

DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO 2018



FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE

A CAPITALIZZAZIONE PER I LAVORATORI DIPENDENTI

DELL'INDUSTRIA CERAMICA

E DEI MATERIALI REFRAATTARI

FONDO PENSIONE FONCER
analisi tecniche finalizzate alla redazione del
DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

SEZIONE I

Analisi del collettivo degli iscritti
Verifica dei bisogni previdenziali
Verifica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica

Consiglio di Amministrazione del 30/03/2021

1. Premessa

Foncer - Fondo Pensione Complementare a Capitalizzazione per i Lavoratori Dipendenti dell'Industria di Piastrelle di Ceramica e di Materiali Refrattari (di seguito, per brevità, denominato "Fondo Foncer" o "Fondo") è l'ente preposto all'erogazione delle pensioni aggiuntive in favore dei lavoratori dipendenti, operai, impiegati e quadri delle aziende che applicano i contratti istitutivi del Fondo che abbiamo aderito volontariamente o in forma tacita, nonché ai famigliari fiscalmente a carico dei lavoratori iscritti.

A questo fine, il Fondo provvede alla raccolta dei contributi versati dai datori di lavoro, comprensivi delle quote di Trattamento di fine rapporto destinati, in conformità alle disposizioni normative, dai dipendenti iscritti ed al loro impiego finanziario attraverso un processo di gestione descritto nel presente documento.

2. Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti

2.1. La metodologia utilizzata

Il Fondo ha condotto, con il supporto tecnico di BM&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 per le conseguenti valutazioni.

Le valutazioni sono state svolte sulla base delle informazioni individuali, fornite dal Service Amministrativo del Fondo, relative alle situazioni anagrafiche ed economiche nonché agli accantonamenti maturati dai singoli iscritti, nei diversi comparti attraverso cui si articola la gestione del Fondo alla data di riferimento (30 giugno 2018).

Il modello di calcolo è stato sviluppato sulla base della metodologia Magis che si basa sullo sviluppo nel tempo della posizione del singolo iscritto. 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 singolo individuo le diverse probabilità di "sopravvivenza" nel collettivo e, di converso, le rispettive probabilità di uscita.

Per ogni iscritto è stato conseguentemente calcolato l'orizzonte temporale di permanenza, cioè il periodo probabilisticamente stimato durante il quale l'iscritto 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 un'uscita, anche parziale,

dal collettivo. A tale 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 di categoria.

Giova precisare come la valutazione prospettica della permanenza nell'ambito del Fondo sia 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 iscritti anteriormente all'adesione; tale elemento incide soprattutto per le fasce di iscritti in età più avanzata per i quali l'ipotesi di pensionamento tende in media a coincidere con la maturazione dei requisiti di vecchiaia.

Pertanto, pur tenendo conto della diversa valenza del pensionamento per "anzianità" attualmente vigente nell'ordinamento previdenziale italiano, relativamente a tali classi si può comunque registrare una sovrastima dell'orizzonte medio di permanenza.

L'orizzonte temporale medio di permanenza rappresenta comunque 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 iscritti 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, ad esempio dovuto alla prossimità al pensionamento, risulta essere 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.

2.2. Risultati dell'analisi del collettivo

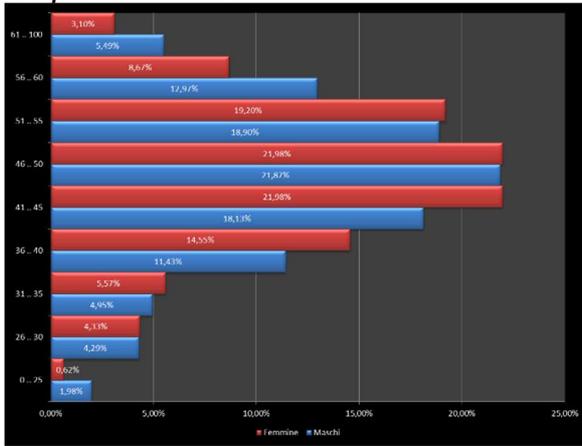
Di seguito si fornisce un quadro aggregato delle grandezze che afferiscono al collettivo in esame nel suo insieme.

Alla data del 30 giugno 2018, il collettivo degli iscritti sottoposto ad analisi risultava composto da 13.915 individui le cui posizioni individuali risultavano ammontare a complessivi Euro 457.490.294,20. La tavola successiva fornisce una prima ripartizione degli iscritti e dei relativi montanti contributivi suddivisi in base al comparto di appartenenza.

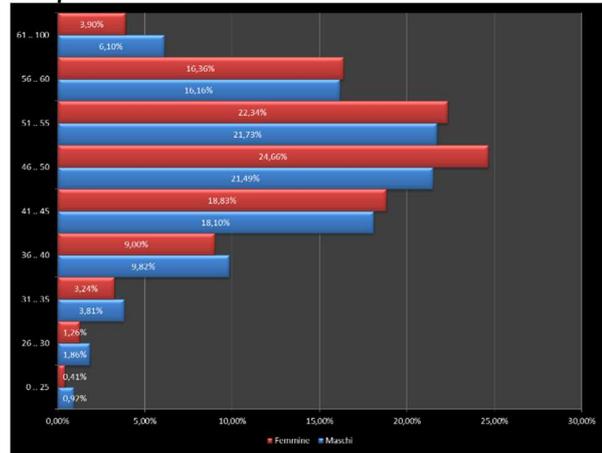
	<i>Numero</i>	<i>Totale posizioni</i>
DINAMICO	438	13.447.629,76
BILANCIATO	12.244	420.387.681,07
GARANTITO	1.233	23.654.983,37
FONDO FONCER (numero posizioni)	13.915	457.490.294,20

I grafici e le tabelle che seguono forniscono una rappresentazione della distribuzione degli iscritti ai diversi comparti suddivisi per classi di età e sesso.

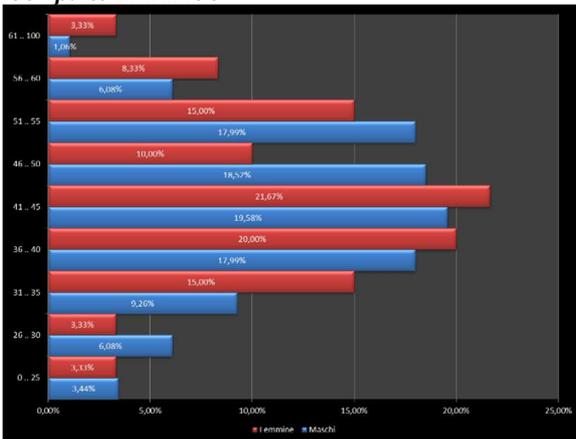
Comparto GARANTITO



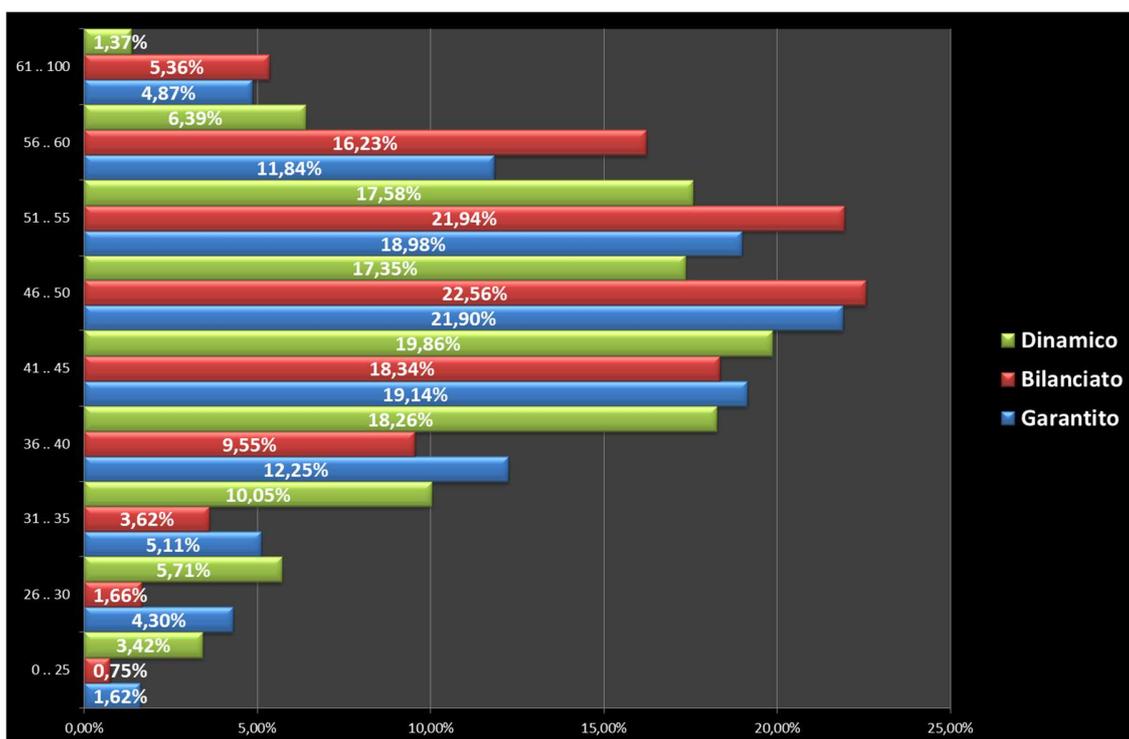
Comparto BILANCIATO



Comparto DINAMICO



Il grafico che segue fornisce una rappresentazione comparata delle adesioni ai diversi comparti in funzione dell'età degli iscritti:



