

# **FONDO PENSIONI BANCA DELLE MARCHE**

## **DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO**

Analisi del collettivo degli iscritti

Verifica dei bisogni previdenziali

Impostazione e verifica dell'asset allocation strategica

Criteri di attuazione della politica d'investimento

Controllo del rischio

Elementi caratterizzanti la gestione

Caratteristiche e numero dei mandati

Versione 18 giugno 2021

## **1. Premessa**

Il Fondo Pensioni Banca delle Marche (di seguito, per brevità, denominato "Fondo") è l'ente preposto all'erogazione delle pensioni aggiuntive in favore dei dipendenti della ex Banca Adriatica S.p.A., oggi UBI Banca S.p.A. e, in caso di operazioni societarie cui abbia fatto seguito il mantenimento delle posizioni di coloro che abbiano perso i requisiti di partecipazione, anche nei confronti dei lavoratori di altre società del Gruppo UBI, già iscritti al Fondo.

A questo fine, il Fondo provvede alla raccolta dei contributi versati dai datori di lavoro, in primis UBI Banca S.p.A., 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 attuariale sui beneficiari delle prestazioni del Fondo**

### **2.1. La metodologia utilizzata**

Il Fondo ha condotto, con il supporto tecnico di Bruni Marino & C, una valutazione della struttura degli impegni del Fondo sia del collettivo di tutti gli iscritti, sia dei collettivi corrispondenti agli aderenti ai singoli comparti alla data del 30 settembre 2018.

In questa sede, l'insieme delle valutazioni condotte viene riassunto ed opportunamente collocato nell'ambito della descrizione dei processi attraverso cui si perviene all'attuazione della gestione finanziaria finalizzata alla realizzazione delle finalità istituzionali del Fondo.

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

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

### **2.2. Risultati**

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.

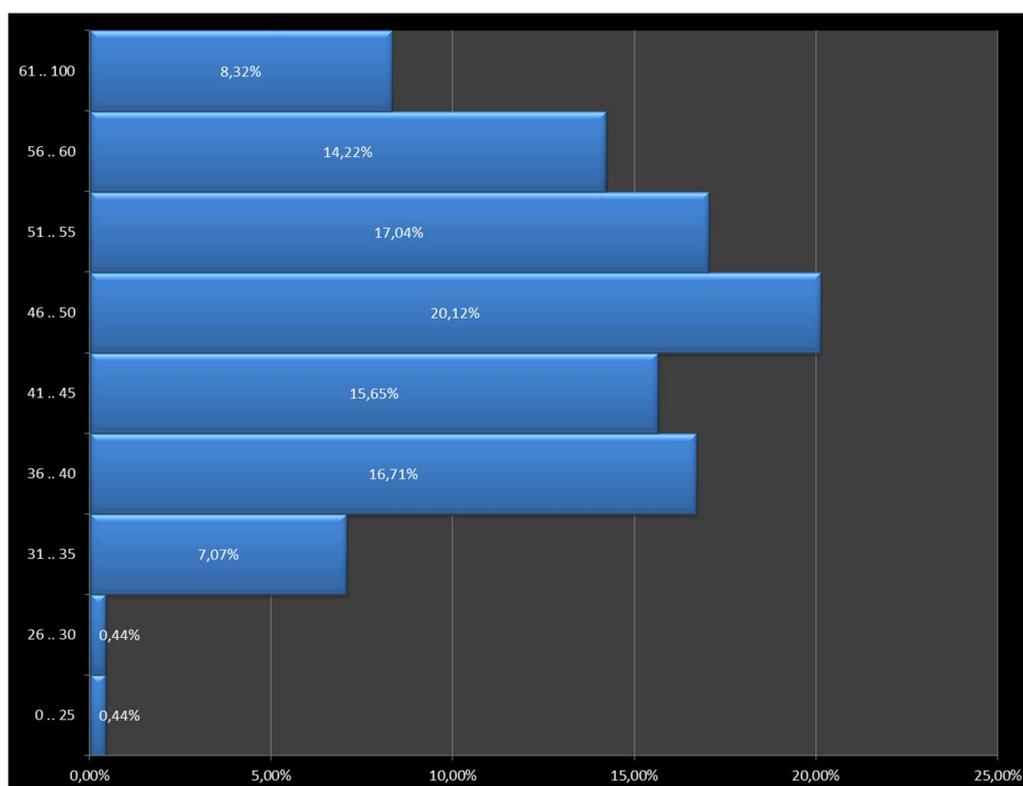
L'orizzonte temporale calcolato è quindi direttamente connesso all'insieme delle opzioni che possono determinare un'uscita, anche parziale, dal collettivo. A tale fine le probabilità di uscita dal collettivo

(o di accesso ad anticipazioni) sono state determinate sulla base di frequenze speciali dedotte da collettività generali di iscritti a fondi pensione del settore del Credito.

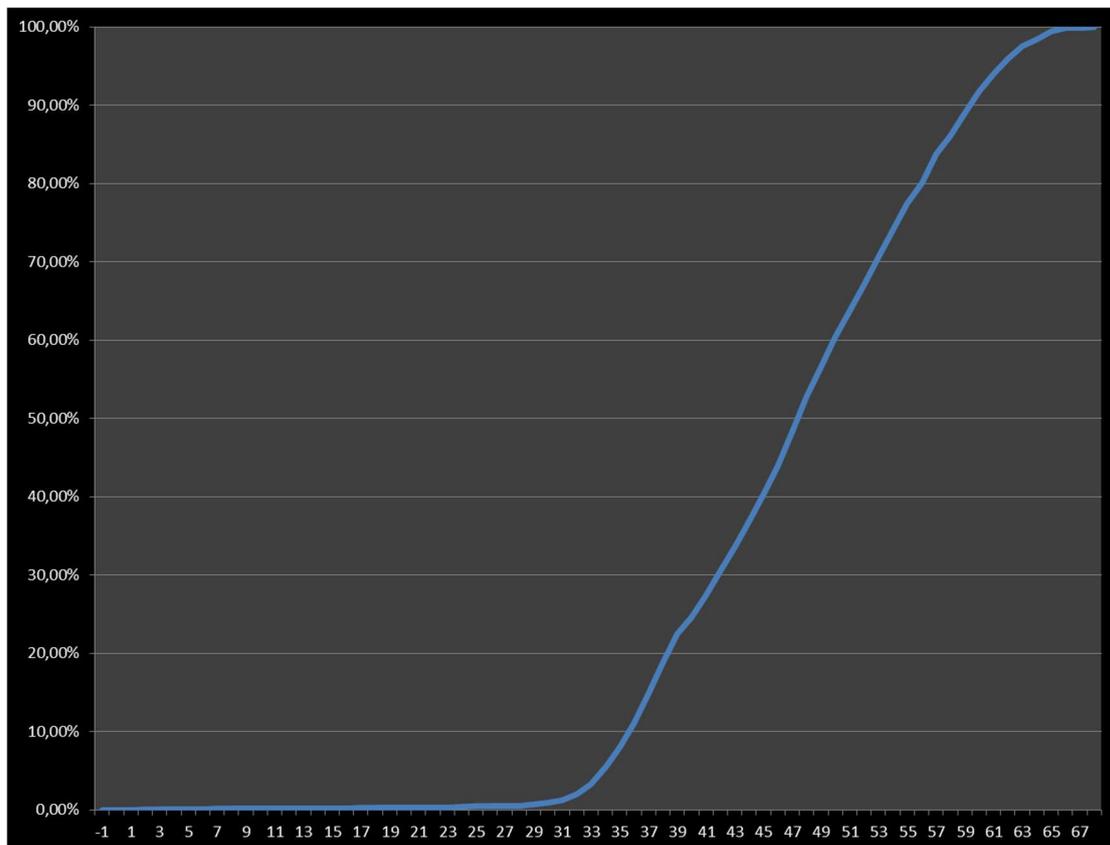
Giova precisare come la valutazione prospettica della permanenza nell'ambito del Fondo sia determinata, oltre che dall'assunzione delle specifiche ipotesi di uscita descritte, anche dalle informazioni a disposizione del Fondo che, naturalmente, non prevedono la conoscenza dettagliata delle anzianità 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, relativamente a tali classi si perviene inevitabilmente ad una sovrastima dell'orizzonte medio di permanenza.

