



Iscritto all'albo dei Fondi Pensione
con il numero 1637 – I SEZIONE SPECIALE
"Fondi Pensione preesistenti con soggettività giuridica"

DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Ultimo aggiornamento 30 aprile 2021

Il presente Documento si compone delle seguenti sezioni:

1. Premessa;
2. Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;
3. Criteri da seguire nell'attuazione della gestione;
4. Limiti e vincoli gestionali
5. Modifiche apportate nell'ultimo triennio.

Il Documento è redatto dal Fondo Pensione per i dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese (di seguito, *Fondo*) secondo le indicazioni stabilite dalla Covip con la Delibera 16 marzo 2012.

Il Documento è a disposizione degli aderenti che ne facciano richiesta scritta a mezzo mail (fondopensione.gcv@creval.it) o posta (Via Feltre n. 75, 20134, Milano).

Il presente Documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che la forma pensionistica intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

Il Documento è soggetto a costante aggiornamento almeno ogni tre anni: il presente documento rappresenta un aggiornamento rispetto a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione nel 2017.

Esso non costituisce documentazione contrattuale.

Conseguentemente alcuna azione, lamentela o richiesta potrà essere formulata sulla base delle informazioni contenute nel presente Documento, se non riportate nella Nota informativa che, oltre allo Statuto e al Regolamento, rappresenta l'unico documento contrattuale che lega l'aderente al Fondo.



Fondo Pensione per i dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese

1. PREMESSA

Il Documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che il *Fondo Pensione per i dipendenti del gruppo Bancario Credito Valtellinese* (da qui "Fondo") intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare.

Tale documento è redatto in conformità alla deliberazione Covip del 16 Marzo 2012 che ha introdotto nuove regole di *governance* in materia di investimenti.

Il documento indica gli obiettivi che il Fondo mira a realizzare con riferimento sia all'attività complessiva sia a quella dei singoli comparti.

Per il raggiungimento dell'obiettivo finale, il Fondo ha definito il numero di comparti che ritiene utile porre in essere e le combinazioni rischio-rendimento degli stessi.

Caratteristiche generali del Fondo

Il Fondo è stato costituito in forza dell'accordo sottoscritto il 5 ottobre 2001 fra le parti istitutive:

- per i Datori di lavoro: Credito Valtellinese S.c. a r.l., Deltas S.p.A., Bankadati S.I. S.p.A., Stelline S.I. S.p.A., Bancaperta S.p.A., Credito Artigiano S.p.A., Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A., Banca Popolare di Rho S.p.A., Banca Popolare Santa Venera S.p.A., Banca Regionale Sant'Angelo S.p.A., Cassa San Giacomo S.p.A., Leasingroup Sicilia S.p.A.;

- per i Lavoratori: le delegazioni sindacali della Federazione Autonoma Bancari Italiani (FABI), della Federazione Nazionale del personale dell'Area Direttiva del Credito (Federdirigenticredito), della Federazione Italiana Bancari e Assicurativi (Fiba-Cisl), della Federazione Italiana Sindacale Lavoratori Assicurazioni e Credito (Fisac-Cgil), del Sindacato Autonomo Personale di Credito, Finanza e Assicurazioni (Sinfub), della Uil Credito e Assicurazioni (Uil-C.A.).

Il Fondo ha per scopo esclusivo l'erogazione di prestazioni pensionistiche complementari ai trattamenti di pensione pubblica a favore dei dipendenti delle Società appartenenti al Gruppo bancario Credito Valtellinese e di prestazioni accessorie per invalidità e premorienza.

E' escluso qualsiasi scopo di lucro.

Il Fondo è stato autorizzato all'esercizio dell'attività dalla Commissione di Vigilanza sui fondi pensione (COVIP) con delibera del 28 dicembre 2001 ed è iscritto all'Albo dei fondi pensione con il n. 1637 – I Sezione Speciale (fondi pensione preesistenti con soggettività giuridica). Il Fondo è un fondo pensione preesistente costituito in forma di associazione riconosciuta e operante in un regime di contribuzione definita.

Tuttavia, a far data dal 31 dicembre 2020 e in attuazione dell'Accordo sindacale di Gruppo del 4 dicembre 2020 il Fondo ha, inoltre, la finalità di perseguire i trattamenti a prestazione definita previsti dai Regolamenti e dagli accordi istitutivi delle forme pensionistiche aziendali complementari a prestazione definita e prive di personalità giuridica (ex Fondi interni) costituite all'interno del bilancio del Creval S.p.A.

Pertanto, il Fondo è articolato in due Sezioni distinte:

a) la Sezione I opera in regime di contribuzione definita a capitalizzazione individuale. L'entità delle prestazioni pensionistiche del Fondo è determinata in funzione della contribuzione effettuata e in base al principio della capitalizzazione;

b) la Sezione II rappresenta l'impegno, già facente capo agli ex Fondi interni, ad erogare prestazioni definite ai sensi dei Regolamenti e degli accordi istitutivi dei Fondi interni, compatibilmente con le disposizioni di legge tempo per tempo vigenti.

Destinatari

Possono associarsi al *Fondo* tutte le Società appartenenti al Gruppo Credito Valtellinese, con le modalità ed alle condizioni previste nello Statuto.

Le Società del Gruppo Bancario Credito Valtellinese associate al *Fondo* sono attualmente: Creval S.p.A., Creval Sistemi e Servizi Soc. Cons. P.A., Stelline Real Estate S.p.A., Claris Factor S.p.A.



Hanno diritto di iscriversi al *Fondo* tutti i dipendenti delle Società associate assunti con contratto a tempo indeterminato, nonché con contratto a tempo determinato di durata non inferiore a diciotto mesi. Ai dipendenti delle Società associate che, in ragione delle particolari tipologie contrattuali che disciplinano il loro rapporto di lavoro (ad esempio: contratto a tempo determinato di durata inferiore a 18 mesi), non possono iscriversi al *Fondo* è data la possibilità di aderirvi, su base individuale e volontaria, tramite il solo conferimento del TFR maturando. La loro posizione individuale nel *Fondo* sarà finanziata esclusivamente tramite il conferimento del TFR maturando, mentre non beneficeranno del contributo a carico azienda e non potranno versare contributi a loro carico.

2. OBIETTIVI DA REALIZZARE NELLA GESTIONE FINANZIARIA – SEZIONE I

L'obiettivo finale della politica di investimento della Sezione I a contribuzione definita del Fondo è quello di perseguire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare; esse devono consentire di massimizzare le risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.

In particolare, il Fondo ha lo scopo di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari al sistema obbligatorio.

Analisi delle caratteristiche socio demografiche della popolazione di riferimento e i suoi bisogni previdenziali

La popolazione degli aderenti alla Sezione I del Fondo (rilevata alla data del 30/09/2018) è composta da 3.611 iscritti. La dinamica delle adesioni/cessazioni rispetto all'esercizio scorso è la seguente:

Iscritti 2017	Entrate (Adesioni)*	Uscite (Liquidazioni)	Iscritti 2018 (dato settembre 2018)
3.606	67	62	3.611

(* sono escluse dal computo le c.d. "riassunzioni")

Rispetto a quanto evidenziato negli ultimi anni (e rappresentato nel grafico sottostante) per il futuro è ragionevole ipotizzare che il tasso di crescita degli iscritti risulti stabile a causa della complessiva riduzione degli organici dovuta alle riorganizzazioni aziendali che si sono succedute negli ultimi anni.

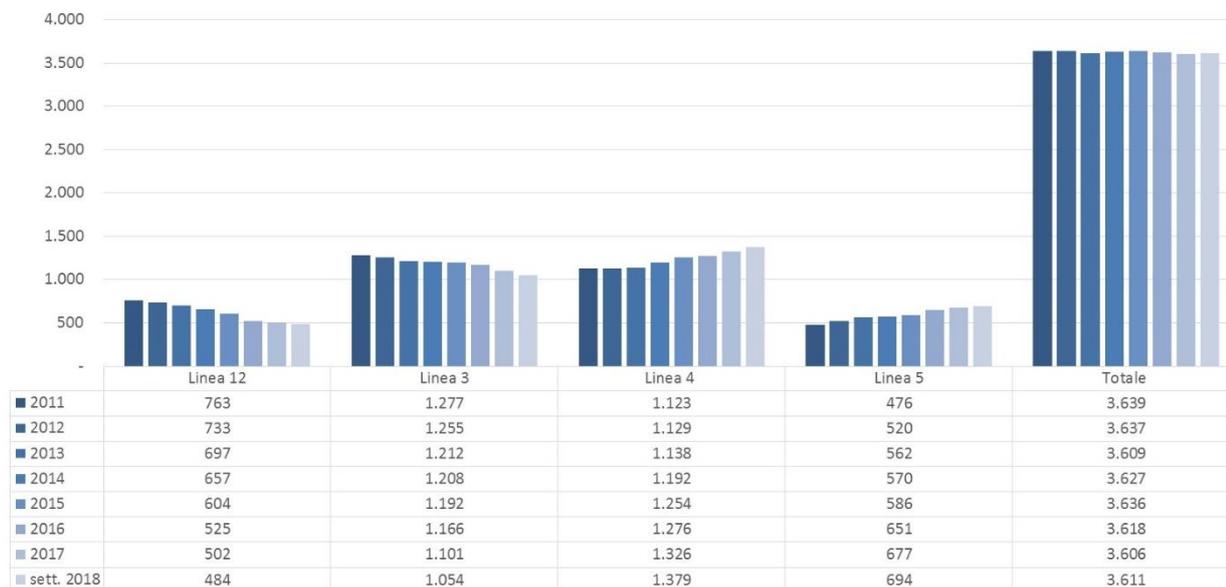
Risulterà, molto probabilmente, in crescita il numero delle uscite, come è già stato nell'ultimo triennio per effetto dell'accesso alle procedure di esodo (si tenga conto che l'ultima procedura di accesso al Fondo di solidarietà di settore avviata nel 2018 ha consentito il pensionamento anticipato di 219 persone, con la connessa possibilità di liquidare lo zainetto).