Età media

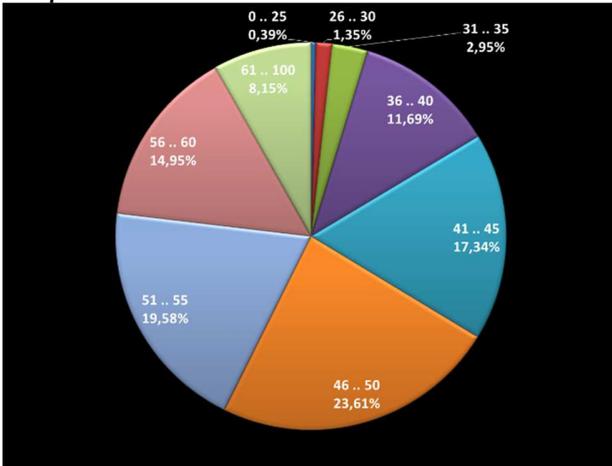
Comparto	GARANTITO			BILANCIATO			DINAMICO		
	Maschi	Femmine	Collettivo	Maschi	Femmine	Collettivo	Maschi	Femmine	Collettivo
0 .. 25	23,39	22,00	23,25	22,92	21,71	22,70	21,31	15,50	20,53
26 .. 30	27,85	28,93	28,13	28,35	28,46	28,38	28,00	27,50	27,96
31 .. 35	33,16	32,94	33,10	33,28	33,39	33,31	33,06	32,22	32,89
36 .. 40	38,34	38,36	38,34	38,31	38,45	38,35	38,06	38,58	38,14
41 .. 45	43,18	42,90	43,09	43,18	43,06	43,14	42,70	42,23	42,63
46 .. 50	48,07	47,87	48,02	48,04	48,05	48,04	48,31	48,00	48,29
51 .. 55	52,84	52,73	52,81	52,97	52,92	52,95	52,75	52,11	52,68
56 .. 60	57,83	57,96	57,86	57,83	57,63	57,76	57,87	56,80	57,68
> 60	63,10	64,10	63,27	62,79	62,58	62,74	62,00	66,50	63,50

Come si può osservare, la distribuzione degli iscritti fa rilevare una sostanziale omogeneità fra i diversi comparti, caratterizzati da differenze sulle età medie ponderate dei diversi gruppi non particolarmente marcate e, comunque, tali da evidenziare una partecipazione ai diversi comparti non correlata alla diversa prossimità al pensionamento.

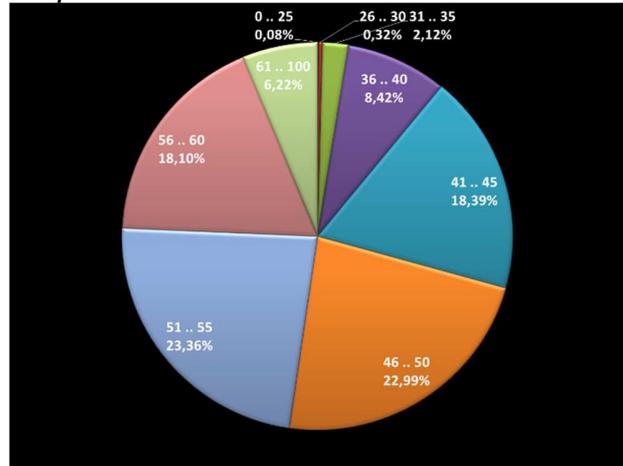
Fatta eccezione per una residua maggiore incidenza di soggetto con età media più contenuta nel Comparto Dinamico, la ripartizione delle posizioni spinge a ritenere che, in termini generali, vi sia fra gli iscritti a FONCER una distribuzione non pienamente coerente fra i bisogni previdenziali, espressi in termini di pura prossimità all'evento pensionamento, e le diverse caratteristiche dei comparti e le correlate opportunità che esse forniscono in relazione all'arco temporale che li separa dal pensionamento.

Un ulteriore dato di sintesi è rappresentato dalla distribuzione dello *stock* di obbligazioni maturate alla data di riferimento dai singoli iscritti. I grafici che seguono forniscono una visione d'insieme dei valori di riferimento, al netto delle anticipazioni tempo per tempo erogate, risultanti dall'aggregazione dei valori individuali alla data del 30 giugno 2018.

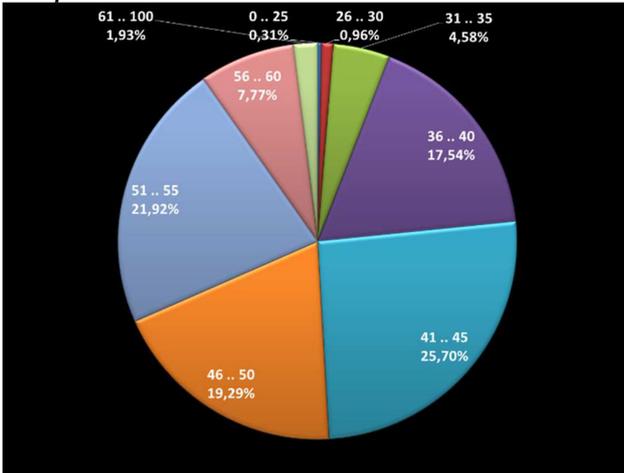
Comparto GARANTITO



Comparto BILANCIATO



Comparto DINAMICO



I dati di sintesi riportati sono utili ai fini di una valutazione globale dei dati qualitativi e quantitativi che caratterizzano le posizioni oggetto di analisi. Si precisa tuttavia come le elaborazioni condotte per determinare le grandezze che afferiscono alla presente valutazione siano state effettuate tenendo conto delle singole posizioni e della relativa evoluzione nel tempo.

2.3. Analisi dei bisogni del collettivo

Fondo FONCER rappresenta lo strumento tecnico attraverso cui le Parti istitutive hanno inteso fornire una risposta alle crescenti esigenze di copertura previdenziale a favore dei lavoratori e delle lavoratrici del settore.

Esso rappresenta, quindi, la modalità contrattuale con cui si svolge il processo di accumulo delle risorse provenienti dai datori di lavoro, dagli iscritti e, secondo le forme prescelte in relazione alle disposizioni di legge vigenti, del Trattamento di fine rapporto al fine di costituire una pensione aggiuntiva al regime di base tale da colmare, in prospettiva, i deficit previdenziali conseguenti alla graduale contrazione del livello di copertura del sistema obbligatorio gestito dall'Inps.

Questo aspetto contraddistingue le finalità sociali che il Fondo è chiamato a svolgere e che permeano l'insieme delle scelte che tempo per tempo sono state effettuate al fine di adeguare la struttura alle esigenze espresse dagli iscritti ovvero derivanti dalla graduale differenziazione dei potenziali bisogni di cui gli iscritti, o gruppi di iscritti, di volta in volta risultano portatori.

La finalità ultima, come detto, è quella di operare al fine di costruire una pensione aggiuntiva e per fare ciò si rende indispensabile tenere presente come l'esercizio di talune facoltà quali il ricorso ad anticipazioni e, in taluni casi, il riscatto della posizione individuale, espressamente disciplinate dalla normativa vigente, possono costituire un ostacolo alla piena realizzazione dell'obiettivo.

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

A tale considerazione deve associarsi l'effetto che si rileva in ordine alla continuità e regolarità della contribuzione al Fondo che, al pari della gestione delle risorse, riveste una valenza determinante in ordine al perseguimento delle finalità che il Fondo persegue a favore degli iscritti attuali e futuri.

Ai fini della valutazione dei bisogni previdenziali degli iscritti, di seguito si fornisce una suddivisione degli iscritti fra beneficiari del regime "contributivo", "retributivo misto" (destinatari del regime retributivo fino al 31/12/2011 e contributivo a decorrere dal 1/1/2012) e "misto" (retributivo fino al 31/12/1995 e contributivo a partire dal 1/1/1996).

	Sistema Contributivo	Sistema Retributivo Misto	Sistema Misto
Fondo FONCER	24,23	5,19	70,58
GARANTITO	29,93	4,87	65,21
BILANCIATO	22,82	5,36	71,82
DINAMICO	47,72	1,37	50,91

I dati esposti mostrano una distribuzione delle adesioni ai singoli comparti che evidenzia una quota significativa di adesioni al Comparto Bilanciato da parte di soggetti rientranti integralmente nel regime "contributivo"; sommando a tali individui i destinatari del sistema "misto" si rileva come più del 94% degli iscritti al comparto risulti ascrivibile alla generale categoria dei soggetti che risultano maggiormente penalizzati nel contesto previdenziale obbligatorio ed il cui posizionamento appare tendenzialmente in linea con la propensione che, in linea teorica, tali individui dovrebbero esprimere. Per contro, si rileva una significativa componente di soggetti rientranti nel regime misto che risultano aderire al Comparto Garantito e che, sempre in linea teorica, dovrebbero posizionarsi in un comparto più aggressivo. Sicuramente, questi elementi risultano fortemente condizionati tanto dai percorsi evolutivi del Fondo (dal mono a multi comparto) quanto dalle modalità di adesione in forma tacita.

Le valutazioni volte alla verifica dei bisogni previdenziali sono effettuate attraverso una proiezione negli esercizi successivi alla data di valutazione delle posizioni dei singoli iscritti alla data di riferimento. Tale proiezione viene estesa fino alla completa estinzione del collettivo tenendo conto di un sistema di ipotesi verosimile basato su:

- a) parametri demografici;
- b) parametri economici;
- c) parametri finanziari.

I *parametri demografici* sono quelli più direttamente riconducibili agli aspetti attuariali. Tali parametri sono di norma raccolti in tabelle costruite su campioni generali provenienti da diversi Istituti (ad esempio Istat, Inail, ecc.).

Per quanto riguarda il modello utilizzato sono state considerate diverse ipotesi di eliminazione del collettivo:

- *probabilità di morte*. E' stata utilizzata la Tavola di mortalità della popolazione italiana predisposta dall'Istat e relativa al 2013;
- *probabilità di invalidità*. E' stata utilizzata la tavola redatta dall'Inps per il personale del settore Industria (Inps - proiezioni al 2010);

I *parametri economici* riguardano le ipotesi assunte sulla evoluzione delle grandezze che hanno un diretto connotato economico.

