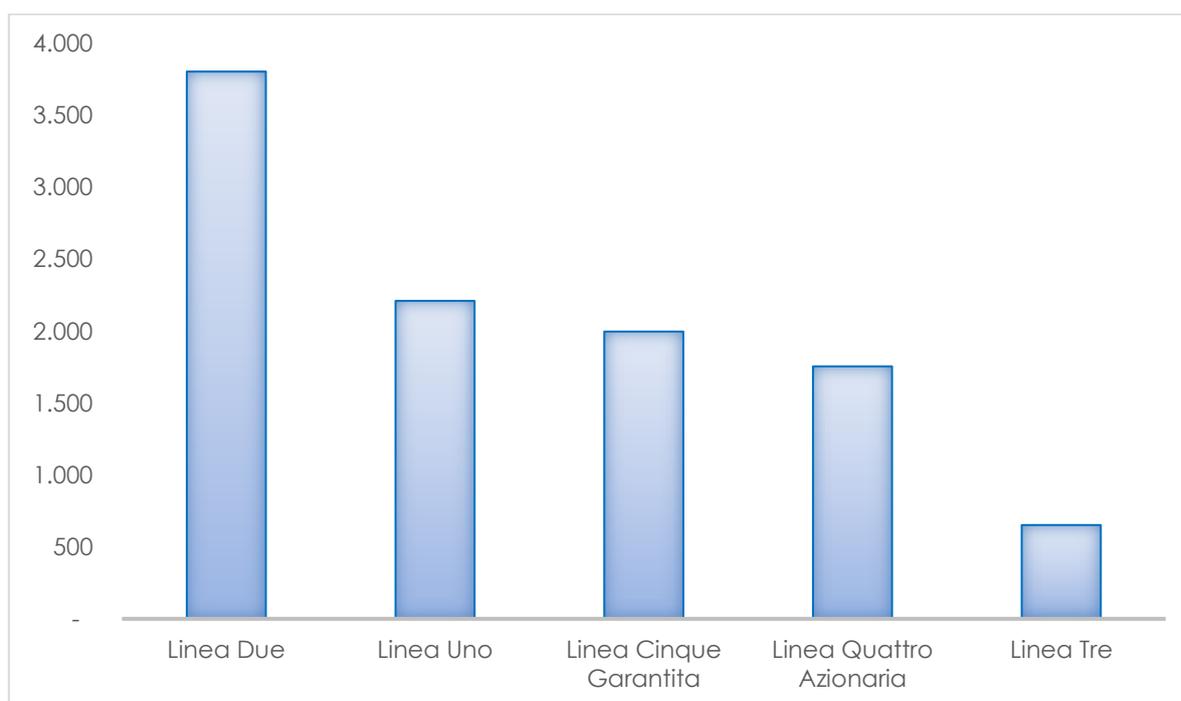
Fondo	Sistema	Sistema Retributivo	Sistema Misto
	Contributivo	Misto	
<b>Fondo</b>	<b>38,92</b>	<b>2,11</b>	<b>58,96</b>
<b>Linea 1</b>	30,62	2,87	66,51
<b>Linea 2</b>	46,22	1,14	52,64
<b>Linea 3</b>	34,31	6,05	59,64
<b>Linea 4 Azionaria</b>	63,61	0,45	35,93
<b>Linea 5 Garantita</b>	24,18	2,68	73,14

I dati esposti evidenziano una distribuzione delle adesioni ai singoli comparti in linea con la distribuzione delle diverse "tipologie" di Associati; significativa appare la quota di adesioni alla Linea 3 (la più conservativa) da parte di soggetti rientranti integralmente nel regime "contributivo"; sommando ad essi i destinatari del sistema "misto" si rileva come quasi il 94% degli aderenti al comparto risulti ascrivibile alla generale categoria dei soggetti che risultano maggiormente penalizzati nel contesto previdenziale obbligatorio e che quindi, in linea teorica dovrebbero posizionarsi in un comparto più aggressivo.

Questo dato conferma, tuttavia, le osservazioni delineate in precedenza in relazione alla preponderanza di fattori soggettivi.

Tale circostanza appare idonea a rappresentare esigenze di protezione delle posizioni previdenziali da parte di soggetti che, in linea puramente teorica, dovrebbero essere attratti da gestioni ispirate ad un maggiore livello di rendimento cui, tuttavia, si associa un correlato maggiore rischio.

Il numero complessivo degli Associati è pari a 7.403. In termini più generali, il comparto che presenta il maggior numero di partecipanti è la Linea 2 con 3.804 Associati.



Il Fondo consente ai propri Associati di partecipare al progetto previdenziale suddividendo la loro posizione su più comparti di gestione. Nel grafico precedente i dati ottenuti tengono

conto del fatto che un singolo Associato può avere una posizione su uno o più comparti. Le posizioni complessive sono pari a 10.418.

Allo stato, 4.834 Associati (pari al 65,30% del totale) hanno aderito ad un'unica linea di investimento, mentre 2.569 hanno suddiviso la propria posizione in più linee di investimento, secondo quanto riportato nella tabella che segue.

N. linee di investimento	Associati	%
2	2.203	29,76 %
3	299	4,04 %
4	54	0,73 %
5	13	0,18 %

### 1.5 Bisogni previdenziali

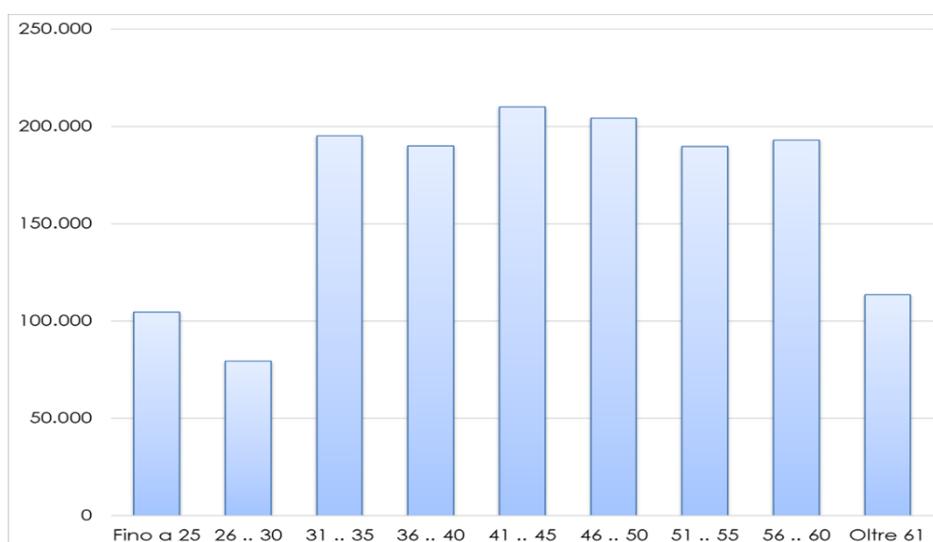
Nella elaborazione si è tenuto conto delle regole di pensionamento introdotte con la c. d. "riforma Fornero".

La riforma ha modificato in modo rilevante il profilo del "sistema previdenziale" che, come è stato rilevato dai recenti calcoli della Ragioneria dello Stato, si caratterizza in termini di allungamento della vita contributiva e rinvio del momento del pensionamento con un impatto tendenzialmente positivo sulla prestazione pensionistica obbligatoria e complementare.

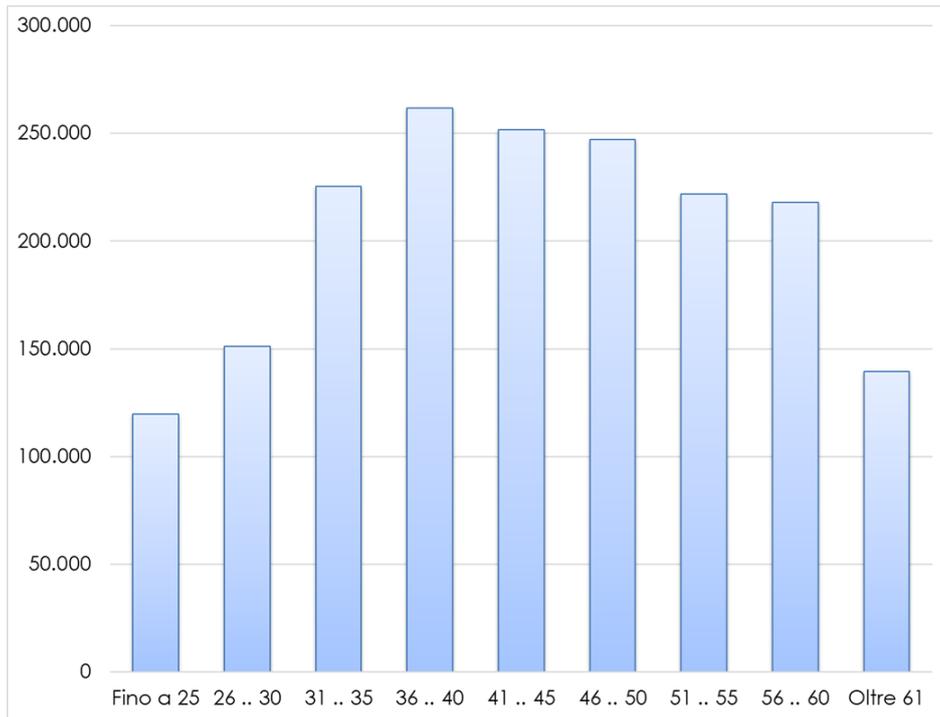
In ogni caso è stato valutato quello che sarà il risultato finale, misurato in termini costanti, del montante finale delle pensioni complementari.

Il grafico che segue fornisce una rappresentazione del risultato medio derivante dalla capitalizzazione della dotazione individuale e dei flussi futuri di contribuzione, suddivisa per classi di età, rilevate alla data di valutazione (30 giugno 2022) e ripartita fra i distinti gruppi di aderenti ai cinque comparti in cui si articola la gestione del Fondo Pensione di Previdenza Bipiemme.