Accanto al minor numero di nuove assunzioni tra i più giovani, si registra una minore mobilità anche tra lavoratori più esperti: ciò si riflette anche in minori trasferimenti in entrata registrati.

Cresce, invece, il numero di coloro che, pur cessando il proprio rapporto di lavoro presso le società associate hanno deciso di mantenere la posizione presso il Fondo:

Iscritti	2017	sett. 2018
Iscritti attivi	3.236	3.007
Iscritti non attivi	370	604
Totale	3.606	3.611

Di seguito, si evidenzia, inoltre, la dinamica evolutiva degli iscritti dal 2011 al 2018.



Fotografando la distribuzione della popolazione degli iscritti alla Sezione I del Fondo e considerando l'analisi delle età degli appartenenti alla popolazione (si veda la tabella che segue) si evidenzia che oltre il 50% circa degli aderenti risulta avere più di 45 anni (in controtendenza rispetto alle rilevazioni ed elaborazioni effettuate nel 2011 in occasione della prima redazione del Documento sulla Politica di Investimento).

Fasce di età (rilevazione sett.2018)	Totale	% per età
età < 20	0	0,0%
età 20 - 24	13	0,4%
età 25 - 29	158	4,4%
età 30 - 34	363	10,1%
età 35 - 39	638	17,7%
età 40 - 44	586	16,2%
età 45 - 49	560	15,5%
età 50 - 54	450	12,5%
età 55 - 59	478	13,2%
età 60 - 64	274	7,6%
età > 65	91	2,5%
Totale aderenti	3.611	100%

La scomposizione della popolazione consente di affermare che non esiste una sovra rappresentazione all'interno della popolazione di specifiche classi di età: dall'analisi condotta è possibile riscontrare come la popolazione risulti distribuirsi in modo sostanzialmente omogeneo tra le diverse classi.

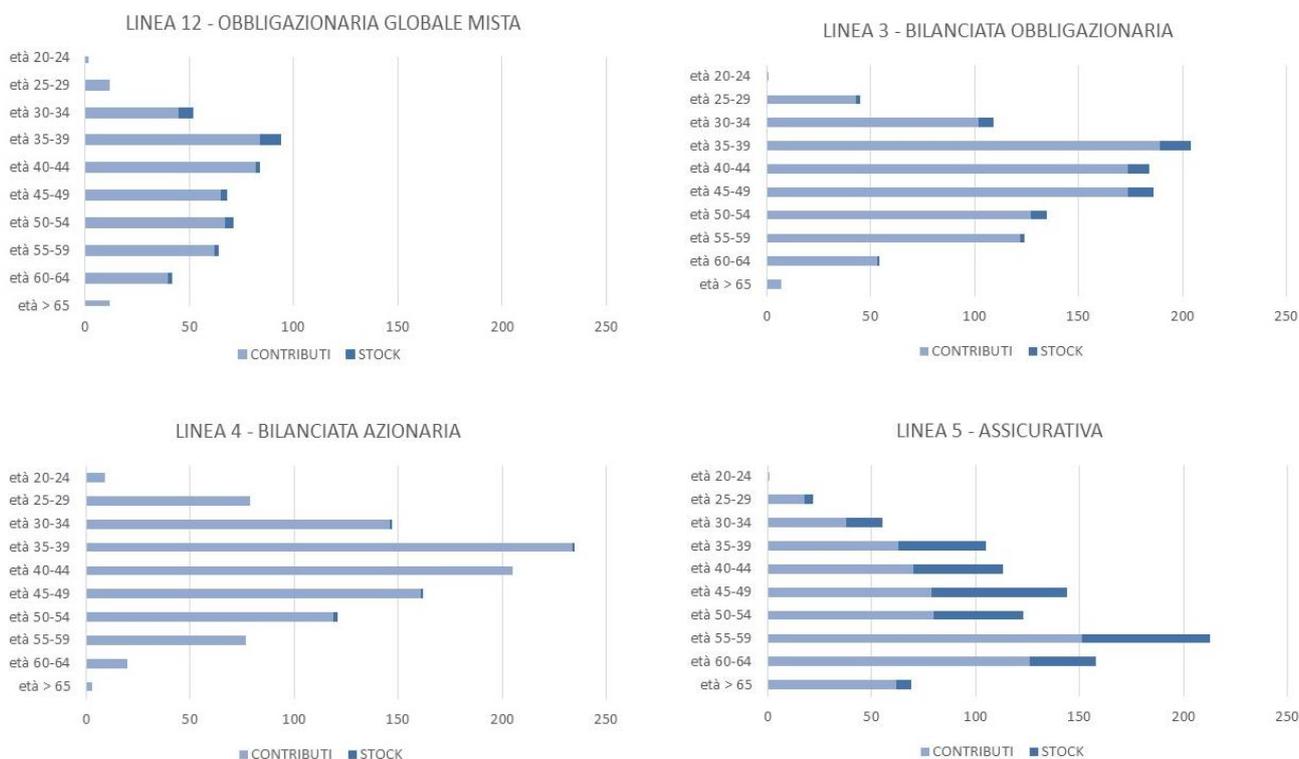
Rispetto al precedente Documento sulla Politica di Investimento (che riportava i dati del 2015) non ci sono significative variazioni nella popolazione, benché la fascia relativa agli iscritti con più di 55 anni sia aumentata da 649 a 843 unità.

La fascia più significativa della popolazione degli iscritti alla Sezione I del Fondo ha un'età compresa tra i 35 e i 49 anni (49,40% della popolazione).

Significativo è anche il dato relativo alla classe di età (aggregata) 20 – 34 che nella rilevazione precedente rappresentava il 21,7% del totale, mentre allo stato attuale risulta pari al 14,8%.



Le valutazioni in merito alle distribuzioni per età della popolazione appaiono ancora più evidenti a livello di comparto (le statistiche che seguono rappresentano sia l’allocazione dei contributi sia l’allocazione degli stock).



La ripartizione degli iscritti in funzione delle opzioni contributive attive evidenzia la presenza di iscritti nelle fasce di età più avanzate nella Linea 5 - Assicurativa e delle fasce più giovani nella Linea 3 – Obbligazionaria Euro e Linea 4 – Azionaria Euro. La distribuzione degli iscritti della Linea 12 – Obbligazionaria Globale Mista risulta più omogenea tra le diverse fasce di età (versano i contributi in questo comparto 114 iscritti sopra i 55 anni e 211 tra i 30 e i 44 anni; solo 30 iscritti versano stock).

Rispecchiando una tendenza già in essere negli scorsi anni per il futuro è ragionevole ipotizzare che in ragione della permanenza nella forma pensionistica di soggetti non più attivi ma che decidono di mantenere la posizione previdenziale presso il Fondo potrebbe aumentare il numero di iscritti ai comparti più conservativi, come risulta più evidente dalle analisi condotte nel paragrafo successivo (che comprende anche le opzioni sul pluricomparto).

In generale, occorre sempre considerare che esiste una certa eterogeneità di fattori soggettivi che rende omogenea la distribuzione degli iscritti sulle diverse linee di investimento indipendentemente dalla relazione teorica tra rischio/rendimento e orizzonte dell’investimento.

Distribuzione delle scelte di investimento (Sezione I)

Il Fondo, dall’inizio del 2011, consente ai propri iscritti di partecipare al progetto previdenziale suddividendo la loro posizione in più linee di gestione (destinazione degli “stock” distinta dai “contributi futuri”).

La “gestione pluricomparto” ha consentito agli iscritti di scegliere in modo autonomo la composizione del proprio assetto previdenziale e anche di diversificare il rischio di investimento sulla base del capitale individuale maturato. Questa opzione riguarda sia la componente già accumulata nella posizione individuale che quella riferita ai contributi futuri.