In primo luogo si è ipotizzato un tasso annuo di incremento dei prezzi / tasso di inflazione nel lungo periodo pari a zero. Tale assunzione assume la finalità di pervenire alla determinazione di dati espressi in termini reali, in linea con le prescrizioni all'uopo emanate dalla Commissione di Vigilanza.

Per quanto riguarda la dinamica retributiva, il modello di simulazione si basa su ipotesi medie di rivalutazione dei flussi contributivi pari all'1,1% reale, valore che ingloba sia le dinamiche inerenti i rinnovi contrattuali sia i percorsi di crescita retributiva medi individuali.

Il *parametro finanziario*, più significativo, è invece dato dal tasso di capitalizzazione dei montanti contributivi. L'utilizzo di questo tasso è cruciale in quanto il modello proietta le posizioni degli iscritti negli esercizi successivi alla data di valutazione consentendo di individuare, in media, il livello di prestazione che, attraverso la partecipazione a Fondo FONCER si può determinare. Tale proiezione si traduce nella individuazione di un montante e di una rendita vitalizia.

A tale fine è stato assunto il rendimento determinato in base alle stime derivanti dall'analisi dell'asset allocation del Fondo, di cui al successivo paragrafo 3.

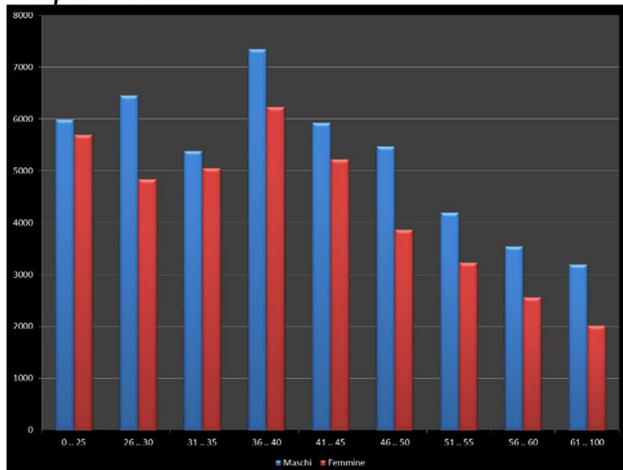
Attraverso la proiezione delle posizioni individuali è possibile pervenire alla determinazione dei valori teorici delle prestazioni finali espressi sia in termini di montante sia sotto forma di rendita vitalizia.

I grafici che seguono presentano la stima di quello che sarà, sulla base delle ipotesi assunte, il montante finale medio al momento del pensionamento degli aderenti.

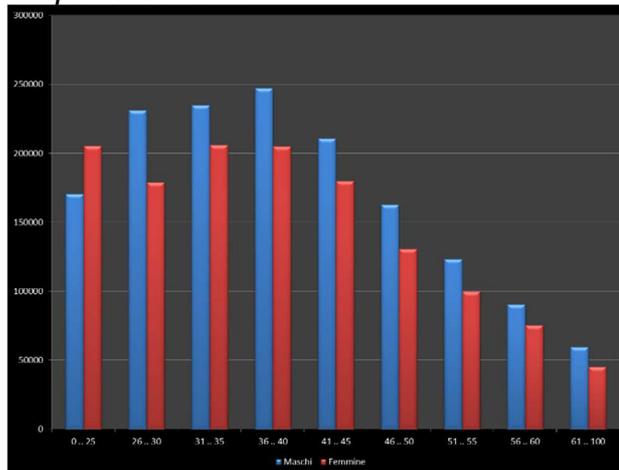
Esso esprime un primo parametro essenziale per valutare la capacità di soddisfazione dei bisogni previdenziali degli iscritti a Fondo FONCER.

I dati sono forniti separatamente per il collettivo dei maschi e delle femmine e l'età indicata nei grafici costituisce il riferimento anagrafico registrato alla data di valutazione e, pertanto, ha la finalità di consentire una lettura prospettica del risultato finale suddiviso in funzione delle classi di età presenti nel collettivo esaminato.

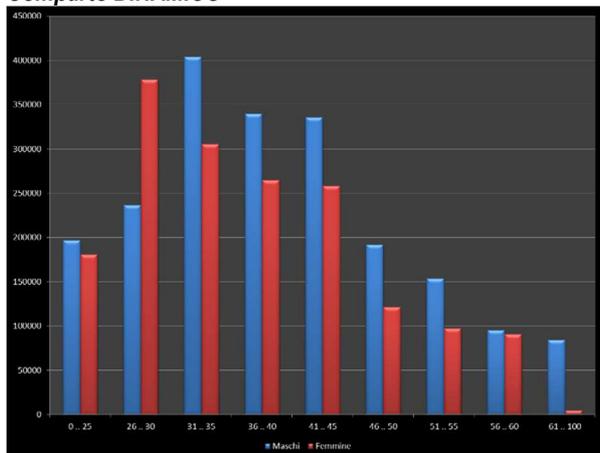
Comparto GARANTITO



Comparto BILANCIATO

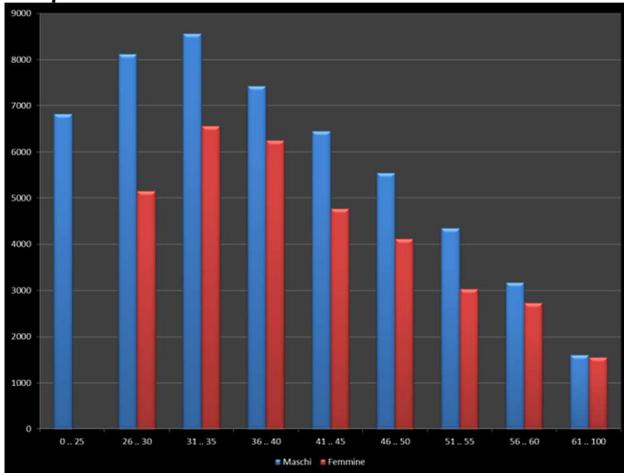


Comparto DINAMICO

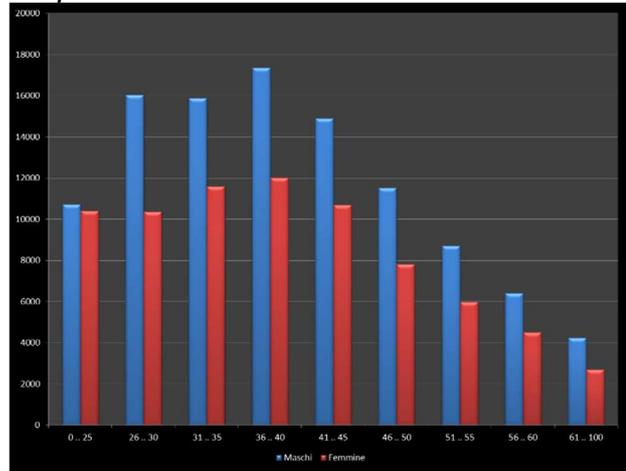


La determinazione del montante costituisce un passaggio essenziale per consentire la valutazione della prestazione che, almeno dal punto di vista prospettico, qualifica in modo sostanziale le finalità previdenziali del Fondo pensione. I grafici che seguono forniscono infatti una rappresentazione del valore medio delle rendite che, in prospettiva, potranno essere erogate agli iscritti in media e tenendo conto della differenziazione per genere.

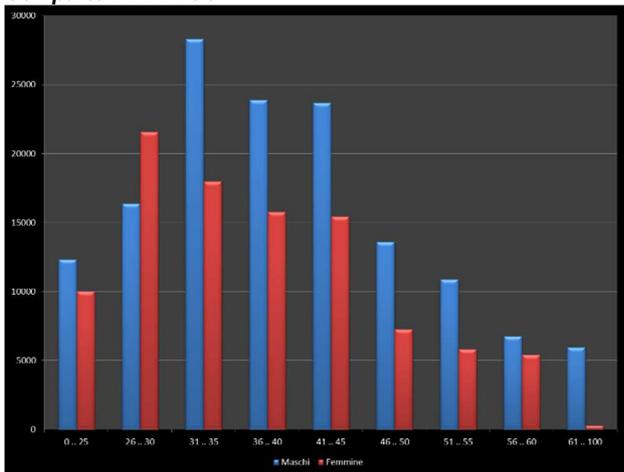
Comparto GARANTITO



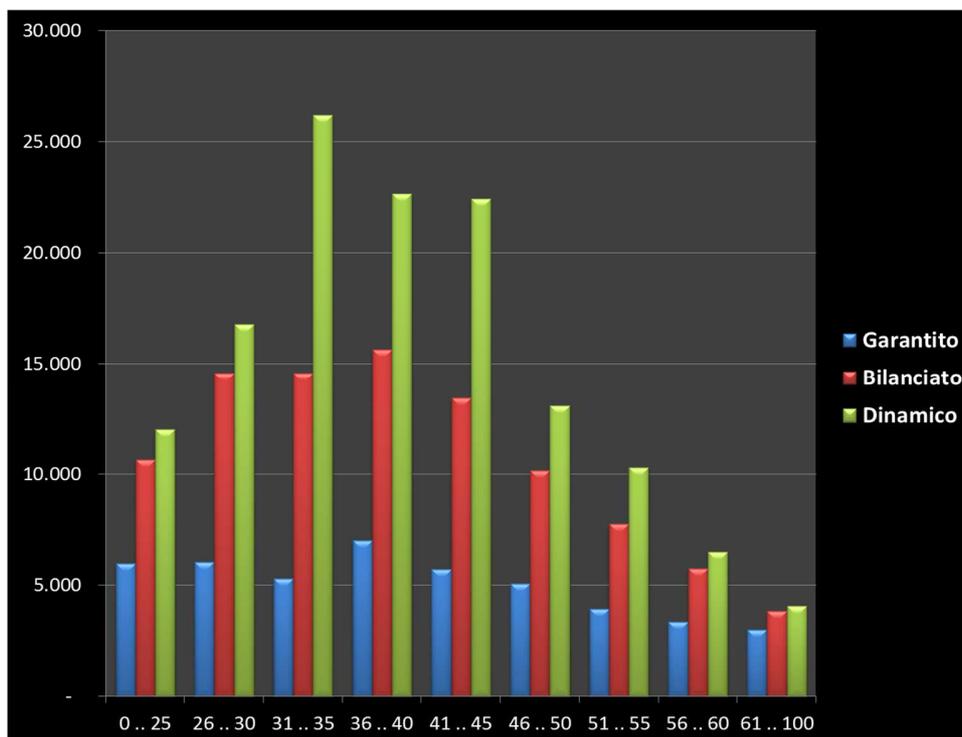
Comparto BILANCIATO



Comparto DINAMICO



Il grafico che segue pone a confronto il livello medio stimato delle prestazioni periodiche suddivise in base alle diverse classi di età in cui si ripartisce il collettivo degli iscritti alla data di riferimento e in base a diversi comparti attraverso cui si articola l'offerta gestionale di Fondo FONCER.