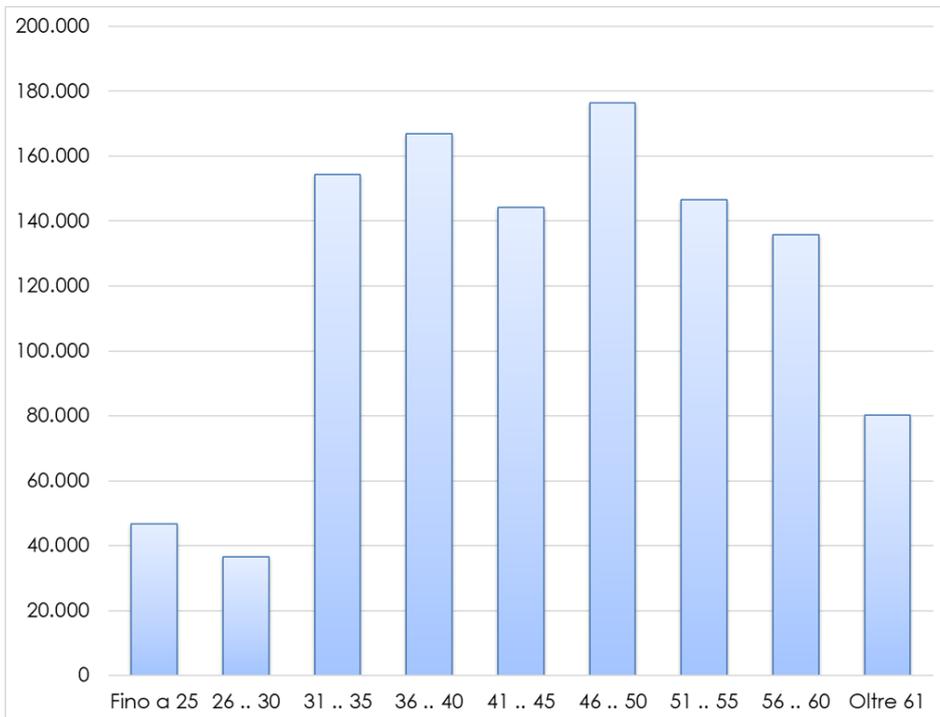
#### LINEA 1



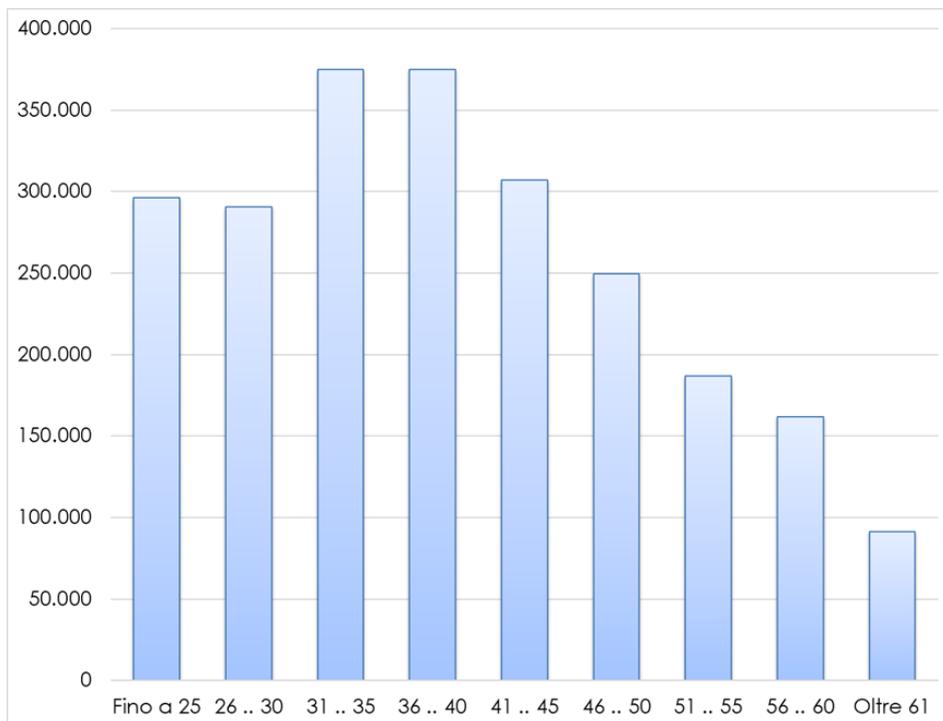
**LINEA 2**



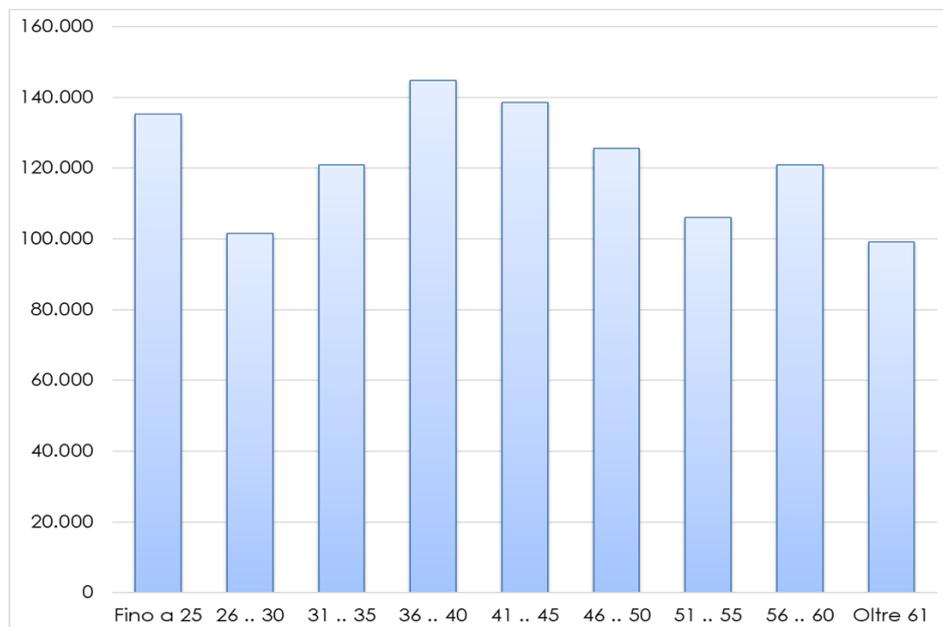
**LINEA 3**



#### LINEA 4



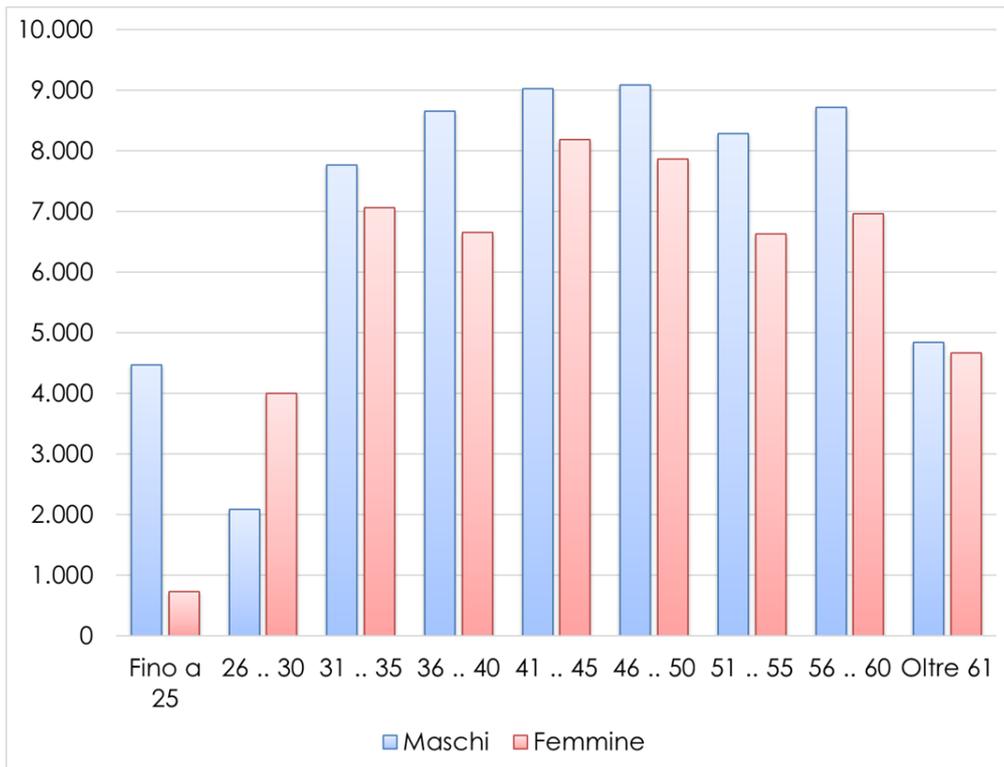
#### LINEA 5



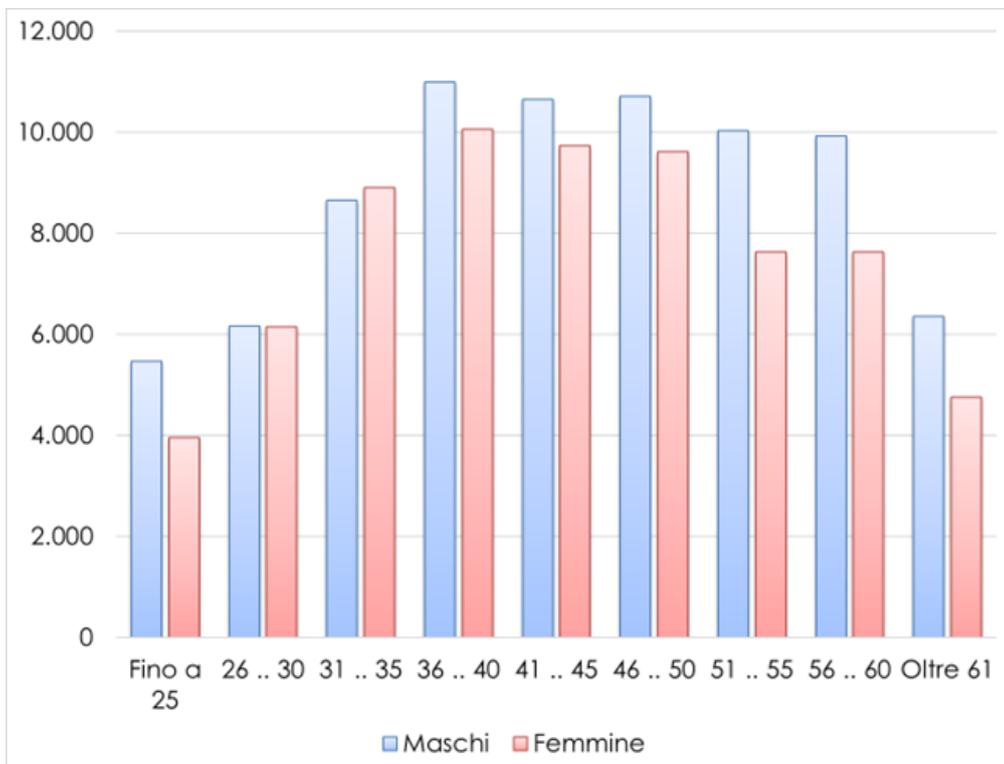
I grafici che seguono forniscono la stessa suddivisione riferita alle rendite pensionistiche teoricamente spettanti per effetto della conversione dei montanti finali.

Come si può osservare, in tutti i comparti si assiste ad una significativa diversificazione dei risultati in base al genere, laddove si osserva un livello del risultato finale mediamente inferiore per le femmine rispetto a quello degli Associati di sesso maschile.