Il comparto che presenta il maggior numero di partecipanti è la Linea 4 – Azionaria Euro con 1.053 aderenti che vi destinano i contributi (e 5 che vi destinano anche gli stock).

Complessivamente le gestioni più prudenti (ovvero la Linea 12 – Obbligazionaria Globale Mista e la Linea 5 – Assicurativa) contano 1.159 iscritti che vi destinano i contributi e 345 che vi destinano anche gli stock. Rispetto al 2015 è aumentato il numero di iscritti che destinano stock su questi comparti.

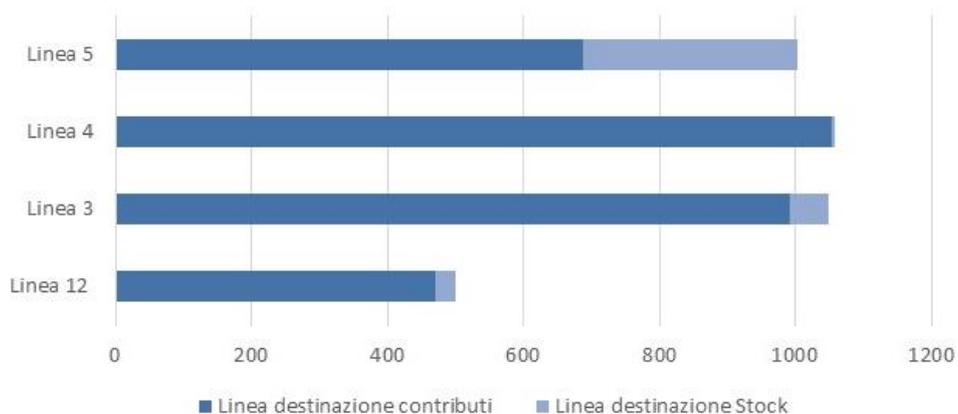
COMPOSIZIONE DEGLI ISCRITTI PER LINEE E FASCE D'ETA' (comparto contributi)

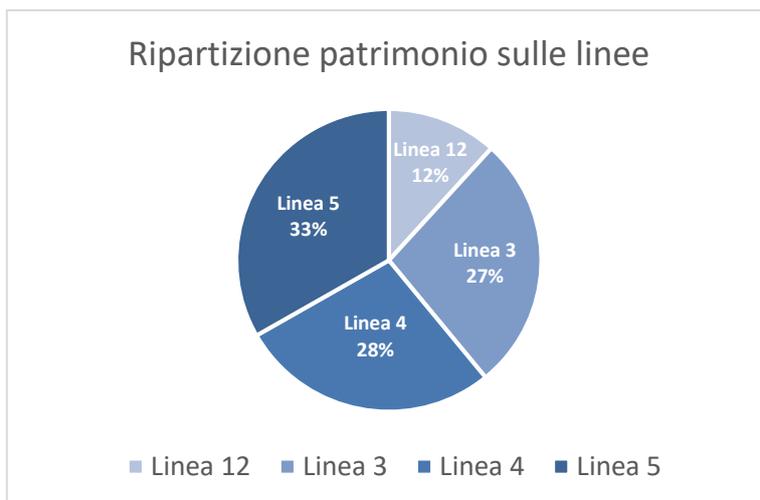


Rispetto all'analisi condotta nel 2012 e nel 2015 appare decisamente più significativo lo spostamento degli stock sui comparti più prudenti: nel 2012 l'attivazione del pluricomparto riguardava soltanto 70 iscritti; nel 2015 riguarda 271 iscritti, oggi riguarda 407 iscritti, a conferma dell'apprezzamento degli aderenti per questa modalità di investimento introdotta.

Del totale che hanno optato per il pluricomparto 315 hanno destinato lo stock sulla gestione assicurativa. Non si tratta esclusivamente di iscritti che hanno cessato il proprio rapporto di lavoro: infatti, 267 sono attivi (poco più del 50% di questa "categoria" ha tra 30 e 49 anni). In considerazione di ciò, pertanto, è probabile che la scelta del pluricomparto sia determinata dalla necessità di diversificare l'investimento: infatti, oltre l'80% versano i contributi mensili sui comparti di investimento più rischiosi (ossia sui comparti 3 e 4).

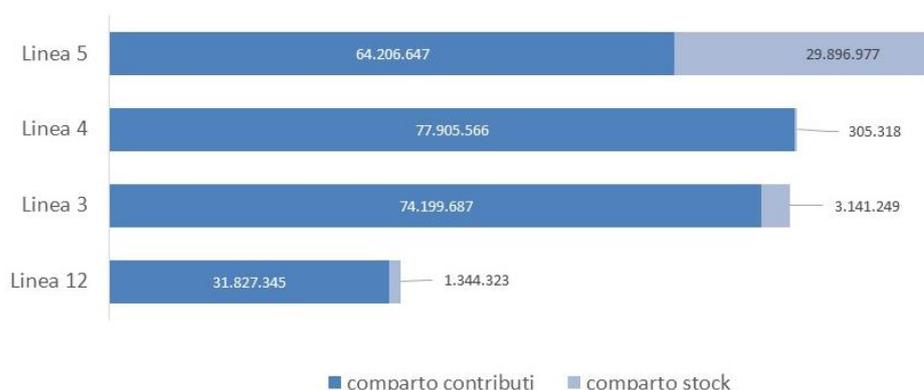
Distribuzione degli iscritti per comparto





Nella stessa dinamica sopra rappresentata (che evidenzia lo spostamento dei capitali principalmente sulla Linea 5 – assicurativa) si rileva l'andamento degli switch. Verso il comparto assicurativo si è concentrato circa il 57% degli switch.

Al fine di completare l'analisi, si evidenziano nei grafici che seguono le scelte di investimento degli iscritti nei vari comparti tradotte in capitali investiti (dati rilevati a settembre 2018).



Valutazione dei bisogni previdenziali (Sezione I)

Il Fondo ha come scopo primario quello di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari (e integrative) al sistema obbligatorio.

Pertanto, l'obiettivo finale della politica di investimento del Fondo deve essere quello di perseguire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale coerente con quello delle prestazioni da erogare. Esse devono consentire di massimizzare le risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.

Per poter analizzare i bisogni previdenziali degli aderenti è stata, in primo luogo, valutata la distribuzione degli stessi nei diversi comparti con l'obiettivo di verificare la coerenza delle scelte di investimento rispetto all'orizzonte temporale di permanenza (ovvero gli anni mancanti al pensionamento).

Il parametro dell'orizzonte temporale di permanenza rappresenta il valore di base per valutare la coerenza delle proposte di investimento rappresentate dai comparti in cui si articola la gestione della Sezione I del Fondo, rispetto alla permanenza stimata degli iscritti nei comparti stessi.

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 medio 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.

ORIZZONTE TEMPORALE DI PERMANENZA NEL COMPARTO (ANNI)												
CLASSI D'ETÀ	LINEA 12			LINEA 3			LINEA 4			LINEA 5		
	M	F	Media	M	F	Media	M	F	Media	M	F	Media
Totali	12,9	13,8	13,3	13,4	14,5	13,9	14,5	15,4	14,8	10,5	12,5	11,2
20-24	20,5	22,3	21,4	20,7	20,9	20,8	21,0	20,7	20,9	0,0	22,2	22,2
25-30	18,9	19,4	19,1	19,4	19,4	19,4	19,8	20,1	19,9	19,4	20,1	19,8
31-35	17,9	17,8	17,9	17,9	17,7	17,8	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0
36-40	17,2	17,0	17,1	17,2	17,1	17,1	17,2	17,1	17,2	17,2	17,2	17,2
41-45	15,6	15,5	15,6	15,7	15,5	15,6	15,6	15,8	15,6	15,5	15,7	15,6
46-50	13,0	12,8	12,9	13,3	13,1	13,2	13,4	13,0	13,2	13,3	13,0	13,2
51-55	10,5	10,0	10,3	10,1	10,1	10,1	10,3	10,1	10,3	10,2	8,8	9,8
56-60	6,6	6,0	6,4	6,9	5,7	6,6	6,9	5,8	6,6	6,3	5,4	6,0
>61	3,4	3,8	3,4	3,4	3,8	3,5	3,1	5,4	3,3	3,2	3,6	3,2

ETA' MEDIA												
CLASSI D'ETÀ	LINEA 12			LINEA 3			LINEA 4			LINEA 5		
	M	F	Media	M	F	Media	M	F	Media	M	F	Media
Totali	46,9	44,5	45,8	45,7	43,0	44,5	43,4	41,0	42,6	52,3	46,6	50,5
20-24	23,0	21,0	22,0	24,0	24,7	24,4	24,1	23,8	24,0	0,0	24,0	24,0
25-30	29,1	28,6	28,9	28,5	28,7	28,6	28,4	28,5	28,4	28,5	28,1	28,3
31-35	33,7	33,8	33,8	33,5	33,6	33,5	33,2	33,3	33,2	33,2	33,2	33,2
36-40	38,2	37,9	38,1	38,0	37,7	37,9	37,9	38,0	37,9	38,0	37,8	37,9
41-45	43,0	43,0	43,0	43,2	43,0	43,1	42,2	43,0	43,1	43,3	43,1	43,2
46-50	48,0	48,0	48,0	48,0	47,7	47,8	47,7	48,0	47,8	47,9	47,7	47,9
51-55	52,8	52,7	52,8	53,1	52,8	53,0	52,9	52,9	52,9	53,2	53,7	53,3
56-60	57,8	58,2	57,9	57,7	57,6	57,6	57,5	57,8	57,6	58,0	58,1	58,0
>61	63,7	62,7	63,5	63,0	61,8	62,7	63,1	61,0	63,0	64,3	62,7	64,1

Per poter completare l'analisi relativa ai bisogni previdenziali degli iscritti al è stato realizzato condotto uno studio sui “gap” (da colmare con il secondo pilastro previdenziale) di alcune categorie di iscritti “tipo” identificate dal Fondo.