Come si può agevolmente osservare, a fronte di un andamento simile, di fatto condizionato dal periodo di capitalizzazione che tende a variare in funzione dell'età degli iscritti, si rileva un livello medio complessivo delle prestazioni in forma di rendita che appare essere sempre significativo. Fa eccezione a questa considerazione generale il risultato stimato per la classe di età fino a 25 anni e, sebbene in misura minore, fino a 30 anni il cui risultato può essere in gran parte attribuito alle specificità delle posizioni dei neo-iscritti la cui posizione individuale e, soprattutto, contributiva risente degli aggiustamenti che, sul piano amministrativo, si registrano nella fase iniziale dell'adesione.

2.4 Gli orizzonti temporali di permanenza in Fondo FONCER

Le valutazioni che seguono costituiscono la parte più rilevante dell'analisi. L'orizzonte temporale di permanenza costituisce infatti la grandezza principale di riferimento per la valutazione delle passività in quanto esprime, in termini statistici, il periodo medio durante il quale gli aderenti rimarranno iscritti al comparto.

Tale valore è essenziale al fine di valutare la coerenza dell'asset allocation strategica.

Comparto	GARANTITO			BILANCIATO			DINAMICO		
	Maschi	Femmine	Collettivo	Maschi	Femmine	Collettivo	Maschi	Femmine	Collettivo
	12,6	13,6	12,9	12,1	12,5	12,3	14,5	15,0	14,6
0 .. 25	21,2	21,1	21,2	21,4	21,3	21,4	21,6	22,2	21,7
26 .. 30	20,3	20,6	20,3	20,5	20,6	20,5	20,8	20,5	20,7
31 .. 35	18,3	18,5	18,3	18,4	18,3	18,4	18,6	18,8	18,7
36 .. 40	16,7	17,1	16,8	17,0	17,2	17,1	17,2	17,0	17,2
41 .. 45	14,7	15,3	14,9	15,2	15,6	15,3	15,1	15,4	15,2
46 .. 50	12,6	13,1	12,8	12,9	13,3	13,0	12,7	13,0	12,7
51 .. 55	10,1	10,5	10,2	10,2	10,6	10,3	10,4	11,3	10,5
56 .. 60	7,2	7,2	7,2	7,2	7,6	7,4	7,4	8,5	7,6
> 60	3,9	3,3	3,8	4,0	4,3	4,1	4,3	1,9	3,8

Come si può osservare, la distribuzione degli orizzonti temporali medi di permanenza nel Fondo non appare evidenziare una sostanziale differenza fra i diversi comparti. Al contrario, in media, si riscontrano valori di permanenza residua che, sebbene leggermente differenziati, appaiono sovrapponibili.

In ogni caso, i valori medi registrati a livello di singolo comparto costituiscono la base per la determinazione dell'orizzonte temporale entro cui, in media, procedere alla individuazione dei tassi di rendimento obiettivo e, di conseguenza, articolare la valutazione circa l'assetto strategico della gestione.

3. Valutazioni sull'asset allocation strategica

Di seguito viene sviluppata una analisi volta a verificare la concreta adeguatezza dell'AAS dei comparti rispetto alle caratteristiche medie del collettivo attuale e agli orizzonti temporali sopra definiti.

Lo studio è stato svolto sulla base dell'allocazione degli investimenti attualmente definita dal Fondo e fissata nelle convenzioni di gestione, riassumibile come segue nelle sue composizioni neutrali:

Comparto Garantito

ASSET CLASS	PESO
MONETARIO EURO	50%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EURO 1-3 ANNI	50%

Comparto Bilanciato

ASSET CLASS	PESO
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO PAN UE 1-10 ANNI	45%
OBBLIGAZIONARIO USA 1-10 ANNI (HEDGED)	15%
OBBLIGAZIONARIO CORPORATE EURO ALL MAT	10%
AZIONARIO EUROPA	12,5%
AZIONARIO NORD AMERICA	10%
AZIONARIO EMERGING MARKETS MONDO	2,5%
PRIVATE EQUITY	5% ¹

¹ Importo massimo investibile; le risorse non richiamate rispetto a tale importo verranno tempo per tempo allocate pro-quota tra i restanti mandati tradizionali in modo da rispettare l'allocazione strategica azioni/obbligazioni del comparto

Comparto Dinamico

ASSET CLASS	PESO
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO PAN UE 1-10 ANNI (HEDGED)	30%
OBBLIGAZIONARIO USA 1-10 ANNI (HEDGED)	10%
AZIONARIO EUROPA (HEDGED)	30%
AZIONARIO NORD AMERICA	25%
AZIONARIO EMERGING MARKETS MONDO	5%

L'analisi di seguito riportata 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, e 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.

Tale scenario è stato utilizzato per valutare l'impatto, espresso sia in termini di rendimento atteso sia della volatilità del portafoglio tanto con riferimento all'attuale asset allocation strategica dei comparti quanto relativamente ad ipotesi di modifica della stessa.

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

Il rendimento atteso viene riportato in termini sia nominali che reali.

3.1 Declinazione degli obiettivi della gestione

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 d'acquisto conseguente alla dinamica inflattiva, stimata prossima all'1,00%;
- 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 direttamente correlata al tasso di inflazione, ipotizzata, come detto, nella misura dell'1,00%.

Questi obiettivi sono assunti in modo coerente con l'attuale impostazione 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 o viceversa.

Per ciascuno dei comparti in cui si articola la gestione del Fondo è stata svolta, attraverso un modello media-varianza, a 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 riportate nel paragrafo precedente;
- ✓ 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.

La tabella che segue fornisce, con riferimento al **Comparto Garantito**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	0,29%	-0,74%
Volatilità portafoglio	0,73%	

Nella determinazione dei rendimenti attesi, si è tenuto conto che per la parte corrispondente all'asset class monetario Euro il gestore ha la possibilità di avvalersi del conto di deposito aperto presso la Banca depositaria, che a tutt'oggi non prevede l'applicazione di tassi d'interesse negativi, ma pari a zero.

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità connessi allo scenario considerato, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,9 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo (rappresentato dal mantenimento del valore nominale) pari a 68,09%.

Per quanto riguarda invece il **Comparto Bilanciato**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati sono riportati nella tabella che segue.

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	1,70%	0,70%
Volatilità portafoglio	4,10%	

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità connessi allo scenario considerato, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,3 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il tasso di inflazione (1,500%) pari al 35,25%.

Infine, la tabella che segue riporta i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati relativamente al **Comparto Dinamico**.

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	2,89%	1,83%
Volatilità portafoglio	7,18%	

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità connessi allo scenario considerato, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 14,6 anni si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,30%) pari a 38,52%.

A titolo di riepilogo, di seguito si riporta invece la probabilità di raggiungere il risultato, individuato per i singoli Comparti nell'orizzonte temporale prefissato.

	Orizzonte temporale del collettivo	Rendimento nominale atteso su base annua	Volatilità attesa su base annua	Obiettivo di rendimento	Probabilità di raggiungere l'obiettivo
Garantito	12,9 anni	0,29%	0,73%	1,00%	31,91%
Bilanciato	12,3 anni	1,70%	4,10%	1,00%	64,75%
Dinamico	14,6 anni	2,89%	7,18%	2,30%	61,48%

3.2 Confronto con i rendimenti stimati in occasione dei precedenti aggiornamenti del Documento sulla Politica di Investimento

A completamento delle analisi, di seguito si riporta un confronto tra i rendimenti attesi stimati in occasione:

- ✓ relativamente al Comparto Garantito, del precedente aggiornamento triennale del presente Documento (dicembre 2015);
- ✓ relativamente ai Comparti Bilanciato e Dinamico, dell'ultima modifica della politica di investimento (30 giugno 2017);

ed i rendimenti lordi effettivamente conseguiti.

Comparto	Rendimento	
	<i>stimato</i>	<i>rilevato</i>
Garantito <i>(periodo 30/09/2015 - 28/09/2018)</i>	0,41%	- 0,01%
Bilanciato <i>(periodo 3/07/2017 - 28/09/2018)</i>	2,20%	1,56%
Dinamico <i>(periodo 30/06/2017 - 28/09/2018)</i>	3,80%	4,28%

4. 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 degli scenari macroeconomici esaminati, è possibile pervenire ad una prima valutazione compiuta circa l'adeguatezza dell'asset allocation attuale rispetto ai bisogni previdenziali degli iscritti a FONCER.