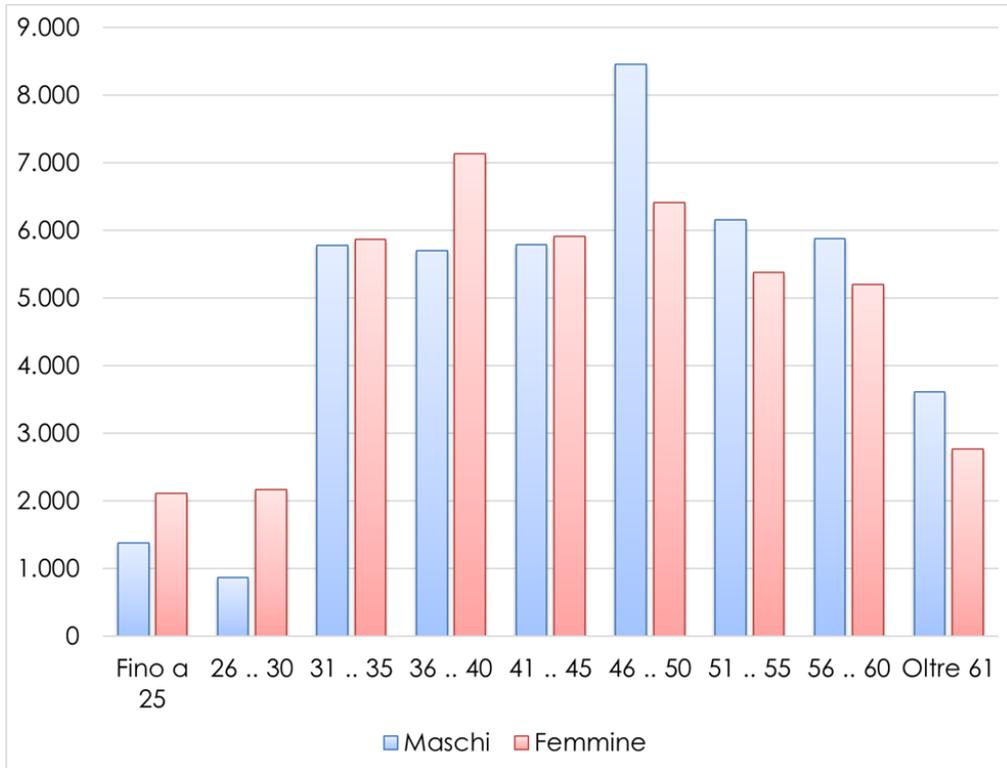
**LINEA 1**



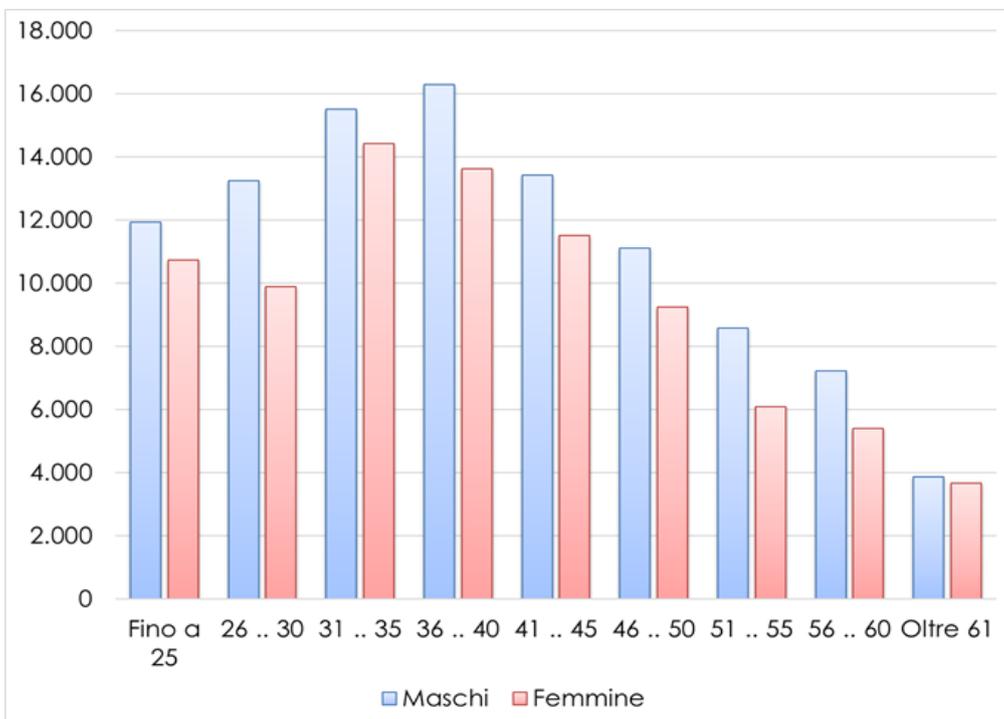
**LINEA 2**



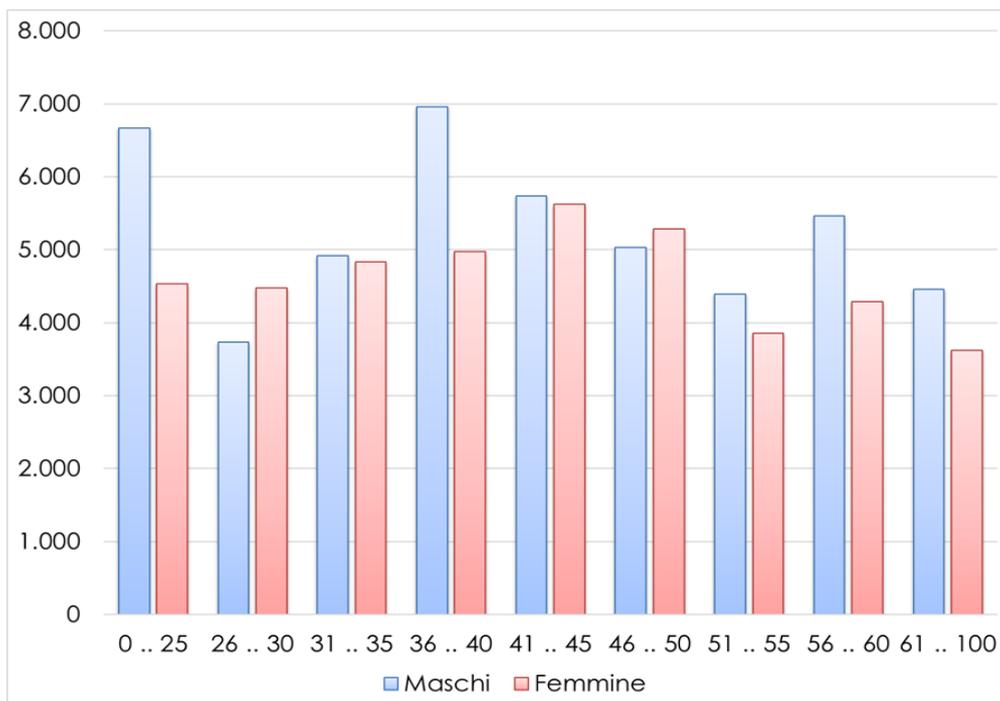
**LINEA 3**



**LINEA 4**



## LINEA 5



Da un punto di vista generale, si osserva come, in media, il risultato atteso, espresso in termini di rendita al pensionamento, appaia comunque idoneo ad essere qualificato come una copertura significativa.

## 2. Valutazioni sull'asset allocation strategica

L'analisi che segue costituisce la naturale integrazione delle valutazioni svolte con riferimento alla collettività degli Associati del Fondo e risponde all'esigenza del Fondo di procedere alla valutazione dell'attuale 'asset allocation' strategica dei vari comparti e della loro adeguatezza, espressa in termini di capacità di cogliere la combinazione ideale tra orizzonte temporale medio delle passività (liabilities) e al contempo un livello di redditività stimato adeguato a soddisfare i bisogni previdenziali.

Lo studio è stato svolto sulla base dell'allocation degli investimenti attualmente definita dal Fondo e fissata nelle convenzioni di gestione.

Esso integra i valori del rendimento e della volatilità attesa con una presentazione dei risultati di *shortfall analysis* che stima le probabilità di non raggiungere determinati obiettivi di rendimento.

Contestualmente questa analisi consente di esprimere l'orizzonte teorico dell'investimento, espresso come lasso di tempo entro il quale si ottiene una ragionevole probabilità di conseguire l'obiettivo fissato.

Deve in ogni caso essere precisato come i rendimenti attesi utilizzati nel modello inglobino le cautele circa le prospettive di sviluppo della zona Euro e, di conseguenza, i risultati derivanti dai calcoli effettuati devono essere interpretati alla luce del loro impatto relativo.

I risultati contenuti nelle tabelle riportate nei paragrafi successivi presentano una stima su periodi anche ampi (10-15 anni) che scontano le previsioni di una fase recessiva nel breve periodo.

In ogni caso, in accordo con le disposizioni della vigente normativa (cfr. art. 6, comma 5-ter del D.Lgs. n. 252/2005) si renderà comunque necessario prevedere un monitoraggio delle stime nel tempo, per inglobare i movimenti sia negativi che positivi dello scenario economico generale.

## 2.1 Declinazione degli obiettivi della gestione

Tenuto conto delle risultanze dell'analisi del collettivo, è possibile distribuire gli obiettivi della gestione lungo tre filoni di riferimento.

- ✓ Soggetti prossimi alla richiesta di una prestazione, per i quali l'obiettivo si traduce nella necessità di preservare il valore nominale della posizione maturata; ciò in quanto chi è prossimo alla pensione ha già concluso il proprio percorso di accumulo e non necessita più di valorizzare la propria posizione individuale in termini subordinati ad un maggiore livello di rischio e chi accede ad una anticipazione della posizione maturata è presumibilmente vincolato ad impegni finanziari determinati che, pertanto, di per sé ispirano avversione al rischio.
- ✓ Soggetti in una posizione intermedia che vede l'esigenza di valorizzazione temperata dalla presenza di un rischio contenuto, tale da consentire di accompagnare la fase di accumulo preservando il più possibile il montante progressivamente accumulato da eccessive oscillazioni di segno negativo. Per questi soggetti assume un ruolo fondamentale anche la considerazione del rendimento implicito dovuto alla contribuzione a carico del datore di lavoro ed alla fiscalità agevolata.
- ✓ Il terzo gruppo è rappresentato da quanti, oltre ai suddetti rendimenti "impliciti" richiedono una valorizzazione di mercato delle risorse accumulate.

A tale fine giova rimarcare come le aspettative, espresse in termini di permanenza residua media nel Fondo, fanno riferimento sia alle regole che disciplinano in linea generale il collocamento in quiescenza, sia all'insieme delle fattispecie che probabilisticamente sono configurabili in capo ad ogni Associato in ordine ai percorsi soggettivi che possono indurlo ad accedere in via anticipata a una quota o alla totalità delle risorse previdenziali conferite al Fondo.

In termini generali, queste esigenze si traducono in obiettivi di rendimento tali da garantire, nei rispettivi orizzonti temporali di riferimento, di conseguire:

- ✓ una protezione nominale del capitale: in questo caso, stanti le ipotesi adottate, viene di volta in volta evidenziata la probabilità, alle diverse scadenze temporali, di conseguire una perdita rispetto al capitale tempo per tempo versato;
- ✓ una protezione reale del capitale: esprime la probabilità che il rendimento conseguito non consenta di pervenire alla copertura della progressiva perdita del potere di acquisto conseguente alla dinamica inflattiva, assunta nella misura del 1,50% lineare;
- ✓ un rendimento comparabile con la rivalutazione legale del Trattamento di fine rapporto (TFR): esprime la probabilità che la gestione non consenta di raggiungere un

rendimento equivalente a quello disposto dalla normativa vigente per il TFR la cui misura è per 3/4 direttamente correlata al tasso di inflazione.

Questi obiettivi sono assunti in modo coerente con la situazione di particolare difficoltà dei mercati finanziari. Eventuali situazioni di miglioramento agirebbero sia nel senso di rendere più probabile, in un arco temporale più contenuto, il raggiungimento dei suddetti obiettivi, sia nella possibilità di rivedere gli stessi al rialzo.

## 2.2 L'attuale asset allocation strategica

La 'asset allocation' strategica dei Comparti, così come attualmente stabilita nelle convenzioni vigenti, è riassumibile nelle seguenti composizioni di *benchmark*.

Asset Class	Linea 1	Linea 2	Linea 3	Linea 4	Linea 5***
<b>Monetario governativo EMU</b>	10%	10%			
<b>Obbl. Govt EMU 1-3 anni</b>	10%		40%	20%	
<b>Obbl. Govt EMU All Mat.</b>	50%	40%	30%		
<b>Obbl. Govt Global All Mat</b>			15%		
<b>Obbl. Corporate Euro Large Cap</b>	15%	20%	15%		
<b>Azionario Euro</b>				30%	
<b>Azionario Mondo DC TR</b>	15%	30%*		50%**	

\* Nel caso della Linea 2 la componente Azionaria Mondo, pari al 30% complessivo, è costituita da due indici, il primo dei quali (20%) è caratterizzato dal cambio aperto, mentre il secondo, corrispondente al restante 10%, è rappresentato da un indice local currency.

\*\* Nel caso della Linea 4 la componente Azionaria Mondo, pari al 50% complessivo, risulta rappresentata per il 30% da un indice caratterizzato dal cambio aperto, e per il restante 20% da un indice a cambio coperto.

\*\*\* La gestione della Linea 5 (Garantita) è impostata secondo il modello *Total Return* realizzata attraverso una asset allocation dinamica e ha come obiettivo di realizzare, con elevata probabilità, nell'arco temporale di durata della Convenzione, un rendimento paragonabile all'indice Barclays Euro Treasury Bills Index (LEB1TREU) + 1% annuo.

Per ciascuno dei Comparti in cui si articola la gestione del Fondo è stata svolta, attraverso un modello media-varianza, la stima del rendimento atteso e della volatilità del portafoglio per ogni scenario ipotizzato.

Le stime del rendimento atteso sono state svolte utilizzando il modello tradizionale che ingloba la stima:

- ✓ dei rendimenti attesi delle singole *asset class* che compongono il *benchmark*;
- ✓ della volatilità delle stesse;
- ✓ della matrice di correlazione tra le diverse *asset class*.

Il primo fattore determina il rendimento atteso del portafoglio complessivo. Gli ultimi due fattori sono essenziali per conoscere il livello di "attendibilità" del risultato indicato. Maggiore è la volatilità del portafoglio, più ampio risulta essere il *range* entro il quale verosimilmente può variare il risultato effettivo.

La correlazione è, infine, determinante per assicurare l'efficace funzionamento dei meccanismi di diversificazione degli investimenti. Maggiore è la correlazione, minore è la possibilità di mitigare l'effetto della volatilità.

In estrema sintesi, di seguito vengono rappresentati gli elementi determinanti che influiscono sui singoli fattori.

#### ➤ **Rendimenti attesi**

Componente obbligazionaria - la componente, sia nella sua parte governativa che *corporate*, è denominata in Euro (fa eccezione una parte residuale della componente obbligazionaria della Linea 3). In questo senso essa risulta essere determinata dal nuovo contesto che ha avuto inizio dal IV trimestre 2021, caratterizzato da una fase di rialzo dei tassi significativo effettuato dalla gran parte delle Banche centrali per far fronte al crescente tasso di inflazione.

Componente *corporate* - la parte obbligazionaria *corporate* permette, nel contesto attuale, una maggiore diversificazione della componente obbligazionaria e una possibilità di consolidamento del rendimento della stessa.

Componente azionaria - la componente europea presenta un profilo evolutivo più contenuto rispetto a quello Nord americano e dell'area del Pacifico, tuttavia entrambi i comparti di mercato sono caratterizzati da livelli di volatilità temporaneamente elevati, data l'attuale fase di incertezza legata sia a fattori geopolitici che macroeconomici.

In sintesi, l'aumento dei rendimenti attesi (soprattutto per quanto riguarda le brevi scadenze), evidenziati nelle pagine seguenti, è da attribuirsi in gran parte al significativo incremento dei rendimenti alla scadenza della componente obbligazionaria, come effetto della politica di stretta monetaria applicata dalle Banche centrali, che ha determinato la fine della fase temporale caratterizzata da tassi negativi, anche per le scadenze più brevi.

#### ➤ **Volatilità**

Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una fase di volatilità estrema che ha raggiunto picchi "storici". Gli elementi di maggiore volatilità sono prevalentemente connessi al grado di incertezza relativa all'evoluzione degli scenari geopolitici (guerra in Ucraina) e macroeconomici (aumento dei tassi e inflazione); i livelli di instabilità del mercato si mantengono dunque su livelli a tratti molto elevati.

#### ➤ **Correlazione**

I movimenti direzionali dei mercati hanno determinato l'incremento dei livelli di correlazione rendendo particolarmente sfidante la diversificazione dei rischi all'interno dei portafogli e fornendo un'ulteriore spinta al rialzo dei livelli di volatilità.