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

I grafici che seguono forniscono una fotografia della suddivisione della popolazione degli iscritti al Fondo suddivisa per classi di età.



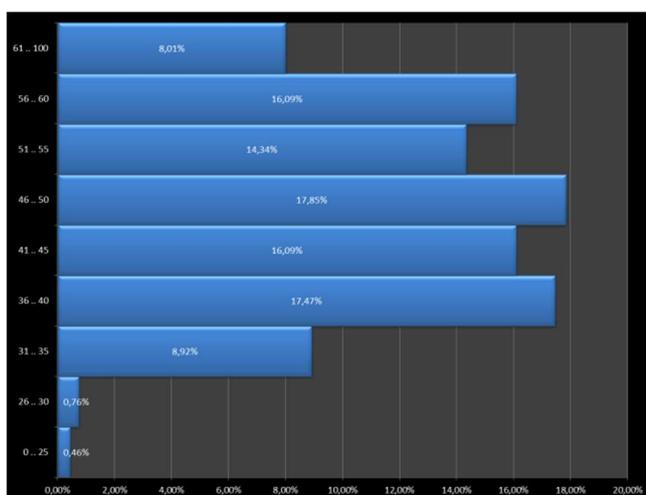
L'età media del collettivo degli iscritti risulta pari a 47,80 anni (49,24 per gli uomini e 46,53 per le donne). Il grafico che segue fornisce la frequenza cumulata degli iscritti in base all'età da cui si rileva che il 50% degli iscritti risulta avere un'età pari a 48 anni circa.



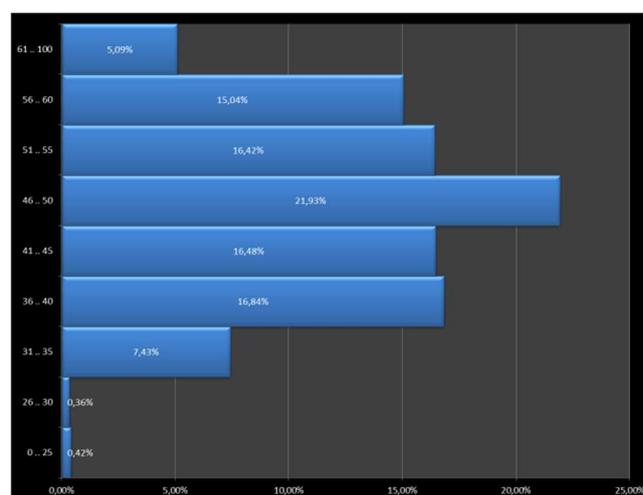
La scomposizione del collettivo consente di rilevare una sovra rappresentazione all'interno della popolazione delle classi di età 46-50 anni ed una significativa sotto rappresentazione delle classi più giovani.

Spostando l'attenzione a livello dei comparti in cui si articola la gestione del Fondo, sembra di potersi confermare come la popolazione risulti distribuirsi in modo sostanzialmente omogeneo tra i diversi comparti.

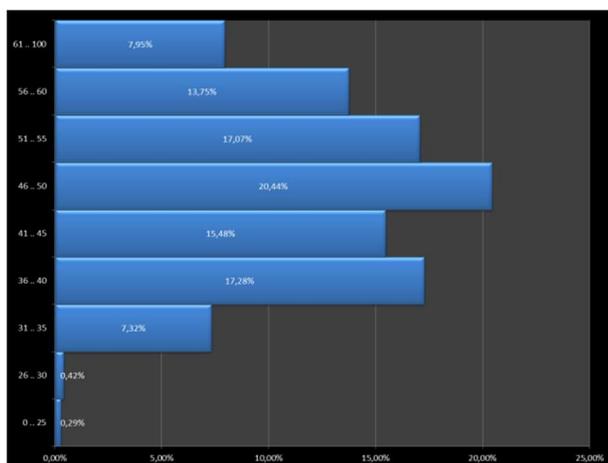
## COMPARTO GARANZIA



## COMPARTO PRUDENTE



## COMPARTO RENDIMENTO



L'articolazione del collettivo si riassume in una distribuzione dei potenziali orizzonti temporali che, a livello di Fondo nel suo insieme, si assesta su un valore medio complessivo permanenza corrispondente a 12,4 anni (11,8 anni per gli uomini e 13,0 anni per le donne) e che trova conferma in tutte le linee di investimento.

**ORIZZONTI TEMPORALI DI  
PERMANENZA**

	GARANZIA			PRUDENTE			RENDIMENTO		
	M	F	M/F	M	F	M/F	M	F	M/F
<b>Totali</b>	<b>12,0</b>	<b>13,0</b>	<b>12,5</b>	<b>12,1</b>	<b>13,1</b>	<b>12,7</b>	<b>11,9</b>	<b>13,0</b>	<b>12,5</b>
<b>0 .. 25</b>	21,3	21,6	21,5	21,8	20,5	20,9	21,6	21,4	21,5
<b>26 .. 30</b>	18,8	17,7	18,4	19,4	17,6	18,2	19,1	17,6	18,4
<b>31 .. 35</b>	17,7	17,6	17,6	17,8	17,6	17,7	17,8	17,6	17,7
<b>36 .. 40</b>	16,9	16,9	16,9	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
<b>41 .. 45</b>	15,6	15,8	15,7	15,6	15,7	15,7	15,6	15,7	15,7
<b>46 .. 50</b>	13,1	13,0	13,1	13,2	12,8	13,0	13,2	12,8	13,0
<b>51 .. 55</b>	10,6	10,5	10,6	10,7	10,3	10,5	10,6	10,2	10,4
<b>51 .. 55</b>	6,9	5,7	6,3	7,1	6,3	6,7	7,1	6,1	6,6
<b>56 .. 60</b>	3,6	3,0	3,4	3,7	2,9	3,5	3,5	2,9	3,3
<b>&gt;60</b>	3,6	3	3,4	3,7	2,9	3,5	3,5	2,9	3,3

Questa rappresentazione è molto importante in quanto consente in primo luogo di valutare la coerenza della struttura e dell'articolazione della gestione nei tre comparti previsti dall'attuale assetto. L'articolazione dell'attuale offerta di gestione su tre comparti consente, in linea teorica, di garantire il soddisfacimento delle necessità finanziarie del collettivo degli aderenti: dalla conservazione del capitale per chi è prossimo all'uscita alla valorizzazione della posizione per i più giovani.