Il gap previdenziale è considerato come differenza tra la prestazione pensionistica a carico dell'Inps sulla base delle regole attualmente vigenti e la prestazione pensionistica erogata dall'A.G.O. sulla base del sistema di calcolo in vigore prima del D.lgs. 503/1992 (c.d. riforma Amato, che elevò l'età pensionabile e introdusse forme di previdenza complementare e integrativa al c.d. primo pilastro previdenziale).

Nella costruzione dei “tipi” sono state prese in considerazione le seguenti ipotesi:

- per semplicità, è stata considerata la possibilità di investire su un solo comparto;
- all'aumentare dell'età si è considerata una riduzione del profilo di rischio dell'iscritto/a fino ad arrivare all'investimento nel comparto assicurativo;
- è stato ritenuto rilevante l'elemento del genere, in virtù dei gap retributivi e previdenziali che caratterizzano il mercato del lavoro italiano;
- l'ammontare dei versamenti periodici che alimentano la posizione individuale rispecchia quanto previsto dalla normativa interna del Fondo (1,50% contributo a carico iscritto e 3,25% contributo a carico azienda con il versamento del 100% del Trattamento di Fine Rapporto);
- l'entità della “Retribuzione annua” è commisurata alla media effettiva della popolazione del Fondo nella fascia di età più prossima all'età anagrafica considerata;
- sono stati assunti, a scopo di confronto, per ciascun “tipo” i rendimenti attesi nominali e reali dell'Asset Allocation proposta (i relativi rendimenti nominali e reali della precedente asset allocation sono stati considerati come base di partenza allo scopo di verificarne il possibile miglioramento).



I rendimenti attesi sono i seguenti:

Comparto	Rendimento nominale	Rendimento reale
Linea 12 – Obbligazionaria breve termine	0,88%	-0,62%
Linea 3 – Bilanciata obbligazionaria	2,70%	1,20%
Linea 4 – Bilanciata azionaria	4,70%	3,20%
Linea 5 - Assicurativa	3,50%	2,00%

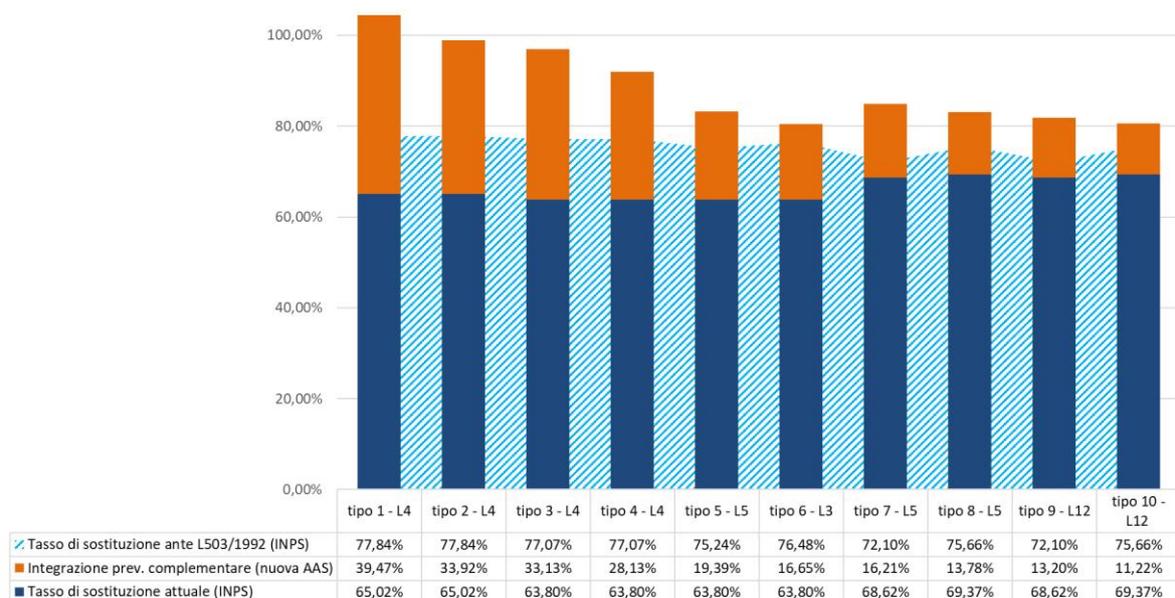
Di seguito una tabella riassuntiva delle casistiche considerate:

TIPO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Età	25	25	35	35	45	45	57	57	57	57
Sesso	M	F	M	F	M	F	M	F	M	F
Retribuzione annua	30.000	25.000	33.600	30.800	42.000	39.200	57.400	46.200	57.400	46.200
Comparto contribuiti	4	4	4	4	3	3	5	5	12	12
Zainetto (euro)	7.000	6.500	30.000	27.000	61.000	58.000	115.000	92.000	115.000	92.000

Su questi casi tipo è stata effettuata una simulazione che si fonda sui seguenti passaggi:

- valutazione della prestazione pensionistica a carico del regime obbligatorio AGO-IVS gestito dall'Inps sulla base delle regole attualmente in vigore;
- valutazione della prestazione pensionistica teoricamente a carico del regime obbligatorio AGOIVS Gestito dall'Inps sulla base delle regole in vigore prima dell'entrata in vigore del D.lgs. 503/1992;
- determinazione del differenziale derivante dal diverse modalità di calcolo;
- 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 (comprese le opzioni contributive al Fondo) dei soggetti selezionati, proiettando le posizioni individuali attraverso l'assunzione dei rendimenti finanziari stimati sulla base dell'asset allocation strategica dei singoli comparti (proposta di nuova Asset Allocation Strategica approvata dal Consiglio di Amministrazione del Fondo in data 18/12/2019).





Dalla simulazione emerge, come espresso nei grafici sopra riportati, il gap previdenziale rispetto al primo pilastro, espresso in termini di “scopertura” derivante dalle diverse modalità di calcolo dell’assegno pensionistico di primo pilastro ante e post entrata in vigore del D.lgs. 503/1992.

Tale gap risulta ampiamente colmato dalla gestione del Fondo: si evidenzia, in proposito, un miglioramento di questo dato rispetto alla precedente Asset Allocation su tutti i comparti fatta eccezione per la Linea 12. Su tale comparto, le modifiche apportate determinano un rendimento atteso più contenuto a fronte di una caratterizzazione più prudente e con minore volatilità.

Definizione delle prestazioni obiettivo (Sezione I)

Tenuto conto delle risultanze derivanti dall’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 prestazione anticipata è presumibilmente vincolato a impegni finanziari determinati che, pertanto, si pongono nella linea di avversità al rischio.
- Soggetti in una posizione intermedia caratterizzata dal fatto che l’esigenza di valorizzazione sia temperata dalla presenza di un rischio contenuto che consenta di accompagnare la fase di accumulo preservando il più possibile il montante progressivo da eccessive oscillazioni di segno negativo. Per questi soggetti assume un ruolo fondamentale anche la considerazione sul rendimento implicito dovuto alla contribuzione a carico del datore di lavoro e alla fiscalità agevolata.
- Il terzo gruppo è rappresentato da quanti, oltre ai suddetti rendimenti “impliciti” richiede una valorizzazione di mercato delle risorse accumulate.

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, fissata nella misura del 1,50%;
- 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.

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.

Le scelte di gestione: valutazione sull’asset allocation strategica (Sezione I)

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

Lo studio 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.



La definizione del rendimento atteso è stata sviluppata attraverso un'ipotesi di lavoro in ordine al profilo evolutivo del contesto economico generale corrispondenti ad uno scenario mediano definito di "*Crescita economica moderata*". Questo ipotetico scenario considera una diffusa ripresa economica in tutte le aree geografiche (senza particolari specificità) con tassi obbligazionari che tendono a salire moderatamente.