La tabella che segue fornisce, con riferimento alla **Linea 1**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	Nominale	Reale
<b>RENDIMENTO ATTESO</b>	2,55%	1,05 %
<b>VOLATILITÀ PORTAFOGLIO</b>	3,70 %	

Applicando a tali valori l'analisi di *shortfall* si perviene alla stima delle probabilità di non raggiungere gli obiettivi generali descritti in precedenza su orizzonti temporali diversificati.

	1	3	5	7	10	15
Prob non ottenere la protezione nominale	24,50%	11,59%	6,14%	3,39%	1,45%	0,38%
Prob non ottenere la protezione reale	51,59%	52,76%	53,56%	54,21%	55,02%	56,14%
Prob non ottenere la protezione Tfr	60,11%	67,14%	71,67%	75,11%	79,11%	83,95%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 10,3 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato dalla protezione del valore nominale del capitale, pari a 1,35 %; La tabella che segue fornisce, con riferimento alla **Linea 2**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	Nominale	Reale
<b>RENDIMENTO ATTESO</b>	3,39 %	1,89 %
<b>VOLATILITÀ PORTAFOGLIO</b>	5,32 %	

A seguire, le risultanze dell'analisi di *shortfall*.

	1	3	5	7	10	15
Prob non ottenere la protezione nominale	26,16%	13,45%	7,67%	4,56%	2,18%	0,67%
Prob non ottenere la protezione reale	44,81%	41,06%	38,52%	36,49%	33,99%	30,66%
Prob non ottenere la protezione Tfr	50,79%	51,37%	51,77%	52,10%	52,51%	53,07%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato da una rivalutazione in linea con l'inflazione programmata (1,50%), pari a 10,86 %.

Nelle tabelle che seguono sono riportati i valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di *shortfall* effettuate relativamente alla **Linea 3**.

	Nominale	Reale
<b>RENDIMENTO ATTESO</b>	1,77 %	0,27 %
<b>VOLATILITÀ PORTAFOGLIO</b>	2,56 %	

	1	3	5	7	10	15
Prob non ottenere la protezione nominale	24,46%	11,55%	6,10%	3,36%	1,44%	0,37%
Prob non ottenere la protezione reale	64,12%	73,45%	79,07%	83,07%	87,36%	91,94%
Prob non ottenere la protezione Tfr	74,98%	87,84%	93,40%	96,27%	98,34%	99,55%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 10,6 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo (rappresentato dal mantenimento del valore nominale) pari all'1,22 %.

Nelle tabelle che seguono sono riportati i valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di *shortfall* effettuate relativamente alla **Linea 4**.

	Nominale	Reale
<b>RENDIMENTO ATTESO</b>	5,21 %	3,71 %
<b>VOLATILITÀ PORTAFOGLIO</b>	12,35 %	

	1	3	5	7	10	15
Prob non ottenere la protezione nominale	33,67%	23,26%	17,29%	13,23%	9,12%	5,13%
Prob non ottenere la protezione reale	38,21%	30,16%	25,11%	21,36%	17,13%	12,26%
Prob non ottenere la protezione Tfr	41,72%	35,87%	32,01%	29,02%	25,44%	20,92%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 14,1 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,64%), pari a 21,77 %.

Nelle tabelle che seguono sono riportati i valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di *shortfall* effettuate relativamente alla **Linea 5**.

	Nominale	Reale
<b>RENDIMENTO ATTESO</b>	3,16 %	1,66%
<b>VOLATILITÀ PORTAFOGLIO</b>	1,79 %	

	1	3	5	7	10	15
Prob non ottenere la protezione nominale	3,88%	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prob non ottenere la protezione reale	17,69%	5,41%	1,91%	0,71%	0,17%	0,02%
Prob non ottenere la protezione Tfr	38,25%	30,23%	25,20%	21,45%	17,23%	12,35%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 9,7 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato dalla protezione del valore nominale del capitale, pari allo 0%.

### 3. Asset & Liability management

Attraverso la comparazione fra gli orizzonti temporali medi di permanenza nei distinti comparti del Fondo, determinati sulla base delle differenti ipotesi assunte nelle valutazioni, e i risultati derivanti dall'analisi di *shortfall*, determinati sulla base dello scenario macroeconomico esaminato, è possibile pervenire ad una prima valutazione compiuta circa l'adeguatezza della 'asset allocation' attuale rispetto ai bisogni previdenziali degli Associati.

Più dettagliatamente, dall'analisi dei dati sotto riportati si osserva come l'impostazione gestionale adottata nei cinque comparti finanziari presenti una elevata probabilità di preservare il valore nominale dei versamenti ai comparti anche in corrispondenza di orizzonti temporali di permanenza medio bassi.

Tale probabilità è piuttosto elevata per tutte le Linee. Nel caso della Linea 2 la politica di investimento adottata assicura una buona probabilità di raggiungere anche l'ulteriore obiettivo rappresentato dalla protezione reale del capitale, ossia di raggiungere un rendimento almeno pari all'inflazione assunta alla base del modello (1,50%) nell'orizzonte temporale di riferimento, mentre nel caso della Linea 4 l'analisi di *shortfall* evidenzia una buona probabilità rispetto all'obiettivo rappresentato dalla rivalutazione del TFR.

Peraltro, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di individuare nella Linea 5 il comparto di destinazione di default per coloro che richiedono la rendita integrativa temporanea anticipata (RITA) senza esprimere alcuna scelta circa l'allocazione della porzione della posizione individuale di cui hanno chiesto il frazionamento.

	<b>Orizzonte temporale Collettivo</b>	<b>Rendimento del atteso Base annua</b>	<b>Volatilità attesa Base annua</b>	<b>Obiettivo di rendimento</b>	<b>Probabilità di raggiungere l'obiettivo</b>
<b>Linea 1</b>	10,3 anni	2,55 %	3,70 %	0,00%	98,65%
<b>Linea 2</b>	12 anni	3,39 %	5,32 %	1,50% (inflazione)	89,14 %
<b>Linea 3</b>	10,6 anni	1,77 %	2,56 %	0,00%	98,78 %
<b>Linea 4</b>	14,1 anni	5,21 %	12,35 %	2,64% (rivalutazione TFR)	78,23 %
<b>Linea 5</b>	9,7 -anni	3,16 %	1,79 %	0,00%	100 %

## 4. Individuazione di figure “tipo”

A completamento delle analisi svolte e per rispondere compiutamente alla finalità istituzionale del Fondo nonché alle direttive Covip in materia, che richiedono di partire dai bisogni previdenziali degli Associati per svolgere ogni successiva analisi sull'attività attuale e prospettica del fondo pensione, si è proceduto a stimare la copertura previdenziale complessiva nelle due componenti costituite dal “primo pilastro” e dalla previdenza complementare.

Per questa finalità sono stati identificati 10 soggetti che sono rappresentativi del collettivo e possono quindi essere assunti come Associati “tipo”.

Tale ulteriore fase costituisce infatti una focalizzazione delle risultanze riscontrate a livello generale e tradotte su casi rappresentativi al fine di coglierne al meglio le ricadute previdenziali.

Essa, quindi, assolve una finalità diversa dalle valutazioni ottenute dalla media del collettivo, la cui valenza generale è certamente più determinante, e costituisce una integrazione volta a fornire elementi comparativi svincolati dal fattore medio.

Tali figure sono state individuate a partire dai risultati forniti dagli indicatori statistici descrittivi del collettivo. Sulla base di questi valori le figure “tipo” sono state scelte in modo da rappresentare i soggetti appartenenti alle classi con maggiore frequenza. Le caratteristiche della figura “tipo” corrispondono a quelli medi della classe da cui sono estratti.

Inoltre, sono state stimate anche le grandezze previdenziali di soggetti che non appartengono a tali classi (ad esempio i più giovani) in quanto lo sviluppo delle posizioni pensionistiche di queste figure risulta essere utile al fine di fornire informazioni esaustive all'intero universo degli Associati.

### 4.1 Ipotesi del modello

La pensione di base è stata calcolata applicando le regole della previdenza obbligatoria vigenti sia per quanto attiene alle modalità di accesso alle prestazioni (regole riforma “Fornero”), sia relativamente alle complesse modalità di calcolo (retributivo, misto, contributivo) applicate nella normativa che disciplina il “primo pilastro” previdenziale.

Tutti i valori rappresentati sono espressi in termini costanti in modo da escludere distorsioni derivanti dalla componente inflattiva.

Per quanto concerne la pensione complementare, essa è stata calcolata mediante l'accumulo delle risorse capitalizzate applicando i rendimenti attesi corrispondenti allo scenario evolutivo intermedio fra quelli esaminati nell'ambito degli studi sulla 'asset allocation' strategica, così come determinati sulla base delle ipotesi di modifica esaminate.

Per mantenere una valutazione espressa in termini costanti (al netto, quindi, del tasso di inflazione, assunto uguale al 1,50% annuo) i valori sono stati pertanto riportati in termini reali. Di conseguenza, laddove il rendimento atteso si attesti ad un tasso inferiore al tasso di inflazione, il rendimento reale utilizzato ai fini della capitalizzazione risulta negativo.

Per quanto attiene alle ulteriori grandezze che operano nel modello di simulazione applicato ai casi “tipo”, si è ipotizzato che la dinamica retributiva media degli appartenenti al collettivo degli Associati si collochi ad un tasso annuo dell'1,25% (sia per i maschi che per

le femmine) che ingloba sia gli effetti di crescita dovuta a passaggi di categoria/livello, sia quelli derivanti dai rinnovi contrattuali.

Inoltre, per finalità prudenziali, si è ipotizzata una dinamica del PIL reale nulla al fine di escludere effetti distorsivi legati all'accumulo del primo pilastro in regime contributivo. Di conseguenza, il valore atteso della media mobile quinquennale del PIL nominale è stato assunto uguale al tasso di inflazione ipotizzato.

Nell'ambito del collettivo, come detto, sono stati identificati 10 soggetti rappresentativi della collettività degli Associati.

Per ogni caso esaminato viene fornita, nell'allegato "Analisi sui casi tipo", la tabella riepilogativa delle caratteristiche di ciascuna figura e degli elementi distintivi scaturiti dalla proiezione come nell'esempio sotto riportato:

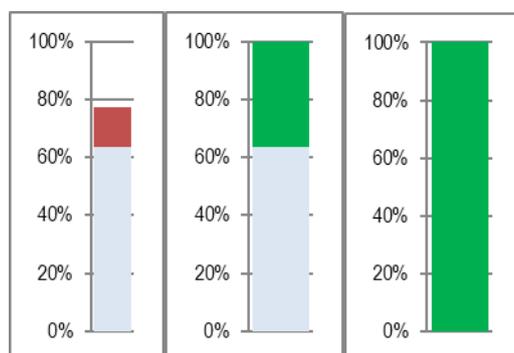
<b>Età</b>	30	<b>Sesso</b>	M
<b>Retribuzione attuale</b>	33.185,75	<b>Zainetto</b>	30.768,36
<b>Aliquota contributiva iscritto</b>	4,00%	<b>Aliquota contributiva Azienda</b>	3,64%
<b>Aliquota TFR</b>	100,00%	<b>Anzianità previdenza complementare</b>	6
<b>Rendimento reale atteso del comparto</b>	3,66%	<b>Età presunta di pensionamento</b>	67
<b>Pensione AGO stimata</b>	30.487,85	<b>Tasso di sostituzione</b>	63,47%
<b>Pensione AGO (regole Ante D.Lgs 503/92)</b>	37.248,93	<b>Tasso di sostituzione</b>	77,55%
		<b>Scopertura</b>	14,08%
<b>Comparto</b>	Linea 4		
<b>Pensione complementare</b>	20.403,05	<b>Tasso di sostituzione previd. compl.</b>	42,48%

In primo luogo, è necessario evidenziare che il tasso di sostituzione rappresenta il rapporto fra l'ammontare della rendita percepita (dal regime obbligatorio o da quello complementare) e la media delle retribuzioni teoricamente spettanti nei cinque anni antecedenti il pensionamento.

Più rilevante appare essere il riferimento utilizzato per la determinazione della "scopertura", il cui valore corrisponde alla differenza tra la rendita di primo pilastro spettante in base alle norme vigenti e quella calcolata sulla base delle regole operanti prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 503/1992.

In pratica la nuova pensione calcolata sulla base dell'articolazione dei diversi sistemi stratificatisi nel tempo viene posta a confronto con quella derivante dall'applicazione del solo sistema retributivo che certamente, costituiva in media un livello di prestazione considerato socialmente adeguato.

Ogni caso esaminato viene corredato, oltre che della tabella riepilogativa, da grafici che forniscono una rappresentazione del tasso di sostituzione, della scopertura sul primo pilastro e degli effetti stimati derivanti dalla partecipazione al Fondo.



Il primo istogramma evidenzia, nell'area sottostante, il livello di copertura, espresso in termini di tasso di sostituzione, derivante dalla prestazione a carico del regime obbligatorio in base alle norme vigenti, mentre la sezione sovrastante rappresenta il deficit (sempre espresso in termini di tasso di sostituzione) rispetto alla prestazione obiettivo come sopra definita.