La presenza, nell'ambito dei comparti, di una quasi equidistribuzione tra le diverse classi di età, che esprimono orizzonti temporali sostanzialmente sovrapponibili, induce a ritenere che la presenza di fattori soggettivi influenzi la propensione al rischio degli aderenti in modo diverso da quelle che sono le aspettative teoriche.

### **2.3. Ripartizione delle adesioni nei singoli Comparti**

Nell'ambito delle valutazioni di ordine descrittivo della collettività degli iscritti, è stata valutata la distribuzione nell'ambito dei diversi comparti al fine di verificare la coerenza delle adesioni e delle scelte di comparto rispetto ai profili di rischio/rendimento espressi dalle tre Linee del Fondo.

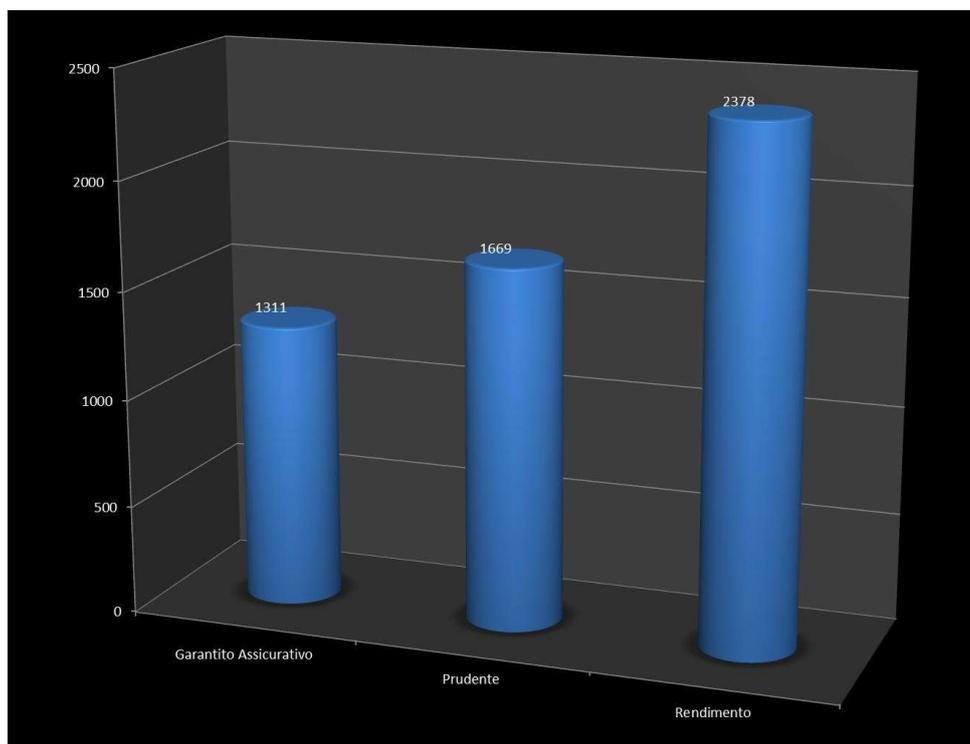
Una prima importante fonte di analisi deriva dalla ripartizione degli aderenti in funzione del regime previdenziale obbligatorio cui fanno riferimento.

La tavola che segue 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 dall'1/1/2012) e "misto" (retributivo fino al 31/12/1995 e contributivo a partire dall'1/1/1996).

	Sistema Contributivo	Sistema Retributivo Misto	Sistema Misto
<b>Fondo</b>	39,64	3,21	57,15
<b>Comparto Garanzia</b>	41,42	3,51	55,07
<b>Comparto Prudente</b>	39,60	2,10	58,30
<b>Comparto Rendimento</b>	38,69	3,83	57,49

I dati esposti evidenziano una distribuzione delle adesioni alle singole linee sostanzialmente coerente con la distribuzione delle diverse “tipologie” di iscritti a livello di Fondo; significativa appare la quota di adesioni al Comparto Garanzia (linea più conservativa) da parte di soggetti rientranti integralmente nel regime “contributivo”; sommando a tali individui i destinatari del sistema “misto” si rileva come circa quasi la totalità (96,49%) degli iscritti al comparto risulti ascrivibile alla generale categoria dei soggetti che risultano maggiormente penalizzati nel contesto previdenziale obbligatorio e che quindi, in linea teorica dovrebbero posizionarsi in un comparto più aggressivo. Tale circostanza appare idonea a rappresentare esigenze di protezione delle posizioni previdenziali da parte di soggetti che, in linea puramente teorica, dovrebbero essere attratti da gestioni ispirate ad un maggiore livello di rendimento cui, tuttavia, si associa un correlato maggiore rischio.

Il comparto che presenta il maggior numero di partecipanti è il Rendimento, con 2.378 aderenti.



Il Fondo consente ai propri iscritti di partecipare al progetto previdenziale suddividendo la propria posizione in più Linee di gestione. Questa opzione riguarda sia la componente già accumulata nella posizione individuale che quella riferita ai contributi futuri.

Al 30 settembre 2018 solo il 21,77% degli iscritti (rispetto al 78,57% rilevato nel dicembre 2012 ed al 72,44% del dicembre 2015) aderisce ad un solo comparto mentre il 60,13% (in aumento rispetto

17,82% del 2012 e al 23,59% del 2015) ha suddiviso la propria posizione in due comparti. Solo il 18,10% degli iscritti risulta avere ripartito la propria posizione su tre comparti.

La tabella che segue fornisce una fotografia rappresentativa del comportamento degli aderenti rispetto a questa variabile.

COMPARTI PER ADERENTE	%	ISCRITTI
1	21,77%	594
2	60,13%	1.641
3	18,10%	494

#### 2.4. Aspetti sociali

Il Fondo rientra nella categoria delle cosiddette "forme preesistenti", cioè tra quel gruppo di enti previdenziali che operano da una data precedente rispetto all'entrata in vigore della legge istitutiva della previdenza complementare (15 novembre 1992).

In particolare, il Fondo risulta essere stato istituito in attuazione dell'accordo stipulato in data 14 maggio 1999 tra la

Banca delle Marche S.p.a., ora in liquidazione coatta amministrativa, alla quale è subentrata la Nuova Banca delle Marche S.p.A., poi Banca Adriatica S.p.A. ed oggi UBI Banca S.p.A., e le Organizzazioni Sindacali a seguito della trasformazione dei previdenti regimi integrativi operanti a favore dei dipendenti della ex Cassa di Risparmio di Pesaro, della ex Cassa di Risparmio di Macerata e della ex Cassa di Risparmio di Jesi e nel tempo vi sono confluite le posizioni maturate dai dipendenti. Tale elemento introduce una variabile importante nella valutazione complessiva in considerazione del fatto che gli aderenti con maggiore anzianità dispongono, in media, di posizioni già formate per le quali prevale il bisogno di tutela del capitale tempo per tempo accumulato.

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

L'aggravarsi della crisi economica, con le ripercussioni all'interno delle famiglie, hanno comunque 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 benché non 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, sulla definizione dell'asset allocation strategica.