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 di seguito riportate presentano una stima su periodi anche ampi (10-15 anni); 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.

Lo studio è stato svolto sulla base dell'allocazione degli investimenti definita dal Fondo pensione durante la riunione del 28/11/2018. Tale deliberazione è stata assunta partendo dalle medesime analisi svolte sulla precedente asset allocation strategica che hanno dato risultati meno soddisfacenti, anche considerando le prospettive future di andamento dei mercati.

Le risultanze derivanti dall'elaborazione di tutte le analisi applicate ai diversi comparti sono agli atti della documentazione analizzata dal Consiglio in via propedeutica all'assunzione delle relative deliberazioni.

Il ruolo della gestione assicurativa della Linea 5 Assicurativa nel contesto delle opzioni d'investimento

Nell'ambito della Sezione I del Fondo Pensione opera una linea di gestione (Linea 5) attuata attraverso polizze di Ramo V; tale tipologia di gestione costituisce un elemento caratteristico ed esclusivo di alcune forme di previdenza complementare cd. Preesistenti.

Tale comparto assolve alle finalità proprie di una gestione finalizzata al consolidamento del maturato da parte dei soggetti che risultano più prossimi al collocamento in quiescenza, benché la garanzia del capitale sia prevista esclusivamente alla scadenza della Convenzione di gestione (che dura un quinquennio e scade alla fine del 2022).

Le caratteristiche sostanziali di questa gestione sono così riassumibili:

- ogni versamento contributivo viene capitalizzato pro rata temporis in funzione del rendimento ottenuto dalla gestione speciale della Compagnia di Assicurazioni ed effettivamente riconosciuto in base alla Convenzione stipulata; in questo caso, quindi, non operano condizioni di tipo demografico-attuariale essendo l'operazione mirata esclusivamente alla capitalizzazione dei premi; a partire dal rinnovo sottoscritto con la Compagnia in data 5/12/2017, non è più prevista una garanzia di consolidamento del risultato nel corso della durata della convenzione, ma una garanzia di restituzione del capitale alla scadenza della convenzione quinquennale (dicembre 2022). Si precisa che, le caratteristiche della Gestione separata utilizzata per la rivalutazione rendono statisticamente poco probabile la presenza di risultati negativi, almeno nel breve – medio periodo;
- in considerazione della particolarità del contratto, l'ingresso nel comparto è esteso alla totalità degli iscritti senza limitazioni legate all'età.

Questa gestione fornisce quindi una concreta risposta alle esigenze di protezione che sono strettamente connaturate alla gestione di montanti previdenziali e che acquisiscono un rilievo sia sotto il profilo soggettivo sia, in generale, in considerazione dell'approssimarsi al pensionamento.

Per quanto attiene la modalità gestionale della Linea 5, la peculiarità insita nel sistema di gestione assicurativa, basata su una contabilizzazione dei cespiti al valore "storico", comporta una variante strutturale rispetto ai comparti "finanziari" dove, al contrario, i titoli in portafoglio sono valorizzati a prezzi di mercato e, conseguentemente, risentono della volatilità dei mercati.



Di conseguenza, la caratteristica della gestione assicurativa in esame trasla la valutazione del rischio dall'investimento al soggetto tenuto a prestare le garanzie in ordine alla capitalizzazione dei flussi di conferimento.

Per quanto attiene la politica d'investimento, nel caso di specie essa è integralmente rimessa alla definizione della Compagnia sulla quale grava l'onere di garantire nel tempo l'equilibrio della gestione.

Dal punto di vista del rendimento finanziario, si rileva, in via preliminare che il rendimento della Gestione Separata GESAV nel periodo 2015-2017 evidenzia un risultato medio pari al 2,75% (rendimento lordo medio composto).

Sul piano sostanziale, la redditività media della gestione si è attestata su valori superiori al tasso medio di rendimento lordo dei titoli di Stato che, nel 2017, in base alle rilevazioni effettuate dall'IVASS (lettera al mercato del 07 febbraio 2018 Prot. n. 0046957, è risultato pari al 1,28% lordo (con un mentre il tasso di inflazione pari al 1,15%), a fronte di un rendimento lordo della gestione del 3,57%.

Di conseguenza, si può affermare che la redditività media della gestione speciale, ferme restando le peculiarità della stessa in ordine alla effettiva strutturazione tattica degli investimenti, rappresenti una proxy dell'evoluzione media dei titoli di Stato al netto della componente riveniente dalle fluttuazioni dei corsi dei titoli. Di conseguenza, si ritiene che, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, il tasso medio di rendimento possa collocarsi intorno al valore del 3,50% ovvero ad un livello di poco inferiore ai valori medi riscontrati nell'ultimo quinquennio.

3. OBIETTIVI DA REALIZZARE NELLA GESTIONE FINANZIARIA – SEZIONE II

L'obiettivo finale della politica di investimento della Sezione II a prestazione definita del Fondo è quello di erogare prestazioni definite, ai sensi dei Regolamenti e degli accordi istitutivi dei Fondi interni che sono confluiti nella Sezione medesima.

Conseguentemente, le risorse patrimoniali della Sezione corrispondono alla riserva matematica dei pensionati (diretti, indiretti o di reversibilità) che non hanno esercitato l'opzione di capitalizzazione, nonché degli attivi che non hanno esercitato l'opzione di trasformazione del trattamento integrativo dal regime di prestazione definita al regime di contribuzione definita di cui all'Accordo sindacale del 4 dicembre 2020 che ha istituito la Sezione.

La Sezione è chiusa a nuovi ingressi ed accoglie prevalentemente personale in quiescenza (72 iscritti), oltre a 3 iscritti attivi e un iscritto differito: la "chiusura" rispetto a nuove adesioni e l'esiguo numero di iscritti in servizio sono alla base del progressivo utilizzo delle disponibilità patrimoniali per fare fronte al pagamento delle prestazioni; infatti per gli aderenti alla Sezione II non è dovuta una contribuzione ordinaria a carico del lavoratore o del datore di lavoro, ma soltanto il versamento di apporti straordinari a carico di Creval S.p.A. a copertura di eventuali disavanzi tecnici rilevati in sede di valutazione attuariale, stante la responsabilità solidale della Banca rispetto alle obbligazioni del Fondo verso gli aderenti alla Sezione II.

Tale evidenza impone pertanto l'assunzione di un approccio particolarmente prudentiale nell'ambito delle previsioni connesse alla individuazione del profilo di gestione delle attività patrimoniali.

Sulla base di queste premesse, in astratto è possibile distribuire gli obiettivi della gestione lungo tre filoni di riferimento:

- esigenze di breve periodo, per fare fronte alle quali l'obiettivo gestionale si traduce nella necessità di preservare il valore nominale del capitale e la sua disponibilità per esigenze di liquidità; ciò in quanto le esigenze connesse al soddisfacimento delle prestazioni dovute non impongono di valorizzare il capitale in termini subordinati ad un maggiore livello di rischio privilegiando, al contrario, esigenze di liquidabilità delle posizioni;
- Esigenze di medio periodo, caratterizzate dal fatto che la valorizzazione delle risorse sia temperata dalla presenza di un rischio contenuto che consenta di accompagnare la fase di accumulo preservando il più possibile il montante progressivo da eccessive oscillazioni di segno negativo;



- Esigenze di medio – lungo periodo per le quali si rende necessario ricercare un profilo adeguato al conseguimento di una valorizzazione “di mercato” delle risorse accumulate.

Data la composizione del collettivo e gli orizzonti temporali di riferimento, atteso anche che l'età media dei pensionati maschi è pari a 79,5 anni e l'età media dei pensionati di sesso femminile è pari a 80,6 anni, sono state ritenute prevalenti le esigenze di breve periodo, con conseguente necessità di assicurare una protezione nominale del capitale.

4. CRITERI DA SEGUIRE NELL'ATTUAZIONE DELLA GESTIONE FINANZIARIA

Sezione I

L'asset allocation strategica dei comparti finanziari della Sezione I del Fondo è riassumibile nelle seguenti composizioni:

Asset Class	LINEA 12	LINEA 3	LINEA 4
Monetario Govt Italia (obbligazionario a breve termine)	39%	25%	5%
Monetario Govt Area Emu (obbligazionario a breve termine)	39%		
Obbligazionario Govt Euro All Mat	4%		
Obbligazionario Govt Emu All Mat		35%	
Obbligazionario Govt Pan Europa All Mat			30%
Obbligazionario Govt USA All Mat	8%	10%	5%
Azionario Emu TR		10%	35%
Azionario Mondo ex Emu TR	10%	15%	15%
Azionario Mondo ex Emu TR cambio coperto		5%	10%

(Le informazioni recepiscono le variazioni del benchmark deliberate dal Consiglio di Amministrazione con effettiva decorrenza dal 1/01/2020)

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** con riferimento allo scenario sopra richiamato. 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 la *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. In questo senso essa risulta essere determinata dal nuovo contesto che si sta sviluppando a seguito dell'azione della Banca Centrale Europea che punta a consolidare nel breve - medio termine un nuovo profilo della curva dei tassi che fornisce rendimenti, soprattutto sulla parte a breve, molto contenuti e, tendenzialmente, negativi in termini reali.