Il secondo istogramma cumula alla prestazione di base quella derivante dalla conversione del montante finale dell'Associato "tipo".

Il terzo istogramma pone uguale al 100% la scopertura e visualizza quanta parte della stessa trovi compensazione per effetto dell'accumulo stimato presso il Fondo al momento presunto di collocamento in quiescenza.

Come si può osservare nelle pagine seguenti dall'esame dei casi riportati, si assiste in media ad un risultato compensativo fornito dall'accumulo nel Fondo idoneo a consentire un recupero del gap previdenziale derivante dalle riforme susseguitesi nel tempo.

## 4.2 Analisi sui casi "tipo"

Le valutazioni riportate nel presente documento costituiscono un complemento dell'analisi svolta al fine di verificare l'adeguatezza della struttura di gestione rispetto ai bisogni previdenziali degli Associati.

Essa si basa su una simulazione volta a valutare la capacità della struttura gestionale di soddisfare le esigenze di copertura previdenziale complementare degli Associati. Questo studio viene concentrato su un numero contenuto di soggetti rappresentativi degli aderenti ai diversi comparti del Fondo Pensione e si fonda sui seguenti passaggi:

1. valutazione della prestazione pensionistica a carico del regime obbligatorio AGO-IVS gestito dall'Inps sulla base delle regole attualmente in vigore;
2. valutazione della prestazione pensionistica teoricamente a carico del regime obbligatorio AGO-IVS gestito dall'Inps sulla base delle regole in vigore prima dell'entrata in vigore del DLgs 503/1992;
3. determinazione del differenziale derivante dalle diverse modalità di calcolo;
4. verifica circa la capacità di colmare il differenziale con evidenza della quota di deficit

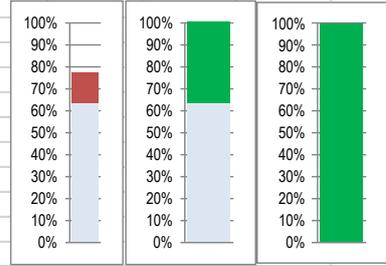
recuperato e dell'eventuale residuo.

La simulazione sui casi "tipo" è stata sviluppata assumendo le caratteristiche anagrafiche ed economiche (ivi comprese le opzioni contributive al Fondo) di soggetti selezionati, proiettando le posizioni individuali attraverso l'assunzione dei rendimenti finanziari stimati sulla base della 'asset allocation' strategica definita in occasione della revisione periodica del Documento sulla Politica d'Investimento.

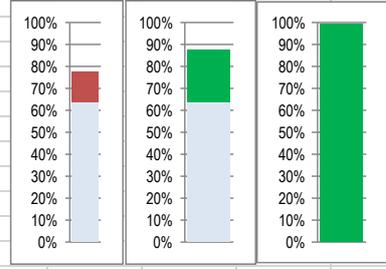
I rendimenti nominali associati ad ogni comparto sono i seguenti:

<b>Comparto</b>	<b>Rendimento</b>
Linea 1	2,55%
Linea 2	3,39%
Linea 3	1,77%
Linea 4	5,21%
Linea 5	3,16%

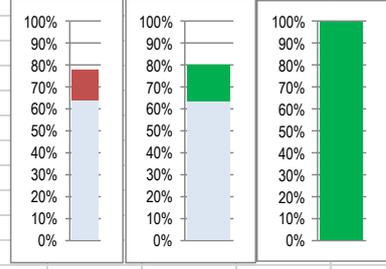
Caso 1			
Età	30	Sesso	M
Retribuzione attuale	33.185,75	Zainetto	30.768,36
Aliquota contributiva iscritto	4,00%	Aliquota contributiva Azienda	3,64%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	6
Rendimento reale atteso del comparto	3,66%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	30.487,85	Tasso di sostituzione attuale	63,47%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	37.248,93	Tasso di sostituzione ante 503	77,55%
		Scopertura	14,08%
Comparto	Linea 4		
Pensione complementare	20.403,05	Tasso di sostituzione previd. compl.	42,48%



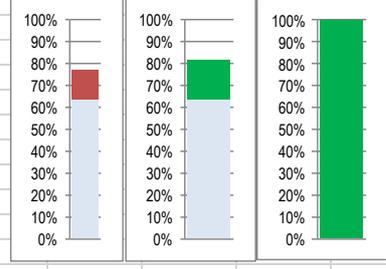
Caso 2			
Età	33	Sesso	F
Retribuzione attuale	33.189,00	Zainetto	28.892,32
Aliquota contributiva iscritto	1,00%	Aliquota contributiva Azienda	3,64%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	6
Rendimento reale atteso del comparto	3,66%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	29.465,30	Tasso di sostituzione attuale	63,47%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	36.136,26	Tasso di sostituzione ante 503	77,84%
		Scopertura	14,37%
Comparto	Linea 4		
Pensione complementare	11.251,29	Tasso di sostituzione previd. compl.	24,24%



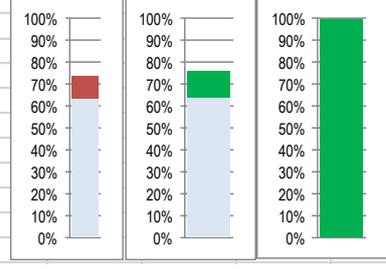
Caso 3			
Età	36	Sesso	F
Retribuzione attuale	31.518,50	Zainetto	35.158,44
Aliquota contributiva iscritto	2,00%	Aliquota contributiva Azienda	3,64%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	7
Rendimento reale atteso del comparto	1,86%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	27.186,68	Tasso di sostituzione attuale	63,47%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	33.341,76	Tasso di sostituzione ante 503	77,84%
		Scopertura	14,37%
Comparto	Linea 2		
Pensione complementare	7.394,03	Tasso di sostituzione previd. compl.	17,26%



Caso 4			
Età	38	Sesso	M
Retribuzione attuale	36.378,33	Zainetto	47.232,27
Aliquota contributiva iscritto	3,00%	Aliquota contributiva Azienda	2,09%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	14
Rendimento reale atteso del comparto	1,86%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	30.782,12	Tasso di sostituzione attuale	63,47%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	37.519,60	Tasso di sostituzione ante 503	77,36%
		Scopertura	13,89%
Comparto	Linea 2		
Pensione complementare	8.702,47	Tasso di sostituzione previd. compl.	17,94%



Caso 5			
Età	44	Sesso	M
Retribuzione attuale	47.281,00	Zainetto	71.624,52
Aliquota contributiva iscritto	1,00%	Aliquota contributiva Azienda	3,00%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	17
Rendimento reale atteso del comparto	1,03%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	37.741,40	Tasso di sostituzione attuale	63,47%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	43.920,74	Tasso di sostituzione ante 503	73,86%
		Scopertura	10,39%
Comparto	Linea 1		
Pensione complementare	7.137,59	Tasso di sostituzione previd. compl.	12,00%





## 5. Articolazione dell'offerta gestionale

La proposta gestionale del Fondo si basa, alla data del presente documento, su 5 comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento.

Per ciascun comparto viene riportato il dettaglio dei mandati che ad esso si riferiscono.

Comparto d'investimento	Numero di mandati
Linea 1	1
Linea 2	1
Linea 3	1
Linea 4	1
Linea 5	1

Agli Associati è consentito suddividere la propria posizione individuale, i futuri contributi e/o il TFR tra più comparti.

### 5.1 Life cycle

Il Fondo ha esaminato la possibilità di definire una struttura della propria offerta gestionale sulla base dello schema tipo 'life cycle' in modo tale da aggiungere una nuova opzione alla possibilità già esistente di effettuare *switch* volontari fra i comparti.

I meccanismi 'life cycle' consentono infatti di strutturare percorsi di investimento prestabiliti in funzione del periodo residuo di permanenza nel Fondo.

Si è comunque deciso di non applicare, al momento, tale soluzione in considerazione dell'esistenza di un meccanismo che consente agli Associati di suddividere la propria posizione individuale in più comparti. Come si è già evidenziato, infatti, in base alla volontà espressa da più Associati, il Fondo ha deciso di optare per una soluzione che consente al singolo di costruire percorsi differenziati di accumulazione in base alle aspettative individuali.

Il Fondo non esclude in futuro di riprendere in considerazione questa ipotesi, ma la stessa dovrà essere subordinata:

- ✓ alla valutazione dell'esperienza storica consolidata delle scelte degli Associati in merito al frazionamento della posizione;
- ✓ ad una verifica puntuale dell'efficienza della infrastruttura informatica e comunicativa necessaria per gestire questa opzione.

## 6. Obiettivi finanziari per ciascun comparto e Asset allocation Strategica

L'obiettivo della politica di investimento del Fondo è quello di consentire agli Associati di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio tendenzialmente adeguate a compensare il deficit che si viene a determinare per effetto della stratificazione delle riforme che afferiscono al regime obbligatorio.

Tale obiettivo, ovviamente, viene calibrato in funzione di una aspettativa di permanenza nel regime previdenziale complementare. Ciò nondimeno viene assunto l'orizzonte temporale effettivo di permanenza, determinato in termini attuariali, al fine di non penalizzare l'esercizio delle facoltà che la normativa concede ai partecipanti e che risulta quantitativamente determinato, nello specifico del Fondo, proprio dal suddetto orizzonte temporale medio.

In termini generali queste esigenze si traducono in obiettivi di rendimento tali da garantire, negli orizzonti temporali di riferimento dei singoli comparti, di conseguire:

- ✓ una protezione nominale del capitale;
- ✓ una protezione reale del capitale;
- ✓ un rendimento comparabile con la rivalutazione legale del Trattamento di fine rapporto (TFR).

Su queste basi sono state quindi definite combinazioni rischio-rendimento efficienti, in un determinato arco temporale coerente con le caratteristiche del collettivo, che mirano a consentire di massimizzare le risorse destinate alle prestazioni, esponendo gli Associati a un livello di rischio ritenuto accettabile.

Di seguito vengono riportati i valori del rendimento atteso e della volatilità stimata con riferimento allo scenario di evoluzione del contesto economico, caratterizzato dall'ipotesi di "Crescita moderata".

Denominazione del Comparto	Rendimento atteso (nominale)	Volatilità
Linea 1	2,55%	3,70%
Linea 2	3,39%	5,32%
Linea 3	1,77%	2,56%
Linea 4	5,21%	12,35%
Linea 5	3,16%	1,79%

## 7. Criteri di attuazione della politica d'investimento e stile di gestione

Il presente paragrafo fornisce una descrizione della struttura della gestione così come risulta attuata a seguito delle valutazioni condotte dal Fondo. Essa è la risultante dell'applicazione delle vigenti disposizioni normative alla gestione delle risorse previdenziali conferite nel tempo dagli Associati.

La struttura di gestione dei singoli mandati è definita in base all'affidamento di ciascuna linea di investimento ad un unico Gestore finanziario, determinazione che è stata confermata anche in sede di revisione dei mandati, nel corso del 2023.

La ragione principale che giustifica questa impostazione deve essere ricercata nell'assegnazione di un peso rilevante alla differenziazione del "rischio Gestore".

Entro questo quadro il Fondo ha deciso di implementare mandati che prevedano uno stile di gestione attivo, mitigato però dalla fissazione di un limite di 'tracking error volatility' (TEV) e dall'individuazione di limiti di oscillazione per le singole *asset class* rispetto al *benchmark* definito.

La presenza di queste variabili consente di definire la gestione in essere come "parzialmente attiva".

In pratica, il Fondo ritiene che sia compito del Gestore assumere scelte tattiche di posizionamento tra le *asset class* entro i valori soglia prefissati dal Fondo stesso. La possibilità di assumere scommesse sui singoli titoli può essere esercitata entro i limiti compatibili con i valori della TEV.

Il Fondo ha optato per questa struttura in quanto ritiene che debba esistere una suddivisione strutturale tra il soggetto cui competono le scelte di 'asset allocation' strategica ed il soggetto cui competono quelle riconducibili alla 'asset allocation' tattica.

Tali scelte devono peraltro competere a soggetti distinti. Questa distinzione, al di là delle previsioni di legge, risponde a una logica volta ad assegnare le diverse responsabilità in base alla competenza istituzionale e professionale.

In questa struttura il Fondo mantiene la piena competenza delle scelte strategiche di allocazione del portafoglio, in quanto sono quelle che determinano in massima parte la *performance* attesa e il grado di rischio assunto.

A questo scopo il Fondo partecipa ad un servizio di monitoraggio dei rischi sistemici, predisposto dal soggetto cui è stata affidata la funzione di Financial Risk Management, che alimenta il sistema di indicatori in base ai quali viene valutata la necessità di interventi sulla 'asset allocation' strategica.

Di converso, la 'asset allocation' tattica viene affidata al Gestore.