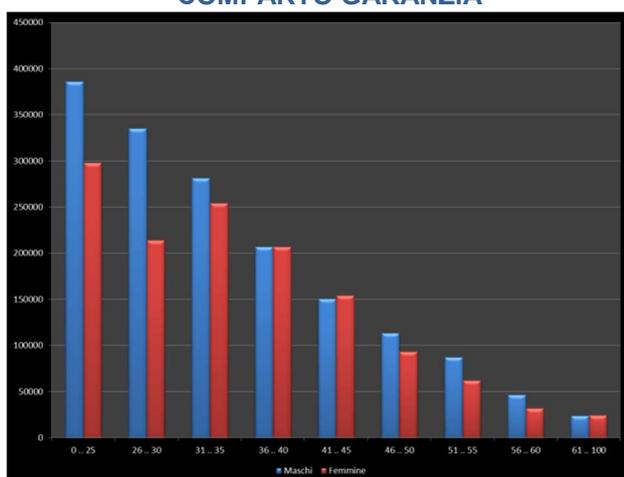
## 2.5. Bisogni previdenziali

Nella elaborazione dei dati relativi ai singoli iscritti si è tenuto conto delle regole di pensionamento introdotte con la “riforma Fornero”. La riforma ha modificato in modo rilevante il profilo del “sistema previdenziale” che, come è stato rilevato dai recenti calcoli della Ragioneria dello Stato, si caratterizza in termini di allungamento della vita contributiva e rinvio del momento del pensionamento, con un impatto tendenzialmente positivo sulla prestazione pensionistica obbligatoria e complementare.

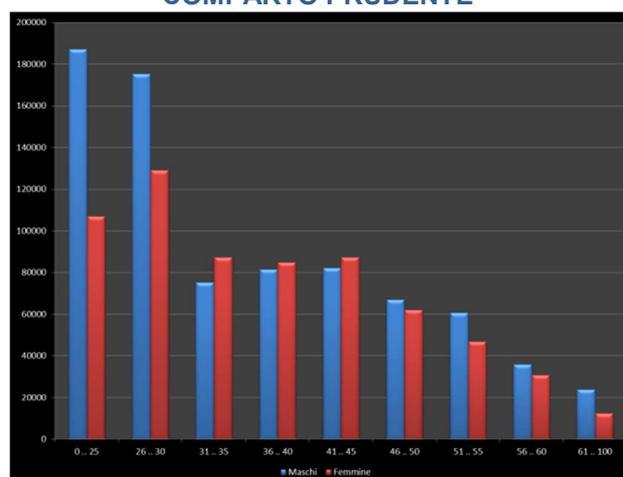
In ogni caso è stato valutato quello che sarà il risultato finale, misurato in termini costanti, del montante finale delle pensioni complementari.

Il grafico che segue fornisce una rappresentazione del risultato medio derivante dalla capitalizzazione della dotazione individuale e dei flussi di contribuzione futuri suddivisa per classi di età, rilevate alla data di valutazione (30 settembre 2018) e ripartita fra i distinti gruppi di aderenti ai tre comparti in cui si articola la gestione del Fondo.

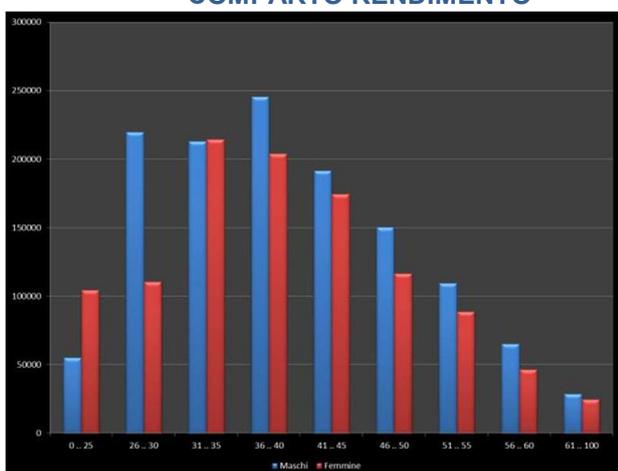
### COMPARTO GARANZIA



### COMPARTO PRUDENTE

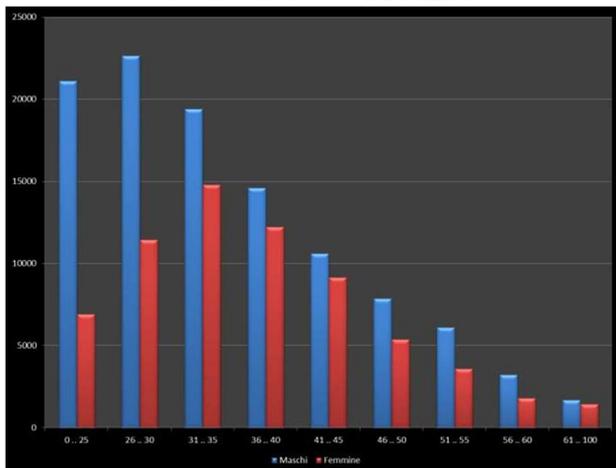


### COMPARTO RENDIMENTO

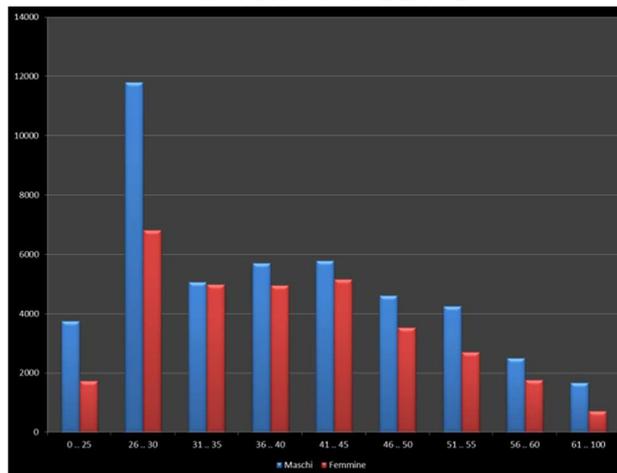


I grafici che seguono forniscono la stessa suddivisione riferita alle rendite pensionistiche teoricamente spettanti per effetto della conversione dei montanti finali. Come si può osservare, in tutti i comparti si assiste ad una significativa diversificazione dei risultati in base al genere laddove si osserva un livello del risultato finale mediamente inferiore per le femmine rispetto a quello degli iscritti di sesso maschile.

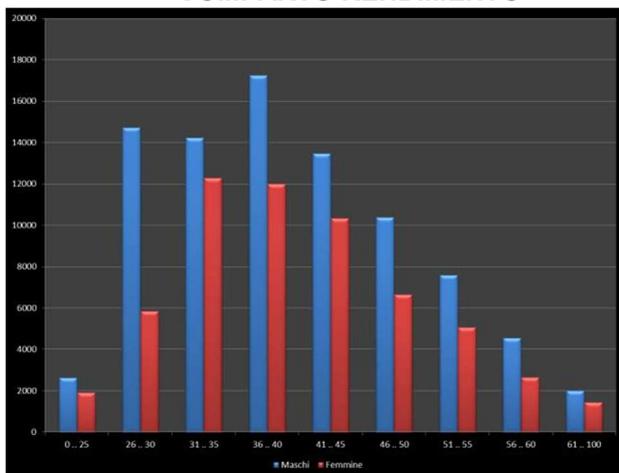
**COMPARTO GARANZIA**



**COMPARTO PRUDENTE**



**COMPARTO RENDIMENTO**



Sotto un profilo generale, si osserva come, in media, il risultato atteso, espresso in termini di rendita al pensionamento, appare comunque idoneo a qualificare una copertura significativa.