Componente corporate - la parte obbligazionaria corporate, oltre a quanto detto prima risente di un fenomeno di riduzione degli spread che produce un analogo effetto sui rendimenti.

Componente azionaria - la componente europea presenta un profilo evolutivo più contenuto rispetto a quello Nord americano e dell'area del Pacifico.

□ **Volatilità**

Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una fase di volatilità estrema che ha raggiunto picchi "storici". L'attenuarsi delle tensioni soprattutto all'interno dell'area Euro hanno contribuito a riportare il dato della volatilità dei mercati entro valori meno accentuati. Ciò nonostante i livelli di instabilità dei mercati si mantengono a livelli molto elevati.

□ **Correlazione**

La correlazione ha raggiunto livelli molto elevati soprattutto per quanto riguarda la componente geografica dell'area Europa e Nord America.

La tabella che segue fornisce, con riferimento alle Linee a gestione finanziaria, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

Benchmark	Rendimento	Volatilità
Linea 12 – Obbligazionaria breve termine	0,88%	1,96%
Linea 3 – Bilanciata obbligazionaria	2,70%	5,48%
Linea 4 – Bilanciata azionaria	4,70%	11,29%

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.

Linea 12 – Obbligazionaria breve termine

	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	32,65%	21,81%	15,74%	11,72%	7,76%	4,09%	2,22%
Prob non ottenere la protezione reale	1,50%	62,44%	70,86%	76,09%	79,93%	84,20%	89,03%	92,19%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,63%	81,38%	93,88%	97,70%	99,09%	99,76%	99,97%	100,00%

Linea 3 – Bilanciata obbligazionaria

	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	31,11%	19,68%	13,53%	9,62%	5,96%	2,82%	1,38%
Prob non ottenere la protezione reale	1,50%	41,34%	35,24%	31,24%	28,14%	24,46%	19,85%	16,40%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,63%	49,47%	49,09%	48,82%	48,60%	48,33%	47,96%	47,64%

Linea 4 – Bilanciata Azionaria

	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	33,85%	23,53%	17,58%	13,52%	9,39%	5,34%	3,13%



Prob non ottenere la protezione reale	1,50%	38,83%	31,16%	26,30%	22,65%	18,49%	13,60%	10,23%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,63%	42,70%	37,50%	34,04%	31,32%	28,04%	23,81%	20,53%

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 al Fondo.

In particolare, attraverso l'esame dei risultati abbinati allo scenario considerato (corrispondente all'ipotesi di **Crescita economica moderata**) si osserva come l'impostazione gestionale adottata nei quattro comparti presenti una probabilità prossima al 100% di preservare il valore nominale dei versamenti ai comparti anche in corrispondenza di orizzonti temporali di permanenza medio bassi.

Si evidenzia che proprio in virtù di queste analisi condotte sull'asset allocation delle linee finanziarie sono emerse difficoltà strutturali nel raggiungimento degli obiettivi di rendimento e di volatilità che erano stati precedentemente assegnati.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha ritenuto opportuno apportare alcune modifiche all'asset allocation dei comparti valutando una maggiore differenziazione degli investimenti, sia con riferimento ai mercati sia alla tipologia di titoli. L'intenzione è stata, ad ogni modo quella di mantenere, per quanto possibile, la progressione della rischiosità delle linee di investimento nel loro assetto originario senza modificare in modo sostanziale la proporzione tra investimento obbligazionario e azionario.

Di seguito si fornisce una tavola riassuntiva dell'adeguatezza dell'Asset Allocation strategica dei comparti finanziari del Fondo, condotta rispetto:

- alla probabilità di conseguire la restituzione del capitale nominale;
- alla possibilità di raggiungere un risultato almeno pari all'inflazione (1,50%);
- alla possibilità di raggiungere un risultato almeno pari alla rivalutazione del trattamento di fine rapporto (2,63%).

Dal punto di vista dello scenario, come si è anticipato le valutazioni sono state condotte con riferimento alla "Crescita economica moderata". Il rendimento atteso è stato indicato sia in termini nominali che reali, ossia al netto dell'inflazione (1,50%).

LINEA	Orizzonte temporale medio effettivo	Rendimento atteso AAS	Volatilità attesa AAS	Rendimento obiettivo	Probabilità di non raggiungere il rendimento obiettivo
Linea 12					
- restituzione valore nominale	13	0,88%	1,96%	0%	5,08%
- restituzione valore reale		-0,62%		1,50%	87,57%
Linea 3					
- restituzione valore rivalutazione Tfr	14	2,70%	5,48%	2,63%	48,43%
- restituzione valore reale		1,20%		1,50%	20,66%
Linea 4					
- restituzione valore rivalutazione Tfr	15	4,70%	11,29%	2,63%	23,86%
- restituzione valore reale		3,30%		1,50%	13,60%

Sezione II



L'asset allocation strategica delle risorse facenti capo alla Sezione I del Fondo è riassumibile nella seguente composizione:

Asset Class	
Monetario Italia	20%
Obbligazionario governativo pan Europa all maturities	25%
Obbligazionario governativo Usa all maturities cambio aperto	10%
Obbligazionario governativo Italia all maturities	20%
Azionario EMU	15%
Azionario Mondo all countries cambio aperto	10%

Anche in questo caso è stata svolta, attraverso un modello media-varianza, **la stima del rendimento atteso e della volatilità del portafoglio**, secondo lo stesso modello descritto nel capitolo precedente.

La tabella che segue fornisce, con riferimento alla Sezione II, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

Benchmark	Rendimento	Volatilità
Sezione II a prestazione definita	1,60%	5,20%

Applicando a tali valori l'analisi di shortfall si perviene alla stima delle probabilità di non raggiungere l'obiettivo generale descritto in precedenza (protezione nominale del capitale) su orizzonti temporali diversificati.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	37,92%	29,70%	24,57%	20,78%	16,53%	11,67%	8,44%

5. LIMITI E VINCOLI GESTIONALI

La definizione delle linee di investimento della Sezione I è completata con un insieme di altre indicazioni deliberate dal Consiglio di amministrazione del Fondo. L'insieme di questi principi, regole e limiti costituiscono parte integrante della politica di investimento; con riferimento alla Sezione II, invece, questi elementi sono ancora in corso di definizione, e diverranno operativi con l'avvio della gestione delle risorse della Sezione, per la quale è in corso il procedimento di selezione del gestore.

Con riferimento alla Sezione I, l'asset allocation tattica fino ad ora è stata 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 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.

Il gestore delle risorse finanziarie ha attuato una gestione attiva che, a differenza di quella passiva, consente di sfruttare le capacità e le conoscenze operative per conseguire risultati che tendano a discostarsi, in senso positivo, dalla media di mercato (rappresentata dal benchmark). Su questi scostamenti il Consiglio di Amministrazione ha operato revisioni periodiche e ha chiesto al Gestore di fornire chiarimenti.

La proposta gestionale del Fondo si basa, come osservato, su una ripartizione in quattro comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento. Il profilo dei comparti e le specifiche delle politiche d'investimento di ogni singolo comparto sono delineate nella presente sezione.

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

COMPARTO D'INVESTIMENTO	Gestore	n. mandati	Scadenza
Linea 12 – Obbligazionaria breve termine	Eurizon Capital SGR S.p.A.	2	31/12/2024



Linea 3 – Bilanciata obbligazionaria	Eurizon Capital SGR S.p.A.	2	31/12/2024
Linea 4 – Bilanciata azionaria	Eurizon Capital SGR S.p.A.	2	31/12/2024
Linea 5 – Assicurativa	Assicurazioni Generali S.p.A.	4	31/12/2022

Linea 12 – OBBLIGAZIONARIA BREVE TERMINE

Finalità della gestione: La gestione del comparto si propone la rivalutazione del capitale investito ed è orientata agli investimenti finalizzati a cogliere le opportunità offerte dal mercato monetario e in misura minore, obbligazionario, azionario italiano ed estero.

Orizzonte temporale: breve periodo (fino a 5 anni)

Politica di investimento:

Politica di gestione: prevalentemente orientata verso titoli obbligazionari dell'area Euro. E' prevista una componente azionaria minima: infatti, i titoli di capitale non possono avere un peso inferiore al 5% e superiore al 15% del valore di mercato del portafoglio.

Strumenti finanziari: La linea è orientata verso attività a basso rischio, quali titoli di debito e strumenti finanziari ad essi collegati, di pronta liquidabilità, emessi o garantiti da emittenti Sovranazionali, emittenti governativi dell'area Euro e da emittenti societari.