La gestione di questa componente richiede infatti un *know how* specifico che è proprio ed esclusivo dei soggetti a cui la legge affida il compito di compiere le scelte di investimento. Va inoltre considerato che la 'asset allocation' tattica si basa anche su una attenta gestione della individuazione dei tempi entro i quali devono essere compiuti i movimenti di adattamento del portafoglio e le operazioni di negoziazione.

La gestione parzialmente attiva, a differenza di quella passiva, consente di rispettare la descritta impostazione e, al tempo stesso, di sfruttare le capacità e le conoscenze operative del Gestore per conseguire risultati che tendano a discostarsi, in senso positivo, dalla media di mercato.

Di converso, la gestione passiva, stabilendo un'allocazione fissa tra le diverse *asset class* conferisce al Fondo l'onere di definire le sovra o sotto esposizioni sulle *asset class*. Paradossalmente, quindi, tale gestione risulterebbe più complessa e renderebbe necessaria una strutturazione del Fondo specificamente idonea a sopperire a tali necessità.

La gestione parzialmente attiva rappresenta, dunque, una soluzione di equilibrio che tende a valorizzare il ruolo del Gestore in chiave di ripartizione ottimale delle diverse *asset class*, pur in un ambito predefinito dal Fondo, con evidenti vantaggi per il Fondo stesso in termini di struttura gestionale semplificata, associata ad un livello di costi contenuto.

Relativamente al controllo dell'operatività derivante dalla gestione parzialmente attiva, il Fondo verifica con frequenza settimanale l'indicatore 'Information ratio'. Tale indicatore viene assunto come termine di paragone per verificare la capacità del Gestore di portare valore aggiunto al portafoglio senza incrementare il livello di rischio.

Come termine di paragone sono stati assunti quelli che vengono tradizionalmente considerati i livelli soglia di valutazione della bontà di questo indicatore: in particolare, con  $IR > 0,5$  il risultato è ritenuto soddisfacente.

Va da sé che l'indicatore assume maggiore significato solamente in presenza di periodi di tempo prolungati, in modo tale che venga mitigato l'effetto di aleatorietà dei risultati.

Una serie storica inferiore all'anno può essere ritenuta infatti non sufficiente per garantire una consistenza dell'indicatore.

Per quanto attiene al monitoraggio della componente tattica, la stessa viene svolta su base mensile in modo da avere a disposizione lassi temporali minimi per valutare il risultato delle scelte tattiche. La componente tattica viene valutata sia sulla base di una pluralità di indicatori che mettono a confronto la composizione effettiva e quella del *benchmark*, sia attraverso un'analisi di 'performance contribution'.

Il dettaglio dei singoli indicatori tempo per tempo utilizzati è riportato nel Manuale di Financial risk management.

## 7.1 Gestione diretta

Lo Statuto del Fondo prevede la possibilità di attivare una gestione diretta.

## 8. La componente del rischio

La componente rischio costituisce l'aspetto di maggior rilievo nella definizione dell'impianto della gestione del patrimonio e del suo monitoraggio.

In termini generali gli Associati hanno una percezione asimmetrica di questo fattore: sebbene tecnicamente il rischio, dal punto di vista finanziario, sia da intendersi come la componente di volatilità della gestione e quindi riguardi sia la parte negativa che quella positiva, nel risparmio previdenziale il problema della valorizzazione del capitale va di pari passo con quello della sua conservazione.

A tal fine nelle ipotesi di *shortfall*, che sono state precedentemente calcolate, si è data evidenza degli obiettivi:

- ✓ di protezione nominale del capitale;
- ✓ di protezione reale del capitale;
- ✓ di un rendimento comparabile con la rivalutazione legale del TFR.

In particolare, l'obiettivo della protezione nominale del capitale deve intendersi espressione dell'importanza che il Fondo attribuisce alla necessità di monitorare non solo l'andamento relativo rispetto al *benchmark*, ma anche quello assoluto della *performance*.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che le politiche di investimento debbano prestare attenzione in modo rilevante a questa variabile e, coerentemente, assicura un

controllo sistematico e continuativo delle varie componenti di rischio, valutando lo stesso da più punti di vista.

Di conseguenza all'interno delle convenzioni deve essere previsto un indicatore in base al quale ad ogni Gestore viene assegnato un *budget* di rischio.

Tale indicatore coincide con la *tracking error volatility* (TEV), che tecnicamente coincide con la deviazione standard degli scarti dei rendimenti rispetto al *benchmark*.

Per le modalità di costruzione la TEV si presta a rappresentare in modo efficiente il livello di rischio che il Fondo intende assegnare al Gestore in un'ottica di gestione parzialmente attiva, in quanto rileva con peso maggiore i movimenti più rilevanti rispetto al *benchmark*.

In base alla differente caratteristica dei comparti i valori limite della TEV (valori soglia) sono stati definiti come segue:

Mandato	Valore soglia indicatore di rischio
Linea 1	3,50%
Linea 2	4,50%
Linea 3	2,50%
Linea 4	6,50%

Il calcolo viene effettuato su base settimanale avendo a riferimento un periodo semestrale secondo una metodologia "rolling", che aggiunge una nuova settimana eliminando la prima della serie del periodo.

Per quanto attiene alla Linea 5 il parametro di controllo del rischio è stato individuato nell'indicatore della Deviazione Standard avendo a riferimento un periodo annuale, secondo una metodologia "rolling", che aggiunge una nuova settimana eliminando la prima della serie del periodo, e da contenersi nel limite del 10%.

Le modalità di rilevazione e misurazione delle variabili sono definite in modo univoco nell'ambito dell'Allegato tecnico alla Convenzione di gestione e le procedure da attivare in caso di sfioramento sono riportate in dettaglio nel Manuale del Financial Risk Management.

I **rischi** a cui i **portafogli** sono esposti sono molteplici e pertanto non esiste un unico indicatore in grado di sintetizzare una lettura univoca dei diversi fattori che esprimono il fenomeno sotto osservazione. Per tale motivo il Fondo monitora il rischio attraverso una pluralità di indicatori atti a cogliere aspetti diversi della stessa componente, il cui dettaglio è riportato nel richiamato Manuale.

Il terzo ambito di monitoraggio riguarda i cosiddetti **rischi sistemici**.

Il modello di analisi utilizzato produce una classificazione dei rischi in base ad una metodologia fondata sul concetto dello stato operativo.

Lo stato operativo di normalità è quello nel quale possono operare tutti i tradizionali strumenti di gestione e di governo del rischio.

Via via che questo stato si altera perdono progressivamente efficacia gli strumenti operativi, determinando il venir meno delle condizioni di controllo dell'evoluzione dei portafogli.

Un aspetto particolare della gestione dei rischi riguarda l'assegnazione dei limiti entro cui si esplica l'ambito di autonomia esercitabile dai singoli Gestori e che viene definita all'interno della convenzione.

Tali limiti sono stati progettati e definiti in coerenza con il profilo di rischio che il Fondo ha assunto per ogni comparto. Essi vengono comunicati ai Gestori in modo che siano assunti all'interno dei rispettivi processi decisionali.

In particolare, il Fondo assegna ai Gestori il compito di approcciare le situazioni di prossimità e di avvicinamento ai valori limite in termini dinamici, in modo tale da evitare che il superamento della soglia di ammissibilità determini per il Fondo stesso minusvalenze dovute ad esigenze di riallineamento del portafoglio entro i parametri fissati.

Il Fondo comunica ai Gestori in modo esplicito questa precisa indicazione gestionale affinché siano chiari i profili di responsabilità che derivano da comportamenti non conformi con tale principio gestionale.

## **9. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione**

Nei paragrafi che seguono vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti che contraddistinguono la gestione del Fondo.

Tale elencazione assolve una duplice finalità:

- ✓ fornire un'indicazione analitica dei presidi adottati dal Fondo al fine di delimitare in modo oggettivo l'operatività dei Gestori in un'ottica coerente con le politiche di valutazione dei rischi assunte dal Fondo;
- ✓ identificare con chiarezza il soggetto preposto alla verifica, affinché risulti chiara la configurazione della struttura di controllo operante.

### **9.1 Limiti e vincoli gestionali**

La definizione delle linee di investimento è completata con un insieme di altre indicazioni deliberate dal Consiglio di Amministrazione del Fondo.

Nel loro insieme, questi principi, regole e limiti costituiscono parte integrante della politica di investimento.

Nello specifico le disposizioni in oggetto sono raggruppabili in quattro insiemi:

- ✓ individuazione di ulteriori specificazioni inerenti le macro *asset class*;
- ✓ determinazione di limiti e vincoli di investimento;
- ✓ regole comportamentali e operative riferite a specifici strumenti;
- ✓ obblighi informativi aventi una funzione prudenziale.

Ove necessario, le convenzioni di gestione verranno integrate al fine di tenere conto dei predetti limiti.

Per quanto riguarda il punto della individuazione di ulteriori specificazioni inerenti le macro *asset class* il Fondo ha previsto:

- ✓ L'individuazione delle **bande di oscillazione della componente azionaria**, che definiscono lo spazio assegnato entro il quale possono compiersi le scelte tattiche dei Gestori.

Il Fondo si riserva la facoltà di valutare la possibilità di modificare l'ampiezza di tali bande -dopo aver assolto i prescritti obblighi informativi- nel caso in cui l'evoluzione congiunturale del mercato possa compromettere il rendimento ovvero aumentare il grado di rischio assunto, ovvero ostacolare le prese di beneficio a parità di rischio.

Un esempio che potrebbe determinare questa revisione è quello nel quale la tensione sui mercati azionari suggerisca una strategia di maggiore protezione del portafoglio.

Il controllo del rispetto delle bande è affidato istituzionalmente al Depositario;

- ✓ la definizione della **componente obbligazionaria corporate**.

Il Fondo ha valutato la possibilità di un utilizzo della componente obbligazionaria *corporate* all'interno dell'universo investibile.

Tale investimento presenta un profilo di rischio accentuato tutte le volte che il mercato manifesti un minor spessore degli scambi. Questa fattispecie ha trovato conferma ripetuta nella esperienza degli ultimi anni. La presenza di scambi ridotti sul mercato delle obbligazioni *corporate*, che in alcuni casi arriva a determinare una temporanea assenza di quotazioni, incide pesantemente sul valore 'mark to market' del titolo.

Il Fondo ha quindi ritenuto di prevedere una esposizione a questa componente in termini strutturali, mediante l'inserimento nei *benchmark* delle Linee 1, 2 e 3 di un indice rappresentativo del segmento *corporate* Euro. E' stata poi individuata una soglia massima di investimento in titoli di debito *corporate*, all'interno della quale un ulteriore limite all'investimento sul singolo emittente o su soggetti appartenenti a un unico gruppo consente di contrastare il profilo di rischio sopra detto (3% su tutte le Linee, tranne per la Linea 3 in cui tale limite è stato individuato nel 5%).

Inoltre, i titoli di debito non emessi da Stati, Enti sovranazionali o garantiti da Stati non possono superare una determinata soglia del patrimonio in gestione, differenziata per ciascuna Linea e riportata nel paragrafo 9.6.

Il Fondo verifica l'andamento dei rischi presenti sul mercato *corporate* nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi sistemici.

Il controllo del rispetto di tale limite è affidato istituzionalmente al Depositario;

- ✓ la **liquidità** non è prevista come una *asset class* a sé stante. Tuttavia il Gestore utilizza la liquidità ai sensi del DM 166/2014 in chiave tattica anche ai fini di mitigare il rischio in situazioni di particolari tensioni dei mercati; perciò, anche se per le Linee 1, 2, 3 e 4 è previsto un limite massimo di liquidità nella misura del 40%, il Gestore può incrementare senza limite detta quota di liquidità ove lo ritenga opportuno e previa tempestiva e documentata informativa al Fondo; nel caso della linea 5, invece, non è previsto un limite massimo di liquidità.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.

✓ la definizione di una **politica di cambio aperto**.

Il Fondo assegna ai Gestori la leva del cambio come ulteriore elemento per creare valore aggiunto al portafoglio.

I gestori devono valutare il grado di eventuale copertura in funzione dei movimenti del tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute presenti in portafoglio; in ogni caso il Fondo stabilisce in convenzione un limite massimo di esposizione al tasso di cambio, che è determinato in funzione dell'esposizione neutrale al cambio del *benchmark* di riferimento e tiene comunque conto del limite all'esposizione valutaria, pari al 30% delle disponibilità complessive, fissato dall'art. 5, comma 6, del DM 166/2014.

In modo analogo viene determinata la quota di rischio cambio, equivalente alla parte di portafoglio espressa in altra valuta e per la quale non sono in essere operazioni di copertura.

Il controllo del rispetto delle regole fissate è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso il Fondo verifica l'andamento dei rischi presenti sul mercato dei cambi nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi sistemici (Comitato rischi);

✓ Non è ammesso l'investimento in titoli di capitale non negoziati nei mercati regolamentati, ed in strumenti finanziari connessi a merci.

✓ la **duration** media del portafoglio obbligazionario non può superare una soglia massima compresa, in base alle diverse Linee (ad eccezione della Linea 5), tra i 4 ed i 7 anni.