### 3. Valutazioni sull'asset allocation strategica

L'analisi che segue costituisce la naturale integrazione delle valutazioni svolte con riferimento alla collettività degli iscritti al Fondo e risponde alla sua esigenza di procedere alla valutazione dell'attuale 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 è stato svolto sulla base dell'allocazione degli investimenti attualmente definita dal Fondo e fissata nelle convenzioni di gestione. Esso integra i valori del rendimento e della volatilità attesa con una presentazione dei risultati di shortfall analysis che stima le probabilità di non raggiungere determinati obiettivi di rendimento. Contestualmente questa analisi consente di esprimere l'orizzonte teorico dell'investimento espresso come lasso di tempo entro il quale si ottiene una ragionevole probabilità di conseguire l'obiettivo fissato.

La definizione del rendimento atteso è stata sviluppata considerando uno scenario di ripresa economica selettiva, che riguarda soprattutto i Paesi dell'area Pacifico e quelli a maggiore competitività (ad esempio, la Germania), in quanto tale scenario appare quello maggiormente in linea con l'attuale panorama macroeconomico.

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.

I risultati contenuti nelle tabelle di seguito riportate presentano una stima su periodi anche ampi (10-15 anni) che scontano le previsioni di una fase recessiva nel breve periodo. In ogni caso, in accordo con le disposizioni della vigente normativa (cfr. art. 6, comma 5 ter, del 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.

### **3.1. Declinazione degli obiettivi della gestione**

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”, richiedono una valorizzazione di mercato delle risorse accumulate.

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

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

- una protezione nominale del capitale: in questo caso, stanti le ipotesi adottate, viene di volta in volta evidenziata la probabilità, alle diverse scadenze temporali, di conseguire una perdita rispetto al capitale tempo per tempo versato;
- una protezione reale del capitale: esprime la probabilità che il rendimento conseguito non consenta di pervenire alla copertura della progressiva perdita del potere 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.

### **3.2. Il ruolo della Linea Garanzia nel contesto delle opzioni d'investimento**

Nell'ambito del Fondo Pensione opera una Linea di investimento denominata “Linea Garanzia”, attuata attraverso una polizza di Ramo V (operazioni di capitalizzazione).

Tale Linea è finalizzata al consolidamento del capitale maturato da parte dei soggetti che risultano più prossimi al collocamento in quiescenza, oltre a risultare destinataria del TFR conferito secondo il meccanismo del “silenzio – assenso”.

Per quanto attiene la modalità gestionale della Linea in esame, la peculiarità insita nell'attuale 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 delle gestioni assicurative in esame trasla la valutazione del rischio dall'investimento al soggetto tenuto a prestare le garanzie in ordine alla capitalizzazione dei flussi di conferimento.

Al presente, le somme corrispondenti alle contribuzioni versate fino al 31.12.2018 sono conferite alla Compagnia di assicurazione Allianz S.p.A., mentre quelle corrispondenti ai contributi decorrenti dal 1° gennaio 2019 sono stati attribuiti alla Compagnia UnipolSai Assicurazioni S.p.A. individuata in base ad una procedura di selezione pubblica avviata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 settembre 2018.

Per quanto attiene le politiche d'investimento, nel caso di specie esse sono integralmente rimesse alla definizione della Compagnia sulla quale grava l'onere di garantire nel tempo l'equilibrio delle gestioni.

In particolare, le politiche d'investimento dichiarate dalla Compagnia UnipolSai per la gestione speciale denominata FONDICOLL, sono orientate, in via generale, a "ottimizzare il profilo di rischio - rendimento del portafoglio, tenute presenti le garanzie offerte dai contratti collegati alla Gestione separata stessa".

Sul piano sostanziale, si può ritenere che in un orizzonte temporale di breve/medio periodo il tasso medio di rendimento possa collocarsi intorno al 3,50%.

### 3.3. L'attuale asset allocation strategica dei Comparti a gestione finanziaria

L'asset allocation strategica dei Comparti finanziari, così come attualmente stabilita nelle convenzioni vigenti fino al

31.01.2019 è riassumibile nelle seguenti composizioni neutrali.

	COMPARTO PRUDENTE	COMPARTO RENDIMENTO
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EMU 1-3 ANNI	50%	40%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EMU 1-5 ANNI		
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EMU ALL MAT.		25%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO ITALIA	50%	
AZIONARIO EMU		
AZIONARIO MONDO		35%

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

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

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

Il primo fattore determina il rendimento atteso del portafoglio complessivo. Gli ultimi due fattori sono essenziali per conoscere il livello di “attendibilità” del risultato indicato. Maggiore è la volatilità del portafoglio più ampio risulta essere il *range* entro il quale, verosimilmente, può variare il risultato effettivo. La correlazione è, infine, determinante per assicurare l’efficace funzionamento dei meccanismi di diversificazione degli investimenti. Maggiore è la correlazione minore è la possibilità di mitigare l’effetto della volatilità.

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

#### □ Rendimenti attesi

Componente obbligazionaria - la componente, sia nella sua parte governativa che corporate, è denominata in Euro. 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 tuttora rendimenti, soprattutto sulla parte a breve, molto contenuti e, tendenzialmente, negativi in termini reali. Sotto questo profilo le recenti tensioni che hanno interessato i titoli di Stato del nostro Paese risultano limitate, appunto, all’Italia e non producono effetti sull’area Euro nel suo insieme.

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 del mercato 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 al **Comparto Prudente**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	<i>nominale</i>	<i>reale</i>
<b>Rendimento atteso</b>	- 0,17%	- 1,65%
<b>Volatilità portafoglio</b>	0,93%	

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,7 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo (rappresentato dal mantenimento del valore nominale) pari a 73,67%.

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

	<i>nominale</i>	<i>reale</i>
<b>Rendimento atteso</b>	3,61%	2,08%
<b>Volatilità portafoglio</b>	6,23%	

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,5 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,64%) pari a 29,48%.

### **3.4. Proposte di revisione asset allocation**

Rispetto all'analisi svolta alla fine del 2015 in occasione dell'ultimo aggiornamento triennale del presente Documento, i risultati esposti nei paragrafi precedenti evidenziano un significativo peggioramento delle prospettive di rendimento atteso e, di conseguenza, della possibilità di raggiungere gli obiettivi fissati per i singoli Comparti.

Tale situazione contraddistingue in particolar modo il Comparto Prudente, che risente dell'attuale scenario caratterizzato, come si è anticipato, da tassi di interesse molto bassi e a volte negativi, in particolare per le emissioni di emittenti governativi della zona Euro a breve scadenza, scenario che a propria volta determina un rendimento atteso negativo per entrambe le asset class (Obbligazionario Governativo Italia e Obbligazionario Governativo Emu 1 3 anni) presenti nella politica di investimento del Comparto; per contro, la parte degli investimenti obbligazionari caratterizzata da una duration più elevata incide significativamente sulla volatilità attesa.