In particolare, attraverso l'esame dei risultati si osserva come l'impostazione gestionale adottata nei tre comparti proposti da FONCER presenti una adeguata probabilità di preservare il valore nominale dei versamenti ai comparti anche in corrispondenza degli orizzonti temporali di permanenza corrispondenti ai relativi collettivi di iscritti.

Solo nel caso del Comparto Garantito tanto i rendimenti attesi, quanto i risultati del confronto tra i rendimenti conseguiti ed i rendimenti stimati in occasione del precedente aggiornamento triennale del presente Documento (dicembre 2015) evidenziano la difficoltà strutturale dell'attuale politica di investimento del comparto a raggiungere gli obiettivi previsti dalla legge per questa tipologia di linee di investimento, destinate ad accogliere il trattamento di fine rapporto a seguito del c.d. "silenzio – assenso", ossia la protezione reale del capitale ed un rendimento analogo a quello previsto per la rivalutazione legale del Tfr.

In aggiunta alle valutazioni circa la struttura dell'AAS dei comparti, nel prosieguo viene altresì sviluppata una analisi volta a verificarne la concreta adeguatezza rispetto a un nucleo di iscritti rappresentativi della collettività degli aderenti.

Sulla base dei dati generali relativi ai partecipanti ai diversi comparti attraverso cui si articola la gestione di FONCER, sono state identificate figure "tipo" attraverso cui procedere alla valutazione degli effetti conseguenti alla redditività stimata degli investimenti, basata sulla attuale struttura strategica dei comparti.

La definizione del tasso di sostituzione è stata effettuata tramite l'individuazione di 15 casi tipo relativi a iscritti effettivi ai diversi comparti del Fondo Pensione per i quali sono state assunte le informazioni riguardanti la situazione anagrafica di base ed i principali elementi contributivi ed economici.

Per questi soggetti si è pertanto proceduto a valutare l'ammontare della prestazione derivante dal sistema previdenziale obbligatorio (primo pilastro) e quella conseguente alla conversione in rendita del montante previdenziale stimato nell'ambito di Fondo FONCER.

Per tutte le figure esaminate, l'obiettivo dichiarato consiste nel creare le condizioni per consentire, in proiezione, di colmare il gap tra la prestazione garantita dal sistema di primo pilastro, in base alle norme vigenti alla data di esecuzione del calcolo, e quelle che sarebbero derivate in vigenza delle norme in essere prima dell'entrata in vigore del D. Lgs. 503/1992.

La tabella che segue fornisce un dettaglio analitico dei casi sottoposti alla simulazione:

Età	Sesso	Retribuzione	Posizione maturata	% contrib. iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Anzianità PC	Comparto	TS 1° pilastro	TS 1° pilastro ante 503	Delta rendita	TS rendita Fondo	residuo deficit (cc. r/n)	TS Complessivo
47	F	26.000,00	13.084,90	0,0%	0,0%	100,0%	01/12/2010	GARANTITO	64,5%	77,8%	13,4%	5,0%	-8,4%	69,5%
48	F	34.500,00	32.460,69	1,4%	2,1%	66,0%	01/10/2007	BILANCIATO	65,2%	77,8%	12,7%	9,4%	-3,3%	74,5%
31	M	30.700,00	15.770,62	1,4%	2,1%	100,0%	01/11/2013	BILANCIATO	66,3%	77,1%	10,7%	22,8%	12,0%	89,1%
23	M	23.430,00	4.639,32	1,4%	2,1%	100,0%	01/12/2016	DINAMICO	66,3%	77,1%	10,7%	33,6%	22,8%	99,9%
46	M	43.530,00	51.141,75	1,4%	2,1%	100,0%	01/01/2000	BILANCIATO	66,3%	74,8%	8,5%	17,3%	8,9%	83,7%
48	M	28.000,00	11.701,77	0,0%	0,0%	100,0%	01/03/2013	GARANTITO	66,3%	77,1%	10,7%	6,2%	-4,5%	72,6%
62	M	48.000,00	28.955,65	1,4%	2,1%	33,0%	01/07/2007	BILANCIATO	73,9%	75,9%	1,9%	4,5%	2,5%	78,4%
61	F	36.000,00	59.730,56	1,4%	2,1%	100,0%	01/07/2003	BILANCIATO	73,8%	77,1%	3,3%	9,6%	6,4%	83,4%
56	M	40.500,00	2.352,11	0,0%	0,0%	50,0%	01/06/2016	BILANCIATO	71,1%	77,1%	5,9%	2,2%	-3,7%	73,4%
54	M	20.000,00	30.881,13	1,4%	2,1%	33,0%	01/09/2003	BILANCIATO	70,0%	77,1%	7,1%	11,5%	4,4%	81,5%
54	F	17.000,00	49.580,20	1,4%	2,1%	100,0%	01/04/2000	BILANCIATO	70,0%	77,1%	7,1%	18,3%	11,2%	88,3%
57	M	45.000,00	61.107,57	1,4%	2,1%	100,0%	01/02/2007	BILANCIATO	71,5%	76,1%	4,6%	12,0%	7,4%	83,6%
52	F	26.000,00	23.570,55	1,4%	2,1%	33,0%	01/03/2001	BILANCIATO	68,8%	77,1%	8,3%	7,7%	-0,6%	76,4%
54	M	10.530,00	11.179,17	0,0%	0,0%	100,0%	01/08/2007	GARANTITO	70,0%	77,1%	7,1%	7,3%	0,2%	77,3%
46	M	37.000,00	12.858,06	0,0%	0,0%	33,0%	01/08/2007	BILANCIATO	66,3%	77,1%	10,7%	4,3%	-6,5%	70,6%

Il tasso medio di sostituzione registrato sul collettivo esaminato risulta pari all'11,4%.

Permangono alcuni casi nell'ambito dei quali continua a persistere un differenziale negativo che, tuttavia, si registra anche a fronte di un contributo integrativo al tasso di sostituzione fornito proprio dalla prestazione proiettata del Fondo. Tali fenomeni appaiono sostanzialmente derivare da situazioni soggettive quali il ritardo nell'adesione o, verosimilmente, l'accesso a forme di anticipo della posizione.

Nei restanti casi si assiste ad un contributo del Fondo Pensione tale da colmare integralmente il gap che separa il primo pilastro, così come appare attualmente strutturato, rispetto a quello che risultava operare prima dell'introduzione delle riforme.

FONDO PENSIONE FONCER

DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

SEZIONE II

Criteria di attuazione della politica d'investimento

Controllo del rischio

Elementi caratterizzanti la gestione

Caratteristiche e numero dei mandati

Consiglio di Amministrazione del 30/03/2021

5. Articolazione dell'offerta gestionale

La proposta gestionale di Foncer si basa su una ripartizione su 3 comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento.

Il profilo dei comparti e le motivazioni alla base della struttura degli stessi sono descritte nella Sezione I del documento. Le specifiche delle politiche d'investimento di ogni singolo comparto, definite in coerenza con le analisi e valutazioni descritte in relazione all'analisi del collettivo degli iscritti e dei bisogni previdenziali che questo esprime sono invece delineate nella presente Sezione.

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

Comparto d'investimento	Numero di mandati
GARANTITO	1
BILANCIATO	5
DINAMICO	1

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 di effettuare *switch* volontari tra 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 la soluzione in considerazione soprattutto della struttura gestionale del Fondo che presenta un numero di comparti che, benché adeguato rispetto al soddisfacimento delle esigenze degli iscritti, non si presta alla strutturazione efficiente di un meccanismo di questo tipo.

Il Fondo non ritiene opportuno introdurre una maggiore complicazione gestionale né prevedere un adeguamento 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 definire proposte di gestione che siano in grado di consentire agli aderenti 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 un'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.

Su queste basi sono state quindi definite nell'ambito dei comparti finanziari 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 aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.

Di seguito vengono riportati i valori del rendimento atteso e della volatilità stimata.

Denominazione del Comparto	Rendimento atteso (nominale)	Volatilità
GARANTITO	0,29%	0,73%
BILANCIATO	1,70%	4,10%
DINAMICO	2,89%	7,18%

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 tempo per tempo condotte dal Fondo. Essa è la risultante dell'applicazione delle vigenti disposizioni normative alla gestione delle risorse previdenziali attribuite nel tempo dagli aderenti.

In primo luogo, è necessario sottolineare come l'impianto gestionale dei mandati tradizionali relativi al Comparto Bilanciato sia definito in base ad una struttura competitiva. Con ciò si intende l'affidamento all'interno dello stesso comparto di mandati conferiti a quattro gestori differenti sulla base dello stesso benchmark e della stessa struttura dei limiti gestionali.

La ragione principale che giustifica questa strutturazione deve essere ricercata nella valutazione sull'importanza di assegnare un peso rilevante alla differenziazione del rischio gestore. In particolare il Fondo intende mitigare il rischio che può nascere dalla sussistenza di visioni specifiche delle case di gestione sull'andamento dei mercati e sulla relativa traduzione in scelte di posizionamento sul portafoglio.

Proprio una differente visione dei mercati che nasce da diverse impostazioni gestionali è stata e viene perseguita dal Fondo fin dalla fase di selezione dei gestori al fine di pervenire ad un buon livello di differenziazione.

Il Fondo ritiene, infatti, che i mandati competitivi consentano di ottenere il massimo risultato in termini dell'obiettivo dichiarato. Il mantenimento di questa condizione viene monitorato nel corso della gestione attraverso due modalità:

- ✓ un'analisi di dettaglio della composizione del portafoglio;
- ✓ un confronto periodico con i gestori.

Fatta questa necessaria premessa, si evidenzia come FONCER abbia deciso di implementare mandati che prevedono uno stile di gestione parzialmente attivo, seppure ampiamente mitigato dalla fissazione di un limite al tracking error e dalla individuazione di limiti stringenti entro i quali le quote delle singole asset class possono oscillare.