La determinazione dei limiti e vincoli di investimento consente di specificare in modo più analitico la politica di investimento individuata dal Fondo, introducendo al contempo tutti gli elementi atti a salvaguardare il livello di rischio assunto:

✓ per quanto riguarda la valutazione del merito di credito dell'investimento obbligazionario, viene utilizzato in primo luogo il criterio rappresentato dal *rating* dell'emittente. Infatti, è previsto che i titoli di debito debbano avere un *rating* minimo pari ad 'investment grade'; in particolare un titolo è considerato 'investment grade' se almeno una Agenzia di *rating* tra le tre principali (S&P, Moody's o Fitch) lo giudica tale.

A parziale deroga di questo principio, per tutte le Linee è consentito in chiave tattica, l'investimento in titoli di debito 'sub investment grade' (c.d. High Yield) quotati in Euro o in valute forti sino ad un massimo del 5% del patrimonio in gestione (per la Linea 5, in ogni caso, è consentita la detenzione di titoli di debito sub investment grade solo se contenuti nel limite massimo del 5% e con rating non inferiore a B). In ogni caso il rating dei titoli di debito deve essere superiore a B- per almeno una delle tre agenzie di rating indicate; inoltre, l'investimento deve riguardare titoli che al momento dell'acquisto abbiano un rating, seppur collocato in classi di merito inferiori rispetto ad "investment grade".

Non è consentito invece investire in titoli che non hanno ricevuto un *rating* tra le tre principali agenzie (S&P, Moody's o Fitch); in caso di assenza di rating al momento dell'emissione, si può fare riferimento al rating dell'emittente, sino a quando non verrà assegnato allo strumento un rating da parte di almeno una delle predette agenzie. Tale ultima previsione vige, con riferimento alle Linee 1, 2, 3 e 4 con riferimento ai soli titoli di Stato.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario. Qualora il rating di uno strumento di debito in portafoglio, governativo, agencies o corporate, si riduca, dopo l'acquisto, al di sotto del rating previsto per l'acquisizione da tutte le Agenzie indicate, il Gestore deve informare il Fondo, fornendo la propria analisi tecnico-qualitativa sullo stato di solvibilità dell'emittente e l'adeguatezza dello stesso alle linee di indirizzo del presente documento, in linea con quanto descritto nella "Politica di valutazione del merito di credito" del Gestore e assumendosi la piena responsabilità della decisione presa. Il Gestore comunicherà al Fondo le azioni che intende intraprendere con riferimento agli interessi del Fondo non oltre i 30 giorni successivi o entro il termine convenuto, se diverso. In nessun caso potranno essere prese in considerazione, al fine di avvalorare la decisione di mantenere il titolo in portafoglio, valutazioni fondate esclusivamente sulle prospettive di redditività dello stesso. Resta comunque facoltà del Fondo Pensione eventuale decisione in merito. Con riferimento ai titoli di cui al presente punto rimasti nel portafoglio, il Gestore trasmette al Fondo Pensione, con cadenza mensile, una comunicazione che riporti il dettaglio delle variazioni intervenute nel valore del titolo e le proprie valutazioni in ordine alle prospettive dell'investimento.

- ✓ Dal punto di vista dei **limiti di concentrazione**, il Fondo ha stabilito dei limiti che si applicano a tutte le Linee.

In primo luogo, l'investimento in strumenti finanziari di uno stesso emittente non potrà superare il 3% (5% nel caso della Linea 3) del patrimonio in gestione; sono esclusi dall'applicazione di tale limite i titoli di Stato, i titoli di enti emittenti sovranazionali e gli Oicr.

Inoltre, per le linee 1, 2, 3 e 4 ogni emissione detenuta in portafoglio non potrà avere un controvalore inferiore a 300 milioni di Euro.

- ✓ Le convenzioni definiscono le regole ed i limiti per l'operatività con **titoli subordinati o strutturati** alla luce della componente di maggiore rischio insolvenza insita in questi strumenti e di una maggiore sensibilità alla liquidità dei mercati.

In questi casi l'investimento non può essere superiore alla soglia del 5% (10% per la Linea 2) del patrimonio in gestione e può riguardare soltanto titoli subordinati bancari con un grado di subordinazione non inferiore alla tipologia Tier 2 (o Lower Tier2 se trattasi di vecchie emissioni) e quelli assicurativi con un equivalente grado di subordinazione secondo normativa Solvency 2.

- ✓ Gli **strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione** che siano garantite da Stati, Enti pubblici, organismi sovranazionali o obbligazioni bancarie garantite (c.d. 'covered bond') potranno essere acquistati esclusivamente previa delibera del Consiglio di Amministrazione e comunque in misura non eccedente il 10% del patrimonio in gestione. Per la Linea 5 non è prevista tale tipologia di investimento.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.

- ✓ Il **turnover** di portafoglio viene definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo sul rispetto dei limiti viene effettuato con cadenza almeno annuale dal Fondo stesso per mezzo del servizio di Financial risk management.

In particolare, il Fondo ha individuato nel 250% annuo il livello soglia per tutte le Linee.

Tale valore soglia non rappresenta un limite imposto al Gestore, in quanto il Fondo ritiene che il parametro del *turnover* debba essere considerato congiuntamente ad altri fattori, tra i quali il rendimento conseguito dai Gestori stessi e una valutazione più complessiva delle circostanze contingenti di mercato; i predetti valori rappresentano invece "soglie di attenzione", oggetto di monitoraggio nell'ambito dell'attività di controllo finanziario, al cui superamento sono previsti gli interventi di verifica di seguito indicati.

In linea generale viene altresì stabilito il principio secondo cui il Gestore deve operare con la massima diligenza al fine di limitare gli oneri di negoziazione gravanti sul Fondo.

Per alcuni strumenti, in considerazione della loro specificità, sono definite regole comportamentali e operative ad hoc:

- ✓ il Fondo ha stabilito che l'utilizzo di quote di Oicr nell'ambito della gestione debba essere subordinato a una serie di vincoli che attengono sia alla definizione della struttura della gestione stessa, sia all'esigenza di non allentare i presidi di controllo sulla globalità del portafoglio gestito.

In primo luogo, gli Oicr devono rientrare nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (armonizzati).

Al di là delle previsioni di legge, e di una possibile evoluzione della normativa, il Fondo riconosce nelle regole sottostanti questa categoria di strumenti una logica di tutela dell'investitore maggiormente in linea con i profili individuati in materia dal Fondo stesso.

In ogni caso gli Oicr possono essere utilizzati solo:

- al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio, limitatamente ad *asset class* a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione ed a condizione che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili con quelli delle Linee di indirizzo della gestione, con ciò intendendosi la possibilità che l'OICR in via residuale non rispetti i limiti previsti per le altre tipologie di investimenti;
- a condizione che sul Fondo non vengano fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di Oicr acquisiti, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalle Convenzioni di gestione.

Dal punto di vista formale, l'autorizzazione all'utilizzo dell'Oicr compete al Depositario che deve asseverare che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dal Depositario, che ne darà tempestiva comunicazione al Fondo; il Gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati da quest'ultimo. L'autorizzazione ad operare è inoltre

subordinata alla sottoscrizione dell'impegno da parte del Gestore a rispettare gli obblighi informativi in materia come di seguito specificato.

Infatti, viene realizzato un monitoraggio del rischio relativo a ciascun Oicr mediante l'acquisizione di un tracciato trasmesso dal Gestore, contenente il dettaglio del portafoglio, in modo tale da consentire un'analisi complessiva dei profili di rischio dello stesso, sia per la componente investita in titoli, che per quella rappresentata appunto da Oicr.

Con il medesimo tracciato viene acquisito il dettaglio dei derivati e viene pertanto effettuato il monitoraggio dell'esposizione generata da tali operazioni.

I gestori possono utilizzare Oicr istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza.

- ✓ Gli investimenti in quote ed azioni di **Oicr non armonizzati (FIA)** potranno essere effettuati unicamente previa autorizzazione del Fondo.
- ✓ Nella gestione non possono essere utilizzati i **contratti derivati** se non per finalità di copertura ed efficiente gestione. Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente al Depositario.
- ✓ il **ribilanciamento del portafoglio** viene determinato su base mensile.

Il Fondo provvede a verificare il contenuto delle convenzioni in essere, adeguandole in coerenza con le previsioni contenute nel presente documento sulla politica degli investimenti.

## 9.2 Controparti di negoziazione

Un punto specifico inerente la delimitazione dell'operatività dei Gestori riguarda la scelta delle controparti, con riferimento sia al profilo dei conflitti d'interesse, sia alla solvibilità degli stessi.

Per quanto attiene il tema della solvibilità, le convenzioni prevedono, in via generale, che i Gestori debbano eseguire gli investimenti e i disinvestimenti operando con controparti di mercato di primaria importanza in conformità a quanto indicato nella Strategia di Esecuzione e Trasmissione ordini.

Il controllo del rispetto formale delle previsioni è rimesso al Depositario.

Il Fondo, nell'ambito delle attività di Financial risk management, svolge analisi periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate e sui prezzi delle transazioni.

## 9.3 Profilo dei conflitti di interesse

La tematica dei conflitti d'interesse è assolta nell'ambito delle previsioni di legge oltre che nei vincoli descritti in precedenza.

Il Fondo Pensione ha deliberato il documento relativo all'individuazione e gestione dei conflitti d'interesse, ai sensi dell'articolo 7 del DM 166/2014.

In caso di utilizzo di Oicr è data possibilità ai Gestori di utilizzare fondi istituiti dalla società, ovvero da altre società del gruppo, in considerazione delle limitazioni che sono state definite per l'utilizzo di tali strumenti e al fine di garantire l'utilizzo di fondi per i quali i Gestori siano in grado di fornire il set informativo richiesto ai fini del controllo.

Le specifiche previsioni sul divieto della doppia commissione, così come la verifica dei limiti di utilizzo, consentono di regolare a monte la sussistenza dei potenziali conflitti di interesse.

Le stesse considerazioni trovano applicazione nel caso di eventuale utilizzo di strumenti alternativi, mentre per quanto concerne i derivati si applicano le previsioni indicate in tema di controparti.

#### 9.4 Aspetti etici, ambientali e sociali presi in considerazione nell'attività di investimento

Il Consiglio di Amministrazione è consapevole che, ai sensi del comma 2 dell'art. 4-bis del D.Lgs. n. 252/2005 introdotto dal Decreto Legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, *"il sistema di governo (...) tiene in considerazione, nelle decisioni relative agli investimenti, dei connessi fattori ambientali, sociali e di governo societario"* ed in tal senso, nei termini di legge, ha condotto i necessari approfondimenti che hanno portato, nel corso del 2021, alla prima redazione del documento sul sistema di governo del Fondo, previsto dal medesimo comma 2, e del documento di cui al comma 5-quater dell'art. 6, sulla base dei quali sono stati introdotti, nel contesto generale delle strategie di investimento e nell'ambito delle gestioni, profili di responsabilità sociale.

Inoltre, considerato che il citato D.Lgs. n. 147/2018 ha imposto ai fondi pensione di integrare nel sistema di gestione dei rischi, tra gli altri, i rischi ambientali, sociali e di governo societario (ESG) connessi al portafoglio di investimenti e alla relativa gestione, il Fondo ha implementato un'attività di monitoraggio dei fattori ESG del portafoglio gestito, le cui valutazioni non costituiscono criteri automatici di inclusione/esclusione di titoli in portafoglio.

Tuttavia, qualora dovessero emergere elementi di criticità relativamente al portafoglio in gestione, il Fondo ha richiesto ai Gestori un impegno formale a fornire indicazioni in merito alle decisioni di investimento assunte, nonché a confrontarsi con il Fondo rispetto alla opportunità di mantenere o meno le posizioni oggetto di criticità.

I predetti criteri costituiscono elementi posti a base della "Politica sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti", soggetta a revisione annuale e alla pubblicazione sul sito istituzionale del Fondo nell'apposita sezione "Informativa sulla Sostenibilità", ai sensi di quanto previsto dal Regolamento UE 2019/2088 e del Regolamento Delegato UE 2022/1288 (<http://www.fondopensionebi piemme.it/resource/informativa-sostenibilita>)

#### 9.5 Aspetti di governo societario presi in considerazione nell'attività di investimento

Il Fondo in tutte le convenzioni di gestione ha optato per una formulazione atta ad evitare ogni limitazione alla titolarità del patrimonio da parte del Fondo stesso; ciò premesso, ha ritenuto di non adottare una *policy* per l'esercizio del diritto di voto.

Per maggiori dettagli in merito si rimanda alle “Comunicazioni al pubblico in materia di politica di impegno” disponibile sul sito web del Fondo al seguente *link*: <http://www.fondopensionebiemme.it/resource/documenti>.

## 9.6 Caratteristiche dei mandati

Le tabelle che seguono forniscono un dettaglio dei vincoli operativi previsti nei singoli mandati.