La linea potrà investire in ETF quotati ed OICR (Sicav e/o Fondi comuni di investimento), sia di diritto italiano che di diritto comunitario, assoggettati alle disposizioni e alle direttive dell'Unione Europea, a condizione:

- che tali strumenti siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- che il loro utilizzo sia strettamente limitato ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione;
- che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione¹; 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;
- che il Gestore si impegni a comunicare per gli OICR istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del Gestore - con cadenza mensile- l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni Oicr ed il relativo peso, secondo un formato elettronico fornito dal Fondo;
- che 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, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dall'articolo 9 della Convenzione di gestione.

Le tipologie di investimento previste e i relativi limiti massimi sono:

- strumenti obbligazionari - max 95% del patrimonio della linea;
- strumenti azionari - max 15% del patrimonio della linea;
- OICR, ETF– max 100% del patrimonio della linea

In ogni caso al gestore non è consentito investire in titoli emessi da società associate al Fondo pensione.

Inoltre, non è ammesso l'investimento in titoli obbligazionari con la clausola di subordinazione ed in titoli cosiddetti ibridi di emittenti non finanziari, mentre 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, Fitch) e Aa2 (Moody's), e a condizione che il gestore si impegni ad assolvere agli obblighi di cui al Regolamento (UE) 2017/2402 del 12 dicembre 2017.

Infine, il gestore potrà investire il patrimonio affidato in gestione in titoli non quotati in mercati regolamentati entro il limite massimo del 5% del valore di mercato del patrimonio.

Grado di rischio: medio - basso (obiettivo dell'investimento: mantenimento del valore del capitale nel tempo)

Aree geografiche di investimento: Europa, Usa e Giappone.

Rischio cambio: Gestito attivamente. Al gestore è consentito detenere titoli in divise extra Euro senza copertura del rischio di cambio per un massimo del 25% del patrimonio del Comparto.

Benchmark: dal 1° gennaio 2019 il parametro di riferimento è:

¹ Un OICR si considera compatibile se investe almeno il 90% del proprio controvalore netto (net asset value - NAV) in titoli ammessi.



Denominazione	Ticker Bloomberg	Peso
Bofa Merrill Lynch Euro Govt Bill Index	EGBO	39%
Bofa Merrill Lynch Italy Treasury Bill	GOIB	39%
JP Morgan Global Govt Bond Emu	JPMGEMLC	4%
JPM GBI US Unhedged	JPMTUS	8%
MSCI World Developed Countries Net Return	NDDUWI	10%

Investimenti alternativi, OICR, derivati: è consentito investire in OICR nei limiti definiti dal mandato, per i derivati è prevista l'opportunità di copertura e/o con l'obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio, mentre non sono previsti investimenti in strumenti alternativi.

Modalità di gestione: I titoli di debito "corporate" possono arrivare sino ad un 15% del patrimonio purché con rating minimo pari all'investment grade. È inoltre ammesso l'investimento in titoli di debito "agencies" per un massimo del 5% del patrimonio, limite che deve essere inteso come un innalzamento della quota della possibile esposizione ai titoli di debito "corporate", per cui da tale totale devono pertanto essere scomputati gli altri titoli di debito corporate presenti nel portafoglio.

Mandati: Le commissioni di gestione sono pari a 0,07% del patrimonio della linea di investimento.

Linea 3 – BILANCIATA OBBLIGAZIONARIA

Finalità della gestione: La linea si propone di conseguire una redditività del capitale cogliendo le opportunità offerte dal mercato azionario e obbligazionario italiano ed estero, mantenendo un livello di rischio medio.

Orizzonte temporale: medio/lungo periodo (tra 10 e 15 anni).

Politica di investimento:

Politica di gestione: prevalentemente orientata verso titoli di debito (nel limite del 80% del portafoglio) è prevista una componente azionaria che può avere un peso fino al 40% del portafoglio.

Strumenti finanziari: La composizione della linea può comprendere: titoli di Stato o garantiti dallo Stato, titoli di debito emessi da emittenti pubblici e/o privati dei paesi OCSE, titoli azionari di ogni tipo, quotati o quotandi presso le Borse valori o ammessi alla negoziazione sui mercati ristretti, quote di uno o più comparti di O.I.C.R. (Sicav e/o Fondi comuni di investimento), sia di diritto italiano, che di diritto comunitario, assoggettati alle disposizioni e alle direttive dell'Unione Europea, a condizione:

- che tali strumenti siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- che il loro utilizzo sia strettamente limitato ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione;
- che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili² 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;
- che il gestore si impegni a comunicare per gli OICR istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore - con cadenza mensile- l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni Oicr ed il relativo peso, secondo un formato elettronico fornito dal Fondo;
- che 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, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dall'articolo 9 della Convenzione di gestione.

Le tipologie di investimento previste e i relativi limiti massimi sono:

- strumenti obbligazionari - max 80% del patrimonio della linea;
- strumenti azionari - max 40% del patrimonio della linea;

In ogni caso al gestore non è consentito investire in titoli emessi da società associate al Fondo pensione.

² Un OICR si considera compatibile se investe almeno il 90% del proprio controvalore netto (net asset value - NAV) in titoli ammessi.



Inoltre, non è ammesso l'investimento in titoli obbligazionari con la clausola di subordinazione ed in titoli cosiddetti ibridi di emittenti non finanziari, mentre 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, Fitch) e Aa2 (Moody's), e a condizione che il gestore si impegni ad assolvere agli obblighi di cui al Regolamento (UE) 2017/2402 del 12 dicembre 2017.

Infine, il gestore potrà investire il patrimonio affidato in gestione in titoli non quotati in mercati regolamentati entro il limite massimo del 5% del valore di mercato del patrimonio.

Aree geografiche di investimento: Europa, Usa e Giappone.

Rischio cambio: gestito attivamente. Al gestore è consentito detenere titoli in divise extra Euro senza copertura del rischio di cambio per un massimo del 30% del patrimonio del Comparto.

Grado di rischio: medio/alto

Benchmark: dal 1° gennaio 2020 il parametro di riferimento è:

Denominazione	Ticker Bloomberg	Peso
BofA Merrill Lynch Italy Treasury Bill	GOIB	25%
JP Morgan Global Govt Bond Emu	JPMGEMLC	35%
JPM GBI US Unhedged	JPMTUS	10%
MSCI Daily TR Net Emu Local	NDDLEMU	10%
MSCI Daily TR Net World ex Emu	NDDUWXEM	15%
MSCI World Net Return	MOWOHEUR	5%

Modalità di gestione: investe per un massimo del 40% del patrimonio della linea in strumenti azionari mentre la restante parte è allocata in strumenti obbligazionari e strumenti monetari di primari emittenti sovrani e corporate (questi ultimi ammessi sino ad un massimo del 15% del patrimonio purché con rating minimo pari all'investment grade).

È inoltre ammesso l'investimento in titoli di debito "agencies" per un massimo del 5% del patrimonio, limite che deve essere inteso come un innalzamento della quota della possibile esposizione ai titoli di debito "corporate", per cui da tale totale devono pertanto essere scomputati gli altri titoli di debito corporate presenti nel portafoglio.

Mandati: Le commissioni di gestione sono pari a 0,10% del patrimonio della linea di investimento.

Linea 4 – BILANCIATA AZIONARIA

Finalità della gestione La linea si propone di incrementare il valore del capitale nel lungo periodo cogliendo le opportunità offerte dal mercato azionario ed obbligazionario italiano ed estero, mantenendo un livello di rischio medio/alto.

Orizzonte temporale: lungo periodo (oltre 15 anni).

Politica di investimento:

Politica di gestione: comparto prevalentemente orientato verso titoli di natura azionaria (nel limite del 70% del portafoglio); è prevista anche una componente obbligazionaria (nel limite del 50% del portafoglio).

Strumenti finanziari: La composizione della linea può comprendere: titoli di Stato o garantiti dallo Stato, titoli di debito emessi da emittenti pubblici e/o privati dei paesi OCSE, titoli azionari di ogni tipo, quotati o *quotandi* presso le Borse valori o ammessi alla negoziazione sui mercati ristretti, quote di uno o più comparti di O.I.C.R. (Sicav e/o Fondi comuni di investimento), sia di diritto italiano, che di diritto comunitario, assoggettati alle disposizioni e alle direttive dell'Unione Europea, a condizione:

- che tali strumenti siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- che il loro utilizzo sia strettamente limitato ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione;
- che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili³ 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;

³ Un OICR si considera compatibile se investe almeno il 90% del proprio controvalore netto (net asset value - NAV) in titoli ammessi.



- che il gestore si impegni a comunicare per gli OICR istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore - con cadenza mensile- l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni Oicr ed il relativo peso, secondo un formato elettronico fornito dal Fondo;
- che 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, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dall'articolo 9 della Convenzione di gestione.