Il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha pertanto provveduto a valutare alcune ipotesi di modifica della politica di investimento del Comparto, al fine di migliorarne l'efficienza in termini prospettici: all'esito di queste analisi, con riferimento al Comparto Prudente il Consiglio ha deliberato una modifica finalizzata ad introdurre una componente obbligazionaria governativa all maturities che, senza alterare il profilo di rischio del Comparto, introduce però una componente positiva al rendimento atteso, che risulta positivo in termini nominali; al contempo, la volatilità attesa risulta ridotta rispetto a quella risultante dall'asset allocation attuale.

Per quanto attiene invece al Comparto Rendimento, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di introdurre una maggiore differenziazione rispetto al Comparto Prudente in termini di duration, prevedendo un incremento della stessa, al fine di venire incontro alle esigenze di aderenti più lontani dal pensionamento.

A questo fine, l'ipotesi di modifica adottata dal Consiglio prevede la sostituzione dell'indice "Azionario Mondo Developed Countries", precedentemente utilizzato, con una componente "Azionaria Mondo All Countries", che si differenzia dal primo in quanto include al proprio interno, oltre agli investimenti previsti dall'indice attualmente in uso, una componente di strumenti riconducibili ai c.d. "Emerging Markets": tale componente ha un peso dell'11,6% su tale componente – e, di conseguenza, avrà una incidenza del 4,06% sull'asset allocation complessiva del Comparto. Per esigenze legate ai limiti all'esposizione valutaria (30%) la componente Azionario Mondo All Countries viene introdotta nel benchmark attraverso due indici, di cui il primo, avente un peso pari al 30%, è espresso in USD, mentre il secondo, avente un peso pari al 5%, è caratterizzato da una copertura valutaria (hedged) rispetto all'Euro.

La scelta di introdurre una componente "Emerging Market" nella politica di investimento della Linea adottando indici Mondo All Countries e non già attraverso un indice specifico dedicato a questa asset class assolve alla funzione di segnalare al gestore la necessità di una maggiore attenzione a livello tattico sull'utilizzo di tali strumenti.

Pertanto, l'asset allocation strategica dei due Comparti finanziari a decorrere dal 01.02.2019 è riassumibile nelle seguenti composizioni neutrali.

	COMPARTO PRUDENTE	COMPARTO RENDIMENTO
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EMU 1-3 ANNI	30%	30%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EMU ALL MAT.	30%	35%
MONETARIO ITALIA	40%	
AZIONARIO MONDO ALL COUNTRIES		30%
AZIONARIO MONDO ALL COUNTRIES HEDGED		5%

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

	<i>nominale</i>	<i>reale</i>
<b>Rendimento atteso</b>	0,11%	- 1,37%
<b>Volatilità portafoglio</b>	1,73%	

A seguire, le risultanze dell'analisi di shortfall.

	<b>target</b>	<b>1 anno</b>	<b>3 anni</b>	<b>5 anni</b>	<b>7 anni</b>	<b>10 anni</b>	<b>15 anni</b>
<b>Prob non ottenere la protezione nominale</b>	0%	47,57%	45,80%	44,58%	43,59%	42,36%	40,67%
<b>Prob non ottenere la protezione reale</b>	1,5%	79,05%	91,92%	96,46%	98,38%	99,47%	99,91%
<b>Prob non ottenere la protezione Tfr</b>	2,64%	92,79%	99,43%	99,95%	99,99%	100,00%	100,00%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,7 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo (rappresentato dal mantenimento del valore nominale) pari a 41,28%.

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

	<i>nominale</i>	<i>reale</i>
<b>Rendimento atteso</b>	3,53%	2,00%
<b>Volatilità portafoglio</b>	6,32%	

A seguire, le risultanze dell'analisi di shortfall

	<b>target</b>	<b>1 anno</b>	<b>3 anni</b>	<b>5 anni</b>	<b>7 anni</b>	<b>10 anni</b>	<b>15 anni</b>
Prob non ottenere la protezione nominale	0%	28,82%	16,66%	10,57%	6,96%	3,86%	1,52%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	37,40%	28,89%	23,62%	19,76%	15,48%	10,67%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,64%	44,31%	40,20%	37,44%	35,24%	32,53%	28,95%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,5 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,64%) pari a 31,28%.

### **3.5. 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 si osserva come l'impostazione gestionale adottata nei due Comparti finanziari presenti una adeguata probabilità di preservare il valore nominale dei versamenti ai comparti anche in corrispondenza di orizzonti temporali di permanenza medio bassi.

### **3.6. Individuazione di figure "tipo"**

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

Per questa finalità sono stati identificati 9 soggetti che sono rappresentativi del collettivo degli attuali iscritti ai comparti esistenti e possono quindi essere assunti come iscritti "tipo". Tale ulteriore fase costituisce, infatti, una focalizzazione delle risultanze riscontrate a livello generale e tradotte su casi rappresentativi al fine di coglierne al meglio le ricadute previdenziali. Esse, quindi, assolvono ad una finalità diversa dalle valutazioni ottenute dalla media del collettivo, la cui valenza generale è certamente più determinante, e costituiscono una integrazione volta a fornire elementi comparativi svicolati dal fattore medio.

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

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

### 3.6.1. Ipotesi del modello

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

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

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

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

Per quanto attiene le ulteriori grandezze che operano nel modello di simulazione applicato ai casi tipo, si è ipotizzato che la dinamica retributiva media degli appartenenti al collettivo degli iscritti si collochi ad un tasso annuo dell'1,25% (sia per i maschi che per le femmine) che ingloba sia gli effetti di crescita dovuta a passaggi di categoria/livello sia quelli derivanti dai rinnovi contrattuali. Inoltre, per finalità prudenziali, si è ipotizzata una dinamica del PIL reale nulla al fine di escludere effetti discorsivi legati all'accumulo del primo pilastro in regime contributivo. Di conseguenza, il valore atteso della media mobile quinquennale del PIL nominale è stata posta uguale al tasso di inflazione ipotizzato.

Nell'ambito del collettivo, come anticipato, sono stati identificati 9 soggetti rappresentativi della collettività degli aderenti. Per ogni caso esaminato viene fornita la tabella riepilogativa delle caratteristiche di ciascuna figura e degli elementi distintivi scaturenti dalla proiezione.

Caso	1		
Età	57	Sesso	F
Retribuzione attuale	52.988,00	Zainetto	90.828,16
Aliquota contributiva iscritto	0,50%	Aliquota contributiva Azienda	4,92%
Aliquota TFR	0,00%	Anzianità previdenza complementar	34
Rendimento reale atteso del comparto	-1,06%	Età presunta di pensionamento	65
Pensione AGO stimata	41.245,60	Tasso di sostituzione	71,88%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	42.703,98	Tasso di sostituzione	74,43%
		Scopertura	2,54%
Comparto	PRUDENTE		
Pensione complementare	4.324,74	Tasso di sostituzione previd. compl.	7,54%

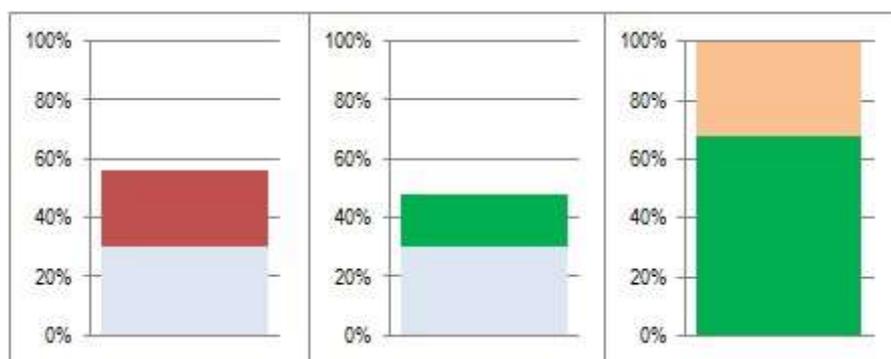
In primo luogo, è necessario evidenziare la modalità su cui si basa il calcolo del tasso di sostituzione; esso rappresenta il rapporto fra l'ammontare della rendita percepita (dal regime obbligatorio o da

quello complementare) e la media delle retribuzioni teoricamente spettanti nei cinque anni antecedenti il pensionamento.