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 chi ha la competenza di compiere le scelte di asset allocation strategica e chi deve assumere 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 a cui è stata affidata la funzione di financial risk management e che alimenta il sistema di indicatori in base ai quali viene valutata la necessità di interventi sull'asset allocation.

La definizione dell'asset allocation tattica viene pertanto affidata ai gestori. 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 l'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 questa 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 risulta essere più complessa e renderebbe necessaria una strutturazione del Fondo idonea a sopperire a tali necessità.

La gestione parzialmente attiva rappresenta una soluzione di equilibrio che tende ad ottimizzare 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 che, quindi, ottiene una struttura gestionale semplificata associata ad un livello di costi contenuto.

Relativamente alla verifica dell'operatività derivante dalla gestione parzialmente attiva dei mandati tradizionali, il Fondo verifica con frequenza settimanale l'indicatore dell'information ratio. Tale indicatore viene assunto come termine per la verifica della 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: $IR > 0,5$ risultato soddisfacente, $IR > 0,75$ risultato ottimo, $IR > 1$ risultato estremamente positivo.

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. In ogni caso una serie storica inferiore all'anno può essere ritenuta non sufficiente per garantire una consistenza dell'indicatore.

Per quanto attiene il monitoraggio della componente tattica, la stessa viene svolta su base mensile in modo di 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.

L'impostazione descritta deve naturalmente essere declinata in modo differente per la quota di gestione riferita al Comparto Garantito laddove, evidentemente, prevale l'obbligo contrattuale assunto dal gestore rispetto al ruolo di coordinamento svolto dal Fondo ed a quello Dinamico le cui risorse patrimoniali non consentono di attivare una gestione di tipo competitivo intesa come più gestori per ogni singolo comparto.

In ogni caso, quanto osservato relativamente al Comparto Garantito non influisce sull'attività di monitoraggio bensì sulle azioni che il Fondo intraprende all'esito delle verifiche svolte.

7.1. Gestione diretta

L'articolo 27, comma 2 dello Statuto di FONCER, modificato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel giugno del 2018 in ottemperanza a quanto previsto dalla Circolare Covip del 24 gennaio 2018, prevede che la forma pensionistica possa effettuare forme di gestione diretta, ai sensi dell'art. 6 comma 1 lettere d) ed e) del Dlgs n. 252/2005, mediante sottoscrizione o acquisizione di azioni o quote di società immobiliari nonché quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliari chiusi, nei limiti previsti dalla normativa vigente.

Tale soluzione è comunque subordinata alla realizzazione di una struttura dei controlli e della Funzione Finanza adeguata a supportare le necessità che scaturiscono da questo assetto misto

8. La componente del rischio

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

In termini generali gli aderenti al Fondo 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 dell'obiettivo della protezione nominale del capitale. Questo obiettivo deve intendersi come l'importanza che il Fondo attribuisce alla necessità di monitorare non solo l'andamento relativo rispetto al benchmark ovvero al parametro reddituale fissato, ma anche quello assoluto della performance.

Il Consiglio di amministrazione ritiene pertanto che la gestione debba prestare attenzione in modo rilevante a questa variabile e, di conseguenza, ha attivato un controllo sistematico e continuativo delle varie componenti di rischio valutando lo stesso da più punti di vista.

In primo luogo è stato definito all'interno delle convenzioni un indicatore in base al quale viene assegnato un budget di rischio ad ogni gestore.

Nel Comparto Garantito tale indicatore coincide con la Semi Tracking Error che, tecnicamente, consente di misurare gli scostamenti dal benchmark. Per le modalità di costruzione, la semi tracking error si presta a rappresentare in modo efficiente il rischio in termini asimmetrici che il Fondo intende assegnare al gestore in un'ottica di gestione parzialmente attiva.

Mandato	Valore soglia indicatore di rischio
GARANTITO	3,00%

Nei comparti Dinamico e Bilanciato - con riferimento ai mandati tradizionali - l'indicatore coincide con la Tracking Error Volatility che rappresenta 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.

I valori Tev soglia sono stati definiti in modo univoco per tutti i mandati competitivi del comparto Bilanciato.

Mandato	Valore soglia indicatore di rischio
BILANCIATO – Candriam	3,00%
BILANCIATO – Eurizon Capital	3,00%
BILANCIATO –Anima	3,00%
BILANCIATO – Groupama AM	3,00%
DINAMICO	3,50%

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 semestre.

Nei comparti Bilanciato e Dinamico i valori indicati esprimono il limite che il valore di tracking error può assumere nel semestre mentre nel Comparto Garantito il valore indica il dato annualizzato del limite di semi tracking error.

Le modalità di rilevazione e misurazione della variabile è definita 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.

Con riferimento al mandato di Private Equity del comparto Bilanciato, l'indicatore di rischio è la variazione del Cash Multiple tra due date di valorizzazione successive (con frequenza di rilevazione trimestrale: marzo, giugno, settembre e dicembre).

Il Cash Multiple - calcolato come rapporto tra il valore patrimoniale corrente del portafoglio aumentato delle distribuzioni effettuate e dedotte le commissioni di gestione ed il valore complessivo delle risorse conferite al gestore dalla data di avvio - rappresenta a sua volta l'obiettivo reddituale del mandato.

Mandato	Valore soglia indicatore di rischio
BILANCIATO – Neuberger Berman	-15,00%

I rischi a cui i portafogli sono sottoposti 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 efficacia progressivamente 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 non hanno un valore formale ma sostanziale e tale indicazione viene trasferita ai gestori in modo che essi siano assunti all'interno del loro processo decisionale.

In particolare il Fondo intende assegnare ai gestori il compito di approssicare 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 minusvalenze per il Fondo stesso dovute ad esigenze di riallineamento del portafoglio entro i parametri fissati.

Il Fondo trasmette ai gestori in modo esplicito questa precisa indicazione gestionale affinché siano chiari i profili di responsabilità che derivano da comportamenti non conformi con questo 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 alla duplice finalità:

- ✓ di 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;
- ✓ di 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. L'insieme di questi principi, regole e limiti costituisce 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.

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 di azioni quotate** che definiscono lo spazio assegnato entro il quale possono compiersi le scelte tattiche dei gestori. Le bande sono fissate in termini sostanzialmente simmetrici.

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 che ostacoli 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 alla banca depositaria;

- ✓ 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.

Per questi motivi, il Fondo ha escluso una esposizione a questa componente in termini strutturali per il comparto Garantito, dato il suo carattere maggiormente prudenziale, e per il comparto Dinamico, stante il minor peso della componente obbligazionaria.

Con riferimento ai mandati del comparto Bilanciato, invece, il Fondo ha valutato positivamente l'inserimento di un indice

rappresentativo del segnamento corporate Euro, con un peso pari al 10%. In ogni caso la convenzione fissa un tetto massimo di esposizione. 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 alla banca depositaria;

- ✓ la **liquidità** non è prevista come una asset class a sé stante. Tuttavia, il gestore deve utilizzare la liquidità in chiave tattica anche ai fini di mitigare il rischio in situazioni di particolare tensione dei mercati; a tale fine, con riferimento ai mandati tradizionali, è previsto un limite massimo di liquidità in misura pari al 30% del patrimonio; ove lo ritenga opportuno e previa preventiva e documentata informativa al Fondo, il gestore può incrementare senza limite detta quota di liquidità.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente alla banca depositaria.

- ✓ la definizione di una **politica di cambio** aperto. Il Fondo assegna ai gestori la possibilità di gestire 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'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

Fa eccezione a questa politica solo la il comparto Garantito, che pur presentando un benchmark interamente espresso il Euro, consente un'esposizione netta in valuta diversa dall'Euro fino ad un 5% del portafoglio.

Il controllo del rispetto delle regole fissate è affidato istituzionalmente alla banca depositaria. 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);

- ✓ la **duration** del portafoglio obbligazionario viene espressa in funzione del corrispondente valore determinato dal benchmark.

La determinazione del valore puntuale della duration è stata effettuata tenendo conto della variabilità che il valore assume in funzione del variare delle grandezze che ineriscono al calcolo della stessa.

Di conseguenza al fine di quantificare un dato di riferimento, valido nel medio periodo, e utile alla verifica del posizionamento dei gestori, si è proceduto a calcolare la media della duration su un periodo pluriennale dell'indice utilizzato nel benchmark composito.

In base a tale calcolo, che ha tenuto conto anche della volatilità molto contenuta dei valori giornalieri, si procede a fissare il valore di riferimento della duration della componente obbligazionaria dei portafogli dei comparti.

	Composizione asset obbligazionaria	Duration portafoglio obbligazionario
GARANTITO	100,00%	1,08
BILANCIATO	70,00%	4,41
DINAMICO	40,00%	4,29

Considerando che la componente obbligazionaria ha una diversa incidenza nei singoli comparti è possibile determinare la duration complessiva per ognuno di essi ponendo uguale a 0 la duration dell'investimento azionario e della liquidità.

	Composizione asset obbligazionaria	Duration del Comparto
GARANTITO	100,00%	1,08
BILANCIATO	70,00%	3,08
DINAMICO	40,00%	1,72

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.

- ✓ le convenzioni definiscono un limite di ammissibilità dell'investimento obbligazionario in base al **rating dell'emittente**. Tale limite, tuttavia, non opera in modo automatico o meccanico, ma attraverso una valutazione integrata che tiene conto anche del criterio di valutazione del merito di credito del gestore (rating interno del gestore e relativi indicatori di riferimento). Nello specifico, al gestore è consentito detenere nel portafoglio una quota di titoli aventi rating sub – investment grade:

- nel caso del comparto Bilanciato, a condizione che il rating attribuito da due delle tre Agenzie Standard & Poor's e Moody's e Fitch sia almeno pari a BB- (S&P e Fitch) e Ba3 (M) per tutta la durata dell'investimento (in caso di rating inferiore, è previsto un obbligo di dismissione del titolo entro 30 giorni dal downgrade);
- nel caso del comparto Garantito, senza limitazioni in termini di rating minimo, stante la garanzia prestata dal gestore;
- entro una percentuale massima predefinita per ciascun Comparto in funzione della relativa esposizione rispetto alla componente obbligazionaria e pari:
 - al 7% del patrimonio affidato in gestione, per il Comparto Garantito;
 - al 5% del patrimonio affidato in gestione, per i mandati riguardanti il Comparto Bilanciato;
 - al 5% del patrimonio affidato in gestione, per il Comparto Dinamico.