Le tipologie di investimento previste e i relativi limiti massimi sono:

- strumenti obbligazionari - max 50% del patrimonio della linea;
- strumenti azionari- max 70% del patrimonio della linea.

In ogni caso al gestore non è consentito investire in titoli emessi da società associate al Fondo pensione.

Non è ammesso l'investimento in titoli obbligazionari con la clausola di subordinazione ed in titoli cosiddetti ibridi di emittenti non finanziari, mentre 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, Fitch) e Aa2 (Moody's), e a condizione che il gestore si impegni ad assolvere agli obblighi di cui al Regolamento (UE) 2017/2402 del 12 dicembre 2017.

Infine, il gestore potrà investire il patrimonio affidato in gestione in titoli non quotati in mercati regolamentati entro il limite massimo del 5% del valore di mercato del patrimonio.

Aree geografiche di investimento: Europa, Usa e Giappone.

Rischio cambio: gestito attivamente. Al gestore è consentito detenere titoli in divise extra Euro senza copertura del rischio di cambio per un massimo del 50% del patrimonio del Comparto.

Grado di rischio: medio/alto

Benchmark: dal 1° gennaio 2020 il parametro di riferimento è:

Denominazione	Ticker Bloomberg	Peso
Bofa Merrill Lynch Italy Trasury Bill	GOIB	5%
Merril Lynch Pan Europe Govt Bond All Maturities	W0GE	30%
JPM GBI US Unhedged	JPMTUS	5%
MSCI Daily TR Net Emu Local	NDDLEMU	35%
MSCI Daily TR Net World ex Emu	NDDUWXEM	15%
MSCI World Net Return	M0WOHEUR	10%

Modalità di gestione: investe per un massimo del 70% del patrimonio della linea in strumenti azionari mentre la restante parte è allocata in strumenti obbligazionari e strumenti monetari di primari emittenti sovrani e corporate (questi ultimi ammessi sino ad un massimo del 15% del patrimonio purché con rating minimo pari all'investment grade). È inoltre ammesso l'investimento in titoli di debito "agencies" per un massimo del 5% del patrimonio, limite che deve essere inteso come un innalzamento della quota della possibile esposizione ai titoli di debito "corporate", per cui da tale totale devono pertanto essere scomputati gli altri titoli di debito corporate presenti nel portafoglio.

Mandati Le commissioni di gestione sono pari a 0,11% del patrimonio della linea di investimento.

Linea 5 - ASSICURATIVA

Finalità della gestione: Questo tipo di investimento si propone di garantire il capitale versato tempo per tempo. **A questo comparto sono destinati i flussi del TFR conferiti tacitamente.**

Orizzonte temporale: medio periodo (tra 5 e 10 anni)

Politica di investimento: A decorrere dal 1° gennaio 2013 il Fondo ha stipulato una nuova convenzione con Assicurazioni Generali S.p.A. riguardante le posizioni maturate al 31/12/2012. I versamenti vengono investiti sul mercato finanziario da Assicurazioni Generali S.p.A. tramite la gestione separata GESAV - Gestione Speciale Assicurati Vita.



Tale convenzione è stata oggetto di rinnovo, a condizioni differenti, in data 01/01/2018.

Gli obiettivi della gestione separata sono di attuare una politica di investimento prudente orientata verso titoli mobiliari di tipo obbligazionario che mira a massimizzare il rendimento nel medio e lungo termine mantenendo costantemente un basso livello di rischiosità del portafoglio e perseguendo la stabilità dei rendimenti nel corso del tempo.

Tipologie di investimento. Le principali tipologie di investimento sono: obbligazionario, immobiliare e azionario nei seguenti limiti:

- investimenti obbligazionari massimo 100%,
- investimenti immobiliari massimo 40%,
- investimenti azionari massimo 35%,
- investimenti in altri strumenti finanziari massimo 10%.

Costi di gestione e garanzie: La polizza prevede unicamente un costo gestionale annuo pari a 85 *basis points* sul rendimento annuo ottenuto; qualora il rendimento della gestione separata sia pari o superiore al 2,00%, il valore trattenuto sopra definito è incrementato di 0,02 punti percentuali assoluti ogni 20bps. Il contratto prevede la garanzia di restituzione del capitale alla scadenza della convenzione, maggiorato dello 0,1%. Non è invece previsto il consolidamento dei risultati, posto che le rivalutazioni attribuite ad ogni ricorrenza annuale non risultano definitivamente acquisite dal contratto se non a scadenza, e che il rendimento attribuito al contratto (misura della rivalutazione) in astratto potrebbe anche risultare negativo. Non sono previsti né costi di caricamento frontale, né costi di switch.

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

Con riferimento alle Linee di investimento di tipo finanziario, il Fondo richiede al gestore l'impegno a considerare all'interno del proprio processo di investimento anche fattori Environmental, Social & Governance (ESG).

Su questi fattori il Fondo pensione svolge autonomamente un'attività di monitoraggio del portafoglio gestito, anche se le relative 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 gestore è impegnato, su richiesta del Fondo pensione, a fornire indicazioni in merito alle decisioni di investimento assunte, nonché a confrontarsi con il Fondo pensione stesso rispetto alla opportunità di mantenere o meno le posizioni oggetto di criticità.

In ogni caso, il Consiglio di Amministrazione ha stabilito che il patrimonio non possa essere investito in titoli obbligazionari corporate e azionari emessi da emittenti che risultino coinvolti direttamente nella produzione di mine anti-uomo o di bombe a grappolo (questa limitazione non trova applicazione agli investimenti realizzati tramite OICR).

Inoltre, il Fondo potrà adottare ulteriori limiti, definiti sulla base dei criteri di Responsabilità sociale, che potrebbero portare all'esclusione di taluni emittenti e che analogamente in prima battuta si applicherebbero unicamente ai titoli presenti direttamente nel portafoglio del Fondo pensione e non a quelli presenti all'interno degli OICR.

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

Attualmente il Fondo non ha definito una propria policy per l'esercizio del diritto di voto connesso agli strumenti detenuti nel proprio portafoglio. Il Fondo ha valutato che l'esercizio di tale facoltà debba essere subordinato alla costruzione di un set informativo continuativo e alla elaborazione di linee guida atte a indirizzare sulle singole materie il voto.

Ciò nondimeno il Fondo attribuisce in prospettiva rilevanza a questa facoltà e solo il Comparti strutturato con una gestione con polizze assicurative prevedono una cessione di titolarità del patrimonio che dipende direttamente dalla forma tecnica che è stata individuata.

Il Fondo comunque ha regolato all'interno delle Convenzioni e dello SLA le procedure necessarie per garantire l'eventuale esercizio futuro del diritto di voto attribuendo alla Banca depositaria ovvero al gestore la produzione di tutta la documentazione per la partecipazione alle assemblee societarie.



Il Fondo si riserva di riesaminare l'intera materia in futuro in considerazione dell'evoluzione della discussione all'interno del settore valutando eventuali proposte avanzate dell'associazione di categoria.

5. MODIFICHE APPORTATE NELL'ULTIMO TRIENNIO

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

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
21/12/2012	Prima approvazione del Documento sulla Politica di Investimento
11/09/2013	Variatione del Documento sulla Politica di investimento a seguito della firma delle Convenzioni con ANIMA SGR
1/12/2015	Approvazione della revisione triennale del Documento sulla Politica di Investimento con variazione AAS Linea 12 – Obbligazionaria Medio Termine Euro
30/09/2016	Modifica della denominazione del Comparto Linea 12 da “Obbligazionaria Medio Termine Euro” in “Obbligazionaria Globale Mista”
15/12/2016	Aggiornamento delle società associate al Fondo come da delibera del C.d.A. del 15/12/2016
21/11/2017	Aggiornamento relativo alle caratteristiche della Linea 5 - Assicurativa per effetto delle nuove condizioni previste in sede di rinnovo del contratto con la Compagnia
28/11/2018	Approvazione della revisione triennale del Documento sulla Politica di Investimento con variazione AAS sulle linee finanziarie con decorrenza 1/01/2019. Modifica della denominazione del comparto Linea 12 da “Obbligazionaria Globale Mista” a “Obbligazionaria breve termine”
20/01/2020	Revisione conseguente alla modifica dei benchmark delle Linee 3 e 4 a partire dal 1° gennaio 2020: la modifica non ha introdotto modifiche strutturali nella politica di investimento precedentemente adottata, ma ha riguardo la sola introduzione di un indice a cambio coperto nella componente azionaria.
30/04/2021	Introduzione della Sezione II a prestazione definita istituita in data 30 dicembre 2020, della relativa asset allocation e dei corrispondenti valori di rendimento atteso, volatilità e shortfall. Eliminazione dei capitoli 5 (il cui contenuto è confluito nel Documento sul sistema di governo) e 6 (confluito nel Documento sulle politiche di governance, che riporta, tra l'altro, la descrizione del sistema di controllo della gestione finanziaria).