Più rilevante appare essere invece il riferimento utilizzato per la determinazione della “scopertura”. Tale valore corrisponde alla differenza tra la rendita di primo pilastro spettante in base alle norme vigenti e quella calcolata sulla base delle regole operanti prima dell’entrata in vigore del DLgs 503/1992.

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

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



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

Il secondo istogramma cumula alla prestazione di base quella derivante dalla conversione del montante finale dell’iscritto tipo.

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

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

#### 4. Articolazione dell’offerta gestionale

La proposta gestionale del Fondo si basa, come osservato, su una ripartizione in tre Comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento.

Il profilo dei Comparti e le motivazioni alla base della struttura degli stessi sono descritte nei capitoli precedenti. 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 nel prosieguo.

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

COMPARTO D'INVESTIMENTO	NUMERO DI MANDATI
Comparto Garanzia	1 (assicurativo Ramo V)
Comparto Prudente	2*
Comparto Rendimento	2*

\* In via transitoria, fino al 31 gennaio 2019 i Comparti sono stati affidati ad un unico gestore per effetto dell'indisponibilità del secondo gestore alla proroga di un anno del mandato, che il Fondo aveva richiesto a causa della situazione di incertezza conseguente al processo di riorganizzazione societaria che aveva interessato Banca delle Marche SpA (sul tema si veda più diffusamente il successivo paragrafo 5).

#### 4.1. 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 della presenza di un meccanismo che consente agli aderenti di suddividere la propria posizione individuale in più Comparti.

Il Fondo non esclude in futuro di riprendere in considerazione questa ipotesi, ma la stessa dovrà essere subordinata alla valutazione dell'esperienza storica consolidata delle scelte degli aderenti in merito al frazionamento della posizione e ad una verifica puntuale dell'efficienza della infrastruttura informatica e comunicativa necessaria per gestire questa opzione.

#### 4.2. 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 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 con riferimento alle politiche di investimento in vigore dal 1° gennaio 2018.

Denominazione del Comparto	Rendimento atteso	Volatilità
Comparto Prudente	0,11%	1,73%
Comparto Rendimento	3,53%	6,32%

## 5. 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 per effetto della politica di investimento a decorrere dal 1° febbraio 2019.

Fatta eccezione per il Comparto Garanzia (caratterizzato, come si è detto, da una gestione di tipo assicurativo), la struttura di gestione dei singoli mandati dei Comparti era stata originariamente definita in base ad una struttura competitiva. Con ciò si intende l'affidamento all'interno dello stesso Comparto di mandati conferiti a gestori differenti sulla base dello stesso benchmark e della stessa struttura dei limiti gestionali.

Tuttavia, a seguito dell'indisponibilità di uno dei gestori (Generali Investment Europe SGR S.p.A.) a proseguire nella gestione alla scadenza del mandato (31 dicembre 2017), il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato una deroga temporanea rispetto a questo principio, attribuendo la capitalizzazione di entrambi i Comparti Prudente e Rendimento al secondo gestore designato (Mediobanca SGR S.p.A., ex Duemme).

Tale scelta ha avuto una durata temporalmente limitata all'anno 2018 ed al mese di gennaio del 2019 ed è stata assunta dal Consiglio di Amministrazione sulla base dell'incertezza in ordine alle prospettive del Fondo pensione nell'immediato futuro, per effetto della fusione per incorporazione di Banca Adriatica S.p.A., ex Nuova Banca delle Marche S.p.A. (originario bacino di riferimento della forma pensionistica) all'interno di UBI Banca S.p.A. Inoltre, data la vicina scadenza anche del mandato per il comparto Garantito, il CdA ha scelto di uniformare le scadenze di tutti i mandati al fine di ottimizzare le risorse economiche necessarie ad emettere i nuovi bandi e provvedere a strutturare gli stessi in tempi e modalità consoni alla loro importanza.

Di conseguenza, a decorrere dal 1° gennaio 2018 la gestione di entrambi i Comparti di cui sopra è stata affidata al gestore Mediobanca, mentre, come si è anticipato, in data 26 settembre 2018 il

Consiglio ha avviato la procedura di selezione dei gestori, che ha portato al ripristino, a partire dal 1° febbraio 2019, di una struttura gestionale di tipo competitivo, affidata a due soggetti incaricati.

La gestione in essere si qualifica 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 tracking error volatility (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, che alimenta il sistema di indicatori in base ai quali viene valutata la necessità di interventi sull'asset allocation.

L'asset allocation tattica viene invece 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.

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 risulterebbe 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, 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 del Financial risk management.

### **5.1. Gestione diretta**

L'attuale formulazione dello Statuto del Fondo non prevede la possibilità di attivare una gestione diretta per quanto la stessa non sia preclusa dalla normativa vigente. Tale previsione era stata definita dalle parti istitutive al fine di non introdurre elementi di complicazione della gestione nella fase istitutiva e, comunque, di subordinare la stessa al compiuto esame delle implicazioni strutturali che tale previsione deve necessariamente comportare.

L'evoluzione dei mercati finanziari e, soprattutto di taluni strumenti, hanno indotto il Fondo a valutare la possibilità di considerare nel novero degli investimenti anche titoli che, per loro natura, si prestano all'investimento diretto coerentemente con quanto previsto dalla norma piuttosto che ad un affidamento secondo la tradizionale struttura per mandati di gestione.

Tale soluzione, che dovrebbe condurre preventivamente ad una modifica dello Statuto, 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.

### **5.2. 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, 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 di gestione delle linee finanziarie un indicatore in base al quale viene assegnato un budget di rischio ad ogni gestore.

Tale indicatore è rappresentato dalla tracking error volatility che, tecnicamente, coincide con la deviazione standard degli scarti dei rendimenti rispetto al benchmark. Per le modalità di costruzione la TEV si presta a rappresentare in modo efficiente il livello di rischio che il Fondo intende assegnare al gestore in un'ottica di gestione parzialmente attiva, in quanto rileva con peso maggiore i movimenti più rilevanti rispetto al benchmark.

In base alla differente caratteristica dei Comparti, i valori soglia della TEV-sono stati definiti come segue:

<b>MANDATO</b>	<b>VALORE SOGLIA DELL'INDICATORE DI RISCHIO</b>
Comparto Prudente	2% semestrale (TEV)
Comparto Rendimento	3% semestrale (TEV)

Il calcolo viene effettuato su base settimanale avendo a riferimento un periodo semestrale o annuale secondo una metodologia "rolling" che aggiunge una nuova settimana eliminando la prima della serie del semestre o dell'anno. I valori indicati esprimono il limite che il valore di TEV può assumere nel semestre o nell'anno.