Il Fondo, di concerto con il Gestore, può definire ulteriori vincoli – anche per periodi temporalmente limitati - inerenti la rischiosità del portafoglio obbligazionario; tali pattuizioni devono assumere forma scritta.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.

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

I titoli di debito di emittenti finanziari devono rientrare almeno nella categoria dei prestiti non subordinati (sono esclusi da questo limite le posizioni in tali titoli eventualmente detenute all'interno di Oicr).

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente alla banca depositaria

- ✓ gli **strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione** potranno essere acquistati esclusivamente con riferimento alle tranche senior aventi rating almeno pari a AA (S&P) e Aa2 (Moody's).

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente alla banca depositaria.

- ✓ Il **turnover** di portafoglio viene definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo viene effettuato con cadenza almeno annuale dal Fondo stesso per mezzo del servizio di Financial Risk Management. Il gestore deve operare con la massima diligenza in modo da limitare i costi di negoziazione gravanti sul Fondo.

Il Fondo assume i seguenti livelli soglia in riferimento ai comparti di gestione:

- Comparto Garantito: 100%
- Comparto Bilanciato: 140%
- Comparto Dinamico: 80%

Tali valori soglia non rappresentano 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 delle "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.

Nel caso in cui il tasso di turnover dovesse scostarsi significativamente da tali livelli soglia o intraprendere un trend ascendente, la Funzione Finanza richiederà al gestore di motivare le ragioni di tale andamento. Dell'esito della verifica, la Funzione Finanza è tenuta a dare adeguata informativa al Consiglio di Amministrazione per le valutazioni conseguenti.

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

- ✓ nell'ambito degli indirizzi di gestione inclusi nelle convenzioni vengono specificati anche i limiti relativi ai cosiddetti titoli **agencies**. Questa categoria ricomprende emissioni che non rientrano direttamente nel perimetro dei cosiddetti titoli governativi, ma che in molti casi sono supportati da garanzie statali. La classificazione standard di queste emissioni rientra tra le obbligazioni corporate, pur in presenza di tali garanzie.

Il Fondo ha deciso di regolare la materia in modo da evitare deroghe nel sistema di classificazione che possano alterare lo schema standard dei controlli operato dalla Banca depositaria. Allo stesso tempo si è voluto dar conto della specificità derivante dalla presenza della garanzia prevedendo un innalzamento della quota di portafoglio investibile in titoli corporate a condizione che tale supero sia imputabile al possesso di tale tipologia di titoli. Al contempo vengono stabilite regole atte ad evitare che il criterio adottato possa introdurre una modifica del profilo di rischio assunto.

A tale scopo viene previsto un limite di rating più stringente per queste emissioni e si considerano ammissibili ai fini del superamento del limite solo le emissioni con garanzia esplicita di Stati o di Organismi Internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Stati membri della UE.

Le emissioni cosiddette collateralizzate rientrano invece nella classificazione di corporate e nei relativi limiti in considerazione del minor livello di garanzia esistente;

- ✓ L'utilizzo di quote di **Oicr** nell'ambito della gestione subordinandolo però a una serie di vincoli che attengono sia alla definizione della struttura della gestione stessa che 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 85/611/CEE (armonizzati). Al di là delle previsioni di legge, e di una sua possibile evoluzione, il Fondo riconosce nelle regole sottostanti di 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:

- per 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.

Nel caso del comparto Bilanciato il limite di cui all'ultimo punto viene esplicitato limitando l'utilizzo di Oicr alla sola componente "Emerging Markets", mentre per le restanti asset class il Fondo ha ritenuto che il comparto in questione abbia raggiunto volumi tali da non rendere vantaggioso in termini di efficienza l'utilizzo di questi strumenti.

Dal punto di vista formale l'autorizzazione all'utilizzo dell'Oicr compete alla Banca depositaria 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 dalla Banca depositaria ed il Gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati da quest'ultima. L'autorizzazione ad operare è inoltre subordinata alla sottoscrizione dell'impegno da parte del gestore a rispettare gli obblighi informativi in materia come specificato successivamente.

Inoltre, viene realizzato un monitoraggio del rischio relativo a ciascun Oicr mediante l'acquisizione di un tracciato trasmesso dal gestore e 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 (vedi oltre).

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

Da ultimo, l'utilizzo di Oicr non comporta oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalle convenzioni di gestione, in quanto le commissioni gravanti sugli Oicr utilizzati sono retrocesse trimestralmente al Fondo.

- ✓ L'investimento in **Fondi di Investimento alternativi – FIA** è consentito esclusivamente al gestore delegato del mandato in Private Equity;

- ✓ con riferimento ai mandati tradizionali non è previsto l'investimento in **titoli di capitale non negoziati in mercati regolamentati**;
- ✓ per quanto riguarda i **derivati**: è ammesso l'utilizzo di opzioni e contratti *futures* su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse, di *futures* su tassi di cambio (*currency futures*), di pronti contro termine, *interest rate swap*, *basis swap* e *currency swap* e di contratti a termine su valute (*forward*), rispetto ai quali il gestore si deve impegnare ad assolvere per conto del Fondo, limitatamente al patrimonio in gestione, le attività connesse agli adempimenti richiesti dal Regolamento UE n. 648/2012 (Regolamentazione c.d. "EMIR"), fornendo al Fondo con cadenza mensile una dichiarazione attestante l'avvenuto assolvimento degli adempimenti richiesti dal Regolamento "EMIR" con la diligenza professionale richiesta dall'incarico e secondo le modalità previste da tale normativa.

È altresì vietato l'investimento in strumenti finanziari connessi a merci.

Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.

- ✓ **rischio cambio**, 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. Nel caso dei comparti Bilanciato e Dinamico l'esposizione valutaria è comunque contenuta, al netto di coperture attraverso derivati, entro il 30% delle disponibilità complessive, mentre per il comparto Garantito è limitata al 5% del portafoglio.
Il controllo complessivo sull'esposizione in divise è affidato istituzionalmente alla banca depositaria.
- ✓ il **ribilanciamento** del portafoglio viene determinato su base mensile. Tale periodicità incide direttamente nelle formule di calcolo della performance relativa mentre il gestore, anche per non indurre costi di negoziazione non necessari, può continuare ad operare entro i termini fissati dalle bande di oscillazione definite dalla convenzione senza obblighi di allineamento.

Sono da ultimo definiti gli obblighi informativi a carico del gestore. Essi assolvono ad una duplice funzione: da una parte aumentare il grado di conoscenza sulle diverse componenti della gestione e, dall'altra, segnalare l'attenzione, contrattualmente definita, che il Fondo riserva alle variabili oggetto dell'obbligo informativo.

Con riferimento ai singoli strumenti gli obblighi informativi operanti sono i seguenti:

- ✓ Per quanto riguarda gli **Oicr** in asset class tradizionali sono fissati obblighi di comunicazione vincolanti atti ad assicurare un'informativa esauriente sui componenti dello strumento utilizzato. Il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire con cadenza mensile e data di riferimento fine mese, ovvero ogni qual volta ne sia fatta richiesta dal Fondo – una certificazione, sottoscritta dal responsabile del risk management o della compliance del gestore, attestante il rispetto di tutti i limiti stabiliti dalla legge, dai regolamenti e dalla Convenzione.

Inoltre il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire, con cadenza almeno mensile, la composizione dettagliata degli Oicr utilizzati secondo un tracciato concordato con il Fondo. Tale obbligo si ritiene assolto solo nel caso in cui il gestore utilizzi

correttamente tale tracciato e che le informazioni fornite siano sufficienti per la ricostruzione dell'esposizione riferita allo specifico portafoglio entro il quale sono utilizzati.

Sul Fondo pensione non vengono fatte gravare 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;

- ✓ con riferimento ai **Fondi di Investimento alternativi (FIA)** sono previsti obblighi di comunicazione di tutte le informazioni utili a consentire al Fondo un'adeguata valutazione degli investimenti effettuati, un efficace espletamento dei controlli e la predisposizione delle segnalazioni periodiche all'autorità di vigilanza, ivi incluso l'obbligo di comunicare l'entità delle commissioni, spese e oneri di qualsiasi tipo gravanti sul singolo FIA affinché il Fondo possa correttamente adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla normativa vigente.

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 riguarda la gestione dei conflitti d'interessi, la stessa viene assolta in via generale sulla base della previsione di operare nel rispetto del principio della best execution.

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

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

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

Il Consiglio di Amministrazione allo stato attuale non adotta una propria politica attiva di promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili né una politica sugli effetti negativi per la sostenibilità.

Al contempo, Il Fondo pensione è consapevole della propria responsabilità sociale con riferimento alle tematiche ambientali, sociali e di governo societario che deriva dall'essere parte del mercato finanziario in qualità di investitore istituzionale e al tempo stesso soggetto bilaterale espressione di stakeholder "sensibili" alle stesse tematiche.

Per questa ragione il Fondo, pur non promuovendo attivamente gli aspetti citati attraverso una propria politica, ne favorisce l'integrazione nell'ambito della propria struttura organizzativa.

A tal proposito il Fondo pensione ha definito all'interno delle convenzioni con i gestori delle risorse finanziarie un impegno a carico di questi ultimi a considerare i fattori ESG (Environment, Social e Governance) nell'ambito del processo di selezione del proprio universo di investimento.