### 9.6.1 Caratteristiche dei mandati della Linea 1

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento della 'asset allocation' strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati.

ASSET CLASS	PESO
Monetario governativo EMU	10%
Obbligazionario governativo EMU 1-3 anni	10%
Obbligazionario governativo EMU all mat.	50%
Obbligazionario corporate Euro large cap	15%
Azionario globale	15%

La tabella che segue sintetizza i valori quantitativi dei vincoli i cui criteri identificativi sono stati descritti nei precedenti paragrafi.

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	40%
TITOLI DI CAPITALE	5%	25%
TITOLI DI CAPITALE MERCATI EMERGENTI	0%	5%
TITOLI DI DEBITO	55%	95%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0%	30%
TITOLI EMESSI DA "AGENCIES"	0%	40%
TITOLI DI DEBITO "HIGH YIELD"	0%	5%
TITOLI DI DEBITO MERCATI EMERGENTI	0%	5%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0%	30%
RATING TITOLI DI DEBITO	Investment grade	
DURATION	-	7,00

### 9.6.2 Caratteristiche dei mandati della Linea 2

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento della 'asset allocation' strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati.

ASSET CLASS	PESO
Monetario governativo EMU	10%
Obbligazionario governativo EMU all mat.	40%
Obbligazionario corporate Euro large cap	20%
Azionario globale	30%*

\* Nel caso della Linea 2 la componente Azionaria Mondo, pari al 30% complessivo, è costituita da due indici, il primo dei quali (20%) è caratterizzato dal cambio aperto, mentre il secondo, corrispondente al restante 10%, è rappresentato da un indice local currency.

La tabella che segue sintetizza i valori quantitativi dei vincoli i cui criteri identificativi sono stati descritti nei precedenti paragrafi.

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	40%
TITOLI DI CAPITALE	10%	50%
TITOLI DI CAPITALE MERCATI EMERGENTI	0%	5%
TITOLI DI DEBITO	50%	90%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0%	40%
TITOLI EMESSI DA "AGENCIES"	0%	40%
TITOLI DI DEBITO "HIGH YIELD"	0%	5%
TITOLI DI DEBITO MERCATI EMERGENTI	0%	5%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0%	30%
RATING TITOLI DI DEBITO	Investment grade	
DURATION	-	7,00

### 9.6.3 Caratteristiche dei mandati della Linea 3

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento della 'asset allocation' strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati.

ASSET CLASS	PESO
Obbligazionario governativo EMU 1-3 anni	40%
Obbligazionario governativo EMU all mat.	30%
Obbligazionario corporate Euro large cap	15%
Obbligazionario governativo globale	15%

La tabella che segue sintetizza i valori quantitativi dei vincoli i cui criteri identificativi sono stati descritti nei precedenti paragrafi.

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	40%
TITOLI DI CAPITALE	-	-
TITOLI DI DEBITO	60%	100%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0%	20%
TITOLI EMESSI DA "AGENCIES"	0%	40%
TITOLI DI DEBITO "HIGH YIELD"	0%	5%
TITOLI DI DEBITO MERCATI EMERGENTI	0%	5%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0%	30%
RATING TITOLI DI DEBITO	Investment grade	
DURATION	-	6,5

#### 9.6.4 Caratteristiche dei mandati della Linea 4

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento della 'asset allocation' strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati.

ASSET CLASS	PESO
Obbligazionario governativo EMU 1-3 anni	20%
Azionario Euro	30%
Azionario globale	50%*

\* Nel caso della Linea 4 la componente Azionaria Mondo, pari al 50% complessivo, risulta rappresentata per il 30% da un indice caratterizzato dal cambio aperto, e per il restante 20% da un indice a cambio coperto.

La tabella che segue sintetizza i valori quantitativi dei vincoli i cui criteri identificativi sono stati descritti nei precedenti paragrafi.

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	40%
TITOLI DI CAPITALE	60%	100%
TITOLI DI CAPITALE MERCATI EMERGENTI	0%	10%
TITOLI DI DEBITO	0%	40%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0%	20%
TITOLI EMESSI DA "AGENCIES"	0%	20%
TITOLI DI DEBITO "HIGH YIELD"	0%	5%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0%	30%
RATING TITOLI DI DEBITO	Investment grade	
DURATION	-	4

### 9.6.5 Caratteristiche dei mandati della Linea 5

L'obiettivo di rendimento adottato per la Linea 5 è pari al tasso Barclays Euro Treasury Bills Index (LEB1TREU) + 1% annuo; i ticker rappresentativi dell'indice Barclays Euro Treasury Bills Index sono i seguenti:

DESCRIZIONE INDICE	TICKER BLOOMBERG	RIC REFINITIV
BARCLAYS EURO TREASURY BILLS INDEX	LEB1TREU INDEX	BETBLEU (IN)

La tabella che segue sintetizza i valori quantitativi dei vincoli i cui criteri identificativi sono stati descritti nei precedenti paragrafi.

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0%	100%
TITOLI DI CAPITALE	0%	20%
TITOLI DI DEBITO	0%	100%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0%	30%
<b>TITOLI EMESSI DA "AGENCIES"</b>	0%	100%
TITOLI DI DEBITO "HIGH YIELD"	0%	5%
<b>TITOLI DI DEBITO MERCATI EMERGENTI*</b>	0%	0%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0%	30%
RATING TITOLI DI DEBITO	Investment grade	

## 10. Durata dei mandati

La durata dei mandati di gestione è stata fissata in cinque anni.

Il Fondo, oltre a monitorare costantemente l'andamento delle gestioni, valuta alla scadenza dei mandati i risultati ottenuti dal Gestore.

Tale valutazione deve essere compiuta su tutti gli elementi qualitativi e quantitativi della gestione, in modo da comporre un giudizio esaustivo sul valore aggiunto creato dal singolo Gestore.

## 11. Struttura commissionale mandati di gestione finanziaria

Il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su un'aliquota fissa, anche a scaglioni (fattispecie che si riscontra nel mandato per la gestione della Linea 1); le commissioni vengono calcolate sulla base delle valorizzazioni mensili e corrisposte trimestralmente ai Gestori.

Il calcolo della commissione fissa viene determinato applicando l'aliquota al valore netto totale del patrimonio in gestione di ciascun mese.

Le commissioni applicate ai diversi mandati, così come le regole di calcolo, sono specificate nelle convenzioni. La verifica del calcolo della commissione è affidata al Fondo.

In ogni caso non vengono fatte gravare sul Fondo commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di Oicr acquisiti, che siano istituiti e/o gestiti da società del Gruppo di appartenenza del Gestore, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalla convenzione.

## **12. Compatibilità delle procedure e della struttura organizzativa, professionale e tecnica con la politica di investimento adottata e i relativi costi**

Il Fondo ha effettuato, come richiesto dall'articolo 3, comma 6 del DM n. 166/2014, una valutazione in ordine alle proprie procedure e alla propria struttura organizzativa, rilevando come la politica di investimento adottata si caratterizzi per un modello relativamente poco complesso stante:

- l'assenza di forme di gestione diretta;
- l'assenza di Fondi di Investimento Alternativi o di strumenti derivati non negoziati nei mercati regolamentati (derivati c.d. "over the counter – OTC"), ad eccezione dei *forward* su valute;
- la struttura relativamente poco articolata della gestione, caratterizzata dalla presenza di mandati non specializzati e da un numero di gestori relativamente contenuto, tenuto conto delle masse in gestione;
- il supporto di un soggetto esterno dotato di professionalità specifiche nell'ambito del controllo del rischio.

Di conseguenza il Consiglio di Amministrazione ha espresso una valutazione di compatibilità di tali elementi rispetto al modello gestionale adottato.

## **13. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo**

I compiti e le responsabilità dei soggetti, organi e strutture, coinvolti nel processo di investimento di cui all'art. 5 delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento" sono individuati e descritti nel "Documento sul sistema di governo".

## **14. Sistema di controllo della gestione finanziaria**

La descrizione del sistema di controllo della gestione finanziaria è indicata nel Documento politiche di *governance*, a cui si rimanda, in conformità a quanto stabilito dalla Covip nelle "Direttive alle forme pensionistiche complementari in merito alle modifiche e integrazioni recate al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, dal decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva (UE) 2016/2341" del 29.7.2020 dove si delibera che "Il Documento politiche di governance" prende a riferimento: [...] b) il sistema di controllo della gestione finanziaria di cui all'art. 6 delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", la cui descrizione (contenuta nel comma 1 del medesimo articolo) non andrà pertanto più riportata nel documento sulla politica di investimento; [...]".

## 15. Modifiche apportate nell'ultimo triennio

Si descrivono di seguito le modifiche apportate al presente Documento nell'ultimo triennio.

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
16/12/2019	<p>È stata aggiornata la Sezione 1 per quanto riguarda l'analisi demografica del collettivo, la verifica dei bisogni previdenziali e dell'adeguatezza della 'asset allocation' strategica in funzione dei nuovi scenari di mercato. La 'asset allocation' strategica è stata aggiornata in funzione del rinnovo delle convenzioni con i Gestori e, in particolare, del passaggio, per la Linea 5, dalla gestione assicurativa alla gestione finanziaria.</p> <p>È stata inoltre modificata la Sezione II con: la variazione di alcuni indici che compongono i benchmark delle Linee 3 e 4 (esclusione della componente monetaria, con incremento moderato della duration della componente obbligazionaria); l'aggiornamento dei limiti connessi ad alcune tipologie di investimento (in materia di concentrazione, di titoli subordinati e strutturati, turnover, OICR, possibilità di utilizzo a livello tattico di investimenti in obbligazioni High Yield ed Emerging Market e di azioni Emerging Market); l'aggiornamento del numero di Agenzie di riferimento per l'assegnazione del livello di affidabilità dei titoli "investment grade".</p> <p>Sempre nella Sezione II, sono state, inoltre, meglio precisate le linee di indirizzo del Fondo in materia di "Credit Rating Policy" ed in materia di "gestione dei rischi ambientali, sociali e di governo societario (ESG)" connesse ai portafogli di investimento ed al relativo monitoraggio, in ottemperanza agli orientamenti normativi e regolamentari.</p> <p>Nella Sezione III è stata aggiornata l'articolazione funzionale ed organizzativa della Funzione Finanza per conferire alla struttura preposta alla gestione finanziaria delle risorse un completamento coerente con le indicazioni fornite dall'Autorità di vigilanza nel "Documento di consultazione" diramato il 28 marzo, recante "Schema delle Direttive alle forme pensionistiche complementari in merito alle modifiche e integrazioni recate al Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 dal Decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva (UE) 2016/2341".</p> <p>Sono state, inoltre, aggiornate le informazioni concernenti i soggetti identificati come Gestori finanziari e come Banca depositaria.</p>
07/07/2021	<p>Il Documento sulla politica di investimento è stato redatto recependo quanto disciplinato dalle "Direttive alle forme pensionistiche complementari in merito alle modifiche e integrazioni recate al decreto</p>

---

legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, dal decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva (UE) 2016/2341" del 29/07/2020. In particolare, il paragrafo "4. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo" è stato inserito nel Documento sul sistema di governo ed il paragrafo "5. Sistema di controllo della gestione finanziaria" è stato riportato nel Documento sulle politiche di governance.

**19/12/2022** È stato effettuato un aggiornamento dell'analisi demografica del collettivo degli Associati per ciascuna Linea di investimento. Sono stati aggiornati i dati relativi alle stime di rendimento e volatilità attesa per ogni AAS di ciascun comparto. Sono state inoltre aggiornate le stime di probabilità di raggiungimento o meno dei rendimenti obiettivo nominale, reale, e confrontato al TFR (analisi di *shortfall*).

**29/06/2023** E' stato effettuato un aggiornamento in concomitanza con l'attribuzione dell'incarico di gestione della Linea 5 - Garantita a nuovo soggetto. Contestualmente è stato individuato tale comparto quale di default per il caso di richiesta di RITA non accompagnata da diversa scelta da parte dell'Associato.

Il riesame del documento ha portato all'aggiornamento – con riferimento al predetto comparto - dei dati risultanti dall'analisi di *shortfall*, dei rendimenti nominali, dei valori del rendimento atteso e della volatilità, nonché dei casi tipo.

E' stato adeguato alla documentazione approvata dal Fondo in ottemperanza alle previsioni di cui al Regolamento UE 2088/2019 anche il paragrafo 9.4 "Aspetti etici, ambientali e sociali presi in considerazione nell'attività di investimento"

**27/10/2023** E' stato effettuato un aggiornamento in concomitanza con la selezione dei gestori delle Linee 1, 2, 3 e 4. Fermi gli indici componenti i benchmark già utilizzati, le modifiche hanno riguardato alcuni limiti agli investimenti (in particolare relativi all'acquisizione dei titoli di debito High Yield e subordinati) e il divieto di prestito titoli; ulteriori modifiche sono state apportate ai criteri di valutazione del merito di credito e delle procedure informative da attuarsi a cura dei gestori.

---