Il Fondo pensione, attraverso la funzione fondamentale di gestione dei rischi, monitora il portafoglio rispetto a queste tematiche.

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

Per quanto concerne gli aspetti di governo societario presi in considerazione nell'attività d'investimento si rimanda al Documento sulla Politica di Impegno e al Documento sugli elementi della strategia di investimento azionario del Fondo.

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 del Comparto Garantito

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

ASSET CLASS	PESO
MONETARIO EURO	50%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EURO 1-3 ANNI	50%

In dettaglio risultano utilizzati i seguenti benchmarks:

- 50% JPM EMU Investment Grade 1-3 anni;
- 50% Merrill Lynch Euro Govt Bill Index.

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	30%
TITOLI DI CAPITALE	0	8%
TITOLI DI DEBITO	92%	100%
TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>	-	-
ULTERIORE QUOTA TITOLI <i>CORPORATE</i> COSTITUITA DA "AGENCIES"	-	-
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0	5%
ESPOSIZIONE IN TITOLI OBBLIGAZIONARI AVENTI RATING INFERIORE AD INVESTMENT GRADE S&P e M	0	7%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Ba3, attribuito da Moody's, o rating equivalente attribuito da Standard & Poor's.	

RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	Ba3, attribuito da Moody's, o rating equivalente attribuito da Standard & Poor's.
RATING CONTROPARTI	-

9.6.2. Caratteristiche dei mandati del Comparto Bilanciato

Mandati tradizionali:

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

ASSET CLASS	PESO
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO PAN UE 1-10 ANNI	45%
OBBLIGAZIONARIO USA 1-10 ANNI (HEDGED)	15%
OBBLIGAZIONARIO CORPORATE EURO ALL MAT	10%
AZIONARIO EUROPA	15%
AZIONARIO NORD AMERICA	12%
AZIONARIO EMERGING MARKETS MONDO	3%

In dettaglio risultano utilizzati i seguenti benchmarks:

- 45% Merrill Lynch Pan Europa Govt 1-10 anni Index;
- 15% Merrill Lynch USA Govt 1-10 anni Index;
- 10% Merrill Lynch Emu Corporate Index;
- 15% MSCI Europe TR Net Dividend;
- 12% MSCI North America TR Net in EUR Index;
- 3% MSCI Emerging Market TR Net in EUR Index.

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	30%
TITOLI DI CAPITALE	20%	40%
TITOLI DI DEBITO	60%	80%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0	20%
ULTERIORE QUOTA TITOLI CORPORATE COSTITUITA DA "AGENCIES"	0	30%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0	30%
ESPOSIZIONE IN TITOLI OBBLIGAZIONARI AVENTI RATING INFERIORE AD INVESTMENT GRADE DI DUE DELLE TRE AGENZIE FITCH, S&P e M	0	5%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	BB- (S&P, Fitch) e Ba3	

	(M)
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	BB- (S&P, Fitch) e Ba3
	(M)

Mandato di Private Equity:

A livello strategico l'importo massimo investibile è pari al 5% delle risorse del comparto.

Le risorse impegnate ma non ancora investite verranno tempo per tempo allocate pro-quota tra i restanti mandati tradizionali in modo da rispettare l'allocazione strategica azioni/obbligazioni del comparto.

Il gestore investirà in OICR – come definiti dall'art. 1 c.1 lett. n) DM MEF 166/2014 –delle seguenti tipologie:

- OICR alternativi italiani (FIA Italiani) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-ter) del TUF;
- OICR alternativi italiani riservati (FIA italiani riservati) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quater) del TUF;
- OICR alternativi UE (FIA UE) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quinquies) del TUF, con l'esclusione dei FIA UE di diritto UK e/o scozzese;
- OICR alternativi non UE (FIA non UE) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-sexies) del TUF autorizzati alla commercializzazione in Italia.

Per ciascun OICR:

- l'impegno minimo – salvo situazioni non direttamente controllabili dal gestore – dovrà essere almeno pari a 2 milioni di Euro;
- dovrà essere denominato ovvero valorizzato in euro;
- se chiuso e non quotato, dovranno essere presenti una scadenza non successiva a quella della convenzione con il gestore (nel caso di OICR chiuso quotato il Gestore si adopererà per liquidare tali OICR entro la scadenza della convenzione);
- dovrà essere prodotta una valorizzazione ufficiale con periodicità al più trimestrale.

La tabella che segue sintetizza gli ulteriori vincoli quantitativi agli investimenti previsti da convenzione:

	MIN	MAX
OICR DI PRIVATE EQUITY CON STRATEGIE GROWTH/BUY-OUT	100%	
OICR CHE INVESTONO PREVALENTEMENTE NELLO SPAZIO ECONOMICO EUROPEO	80%	100%
OICR CHE INVESTONO PREVALENTEMENTE IN ITALIA	25%	100%
OICR GESTITI DAL GESTORE O DA SOCIETA' DEL GRUPPO	0%	75%
OICR CHE INVESTONO PREVALENTEMENTE IN ALTRI OICR (cd. "FONDI DI FONDI")	0%	75%
OICR CHE INVESTONO OLTRE IL 10% IN VENTURE CAPITAL (incl. "EuVECA")	0%	

9.6.3. Caratteristiche del mandato del Comparto Dinamico

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

ASSET CLASS	PESO
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO PAN UE 1-10 ANNI (HEDGED)	30%
OBBLIGAZIONARIO USA 1-10 ANNI (HEDGED)	10%
AZIONARIO EUROPA (HEDGED)	30%
AZIONARIO NORD AMERICA	25%
AZIONARIO EMERGING MARKETS MONDO	5%

In dettaglio risultano utilizzati i seguenti benchmarks:

- 30% Merrill Lynch Pan Europe Govt 1-10 anni;
- 10% Merrill Lynch USAGovt 1-10 anni;
- 30% MSCI Europe;
- 25% MSCI North America;
- 5% MSCI Emerging Markets.

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	30%
TITOLI DI CAPITALE	50%	70%
TITOLI DI DEBITO	30%	50%
TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>	0	20%
ULTERIORE QUOTA TITOLI <i>CORPORATE</i> COSTITUITA DA "AGENCIES"	-	30%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0	30%
ESPOSIZIONE IN TITOLI OBBLIGAZIONARI AVENTI RATING INFERIORE AD INVESTMENT GRADE S&P e M	0	5%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	BB- (S&P) e Ba3 (M)	
RATING TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>	BB- (S&P) e Ba3 (M)	

10. Durata dei mandati

Le convenzioni prevedono una durata di cinque anni per i mandati tradizionali sui comparti Bilanciato e Garantito, di dodici anni per il mandato in Private Equity del Bilanciato e di tre anni per il comparto Dinamico.

È inoltre prevista una scadenza unificata delle diverse convenzioni di gestione riferite ai mandati tradizionali di ogni comparto; in quella sede in Fondo realizzerà le gare di gestione al fine di individuare le società a cui affidare il mandato. Per evitare periodi di interruzione nella gestione potranno essere definiti prolungamenti tecnici alla durata delle gestioni.

Il Fondo potrà valutare alla scadenza dei presenti mandati di definire un allungamento della durata delle nuove convenzioni portando le

stesse a quattro o cinque anni.

Il Fondo valuta alla scadenza delle convenzioni i risultati ottenuti dal singolo gestore. Tale valutazione dovrà essere compiuta su tutti gli elementi qualitativi e quantitativi della gestione in modo da comporre un giudizio esaustivo sulla creazione di valore aggiunto determinata dal singolo gestore. In base a queste valutazioni e con un'esplicita deliberazione, il Consiglio di Amministrazione potrà rinnovare la convenzione ad uno o più gestori.

11. Struttura commissionale

Con riferimento ai mandati tradizionali, il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su un'aliquota fissa, diversificata in relazione ai diversi Comparti, che viene riconosciuta ai gestori su base trimestrale.

Con riferimento al mandato di Private Equity, il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su:

- una commissione di gestione fissa calcolata sul valore patrimoniale netto dei FIA di terzi presenti nel portafoglio alla data di valutazione e riconosciuta su base trimestrale;
- una commissione di incentivo calcolata – con riferimento esclusivo alle risorse investite in FIA di terzi - sul valore monetario eccedente il parametro reddituale obiettivo netto e riconosciuta – se dovuta – con periodicità annuale a partire dall'8° anno.

Le commissioni applicate ai diversi mandati, così come le regole di calcolo sono specificate negli allegati tecnici alle convenzioni. La verifica del calcolo della commissione è affidata al service amministrativo.

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

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 titoli non negoziati nei mercati regolamentati nella gestione;
- l'utilizzo limitato di Oicr;
- l'utilizzo di FIA limitato esclusivamente al gestore del mandato di Private Equity;
- la struttura relativamente poco articolata della gestione, caratterizzata dall'assenza di mandati di tipo specialistico e dal numero relativamente contenuto di gestori coinvolti (7 gestori per tutte le Linee di investimento);
- 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.

Modifiche apportate nell'ultimo triennio

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

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
11 dicembre 2018	Aggiornamento triennale del Documento.
23 luglio 2019	Inserimento della procedura ai sensi del Regolamento UE 2016/1011 ed integrazioni.
20 marzo 2020	Aggiornamento Asset Allocation Strategica, degli obiettivi di gestione ed inserimento dell'investimento in private equity.
30 marzo 2021	Adeguamento DPI allo schema DPI Semplificato ai sensi della Delibera Covip del 29 luglio 2020 _____
30 marzo 2021	Aggiornamento livello soglia Turnover Comparto Garantito
30 marzo 2021	Aggiornamento Aspetti etici, ambientali e sociali presi in considerazione nell'attività di investimento
30 marzo 2021	Aggiornamento Aspetti di governo societario presi in considerazione nell'attività di investimento
30 marzo 2021	Aggiornamento Durata dei Mandati