Le modalità di rilevazione e misurazione della variabile è definita in modo univoco nell'ambito dell'allegato tecnico alle convenzioni di gestione e le procedure da attivare in caso di sfioramento sono riportate in dettaglio nel Manuale del Financial risk management.

I rischi a cui i portafogli sono 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 dal gestore 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 al gestore il compito di approcciare le situazioni di prossimità e di avvicinamento ai valori limite in termini dinamici, in modo tale da evitare che il superamento della soglia di ammissibilità determini minusvalenze per il Fondo stesso dovute ad esigenze di riallineamento del portafoglio entro i parametri fissati. Il Fondo trasmette al gestore in modo esplicito questa precisa indicazione gestionale affinché siano chiari i profili di responsabilità che derivano da comportamenti non conformi con questo principio.

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

Nei paragrafi che seguono vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti che contraddistinguono la gestione del Fondo a partire dal 1° febbraio 2019.

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 del gestore 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.

## 6.1. 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 costituiscono parte integrante della politica di investimento. Nello specifico le disposizioni in oggetto sono raggruppabili in quattro insiemi:

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

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

- L'individuazione delle **bande di oscillazione della componente azionaria** (ove prevista, ossia nel solo Comparto Rendimento) che definiscono lo spazio assegnato entro il quale possono compiersi le scelte tattiche del gestore.

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.

A fini prudenziali il Fondo ritiene di prevedere una esposizione a questa componente che non sia determinata in termini strutturali. L'inserimento nel benchmark dei titoli corporate indicherebbe al gestore la necessità di mantenere continuativamente un investimento in questo segmento obbligazionario. Le regole inserite nelle convenzioni prevedono, al contrario, che l'investimento corporate debba essere valutato tempo per tempo dal gestore sulla base del profilo rischio rendimento. In ogni caso le convenzioni riferite ai comparti Prudente e Rendimento fissano 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 se stante. Tuttavia, il gestore deve utilizzare la liquidità in chiave tattica anche ai fini di mitigare il rischio in situazioni di particolare tensioni dei mercati. A questo fine, il Fondo ha stabilito dei limiti alla liquidità, in misura pari, rispettivamente al 10% ed al 15% per le Linee Prudente e Rendimento, stabilendo però al contempo che i gestori possano, ove lo ritengano opportuno e previa preventiva e documentata informativa al Fondo, incrementare senza limite detta quota di liquidità; l'informativa dovrà indicare altresì l'orizzonte temporale stimato della deroga rispetto al limite predetto;
- la definizione di una **politica di cambio** aperto; il Fondo, limitatamente al Comparto Rendimento, assegna al gestore la leva del cambio come ulteriore elemento per creare valore aggiunto al portafoglio. Il gestore deve valutare il grado di eventuale copertura in funzione dei movimenti del tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute presenti in portafoglio. Il Fondo stabilisce in convenzione un limite massimo di esposizione al tasso di cambio, che per il Comparto Rendimento corrisponde con la parte di investimento in titoli di capitale. È comunque previsto anche un limite massimo che tiene conto del limite all'esposizione valutaria, pari al 30% delle disponibilità complessive, fissato dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

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 del gestore, 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.

	<b>Composizione asset obbligazionaria</b>	<b>Duration portafoglio obbligazionario</b>
<b>Prudente</b>	100,00%	3,07
<b>Rendimento</b>	65,00%	5,00

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.

	<b>Composizione asset obbligazionaria</b>	<b>Duration del comparto</b>
<b>Prudente</b>	100,00%	3,07
<b>Rendimento</b>	65,00%	3,25

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 è definito in modo identico per ambedue i comparti Prudente e Rendimento, che prevedono che i titoli di debito emessi da Stati e da organismi sovranazionali ed i titoli corporate abbiano un rating minimo pari a BBB- (Standard&Poor's e Fitch) e Baa3 (Moody's) per tutta la durata dell'investimento.
- Nel caso di titoli governativi privi di rating (ad esempio, BOT e CCT), relativamente ai comparti Prudente e Rendimento, si fa riferimento al rating dello Stato emittente, mentre, nel caso di titoli corporate per i quali è assegnato il rating da parte di un'unica Agenzia, i livelli di rating previsti dal punto precedente si intendono riferiti al giudizio di tale Agenzia.

Il gestore dovrà provvedere alla dismissione dei titoli il cui rating sia stato abbassato al di sotto del limite previsto da almeno una delle Agenzie sopra indicate; tuttavia, qualora reputi che l'interesse della gestione lo richieda, può proporre di mantenere i titoli predetti in portafoglio, valutando a questo fine anche altre informazioni ad esso disponibili che dovranno formare oggetto di una informativa indirizzata al Fondo: tale informativa dovrà essere il più possibile analitica e dovrà riportare l'elenco degli indicatori sulla base dei quali il gestore propone di mantenere il titolo in portafoglio; dovrà inoltre descrivere la linea di condotta che quest'ultimo intende assumere rispetto ai titoli in questione; in nessun caso potranno essere prese in considerazione a tale fine valutazioni fondate esclusivamente sulle prospettive di redditività degli stessi. 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.
- Il **turnover** di portafoglio viene definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo sul rispetto dei limiti viene effettuato con cadenza almeno annuale dal Fondo stesso per mezzo del servizio di Financial risk management. In particolare, il Fondo assume i seguenti livelli soglia in riferimento ai comparti di gestione:
- Comparto Prudente: 2,16
  - Comparto Rendimento: 2,04

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

Nel caso in cui il tasso di turnover dovesse scostarsi significativamente dai livelli soglia sopra indicati, ovvero si dovesse rilevare un trend ascendente, la Funzione Finanza richiederà al gestore di indicare le cause 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 ad hoc:

- il Fondo ha stabilito che l'utilizzo di quote di **Oicr** nell'ambito della gestione debba essere subordinato a una serie di vincoli che attengono sia alla definizione della struttura della gestione stessa 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 2009/65/CE (armonizzati). Al di là delle previsioni di legge, e di una sua possibile evoluzione, il Fondo riconosce nelle regole sottostanti questa categoria di strumenti una logica di tutela dell'investitore maggiormente in linea con i profili individuati in materia dal Fondo stesso.

In ogni caso gli Oicr possono essere utilizzati solo:

- 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;
- a condizione che i programmi e i limiti di investimento di ogni OICR siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione.

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;

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.

Da ultimo, il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire, secondo una cadenza prefissata, la composizione dettagliata degli Oicr utilizzati secondo un tracciato fornito dal 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. Mediante l'acquisizione del predetto tracciato il Fondo pensione effettua un monitoraggio del rischio relativo a ciascun Oicr, in modo da poter individuare i profili di rischio del portafoglio nel suo insieme, sia per la componente investita in titoli che per quella rappresentata appunto da Oicr.

Il gestore può utilizzare Oicr istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza.

- per quanto riguarda i **derivati**: opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse possono essere utilizzati unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio e con esclusione dell'effetto leva. Sono inoltre ammesse le operazioni pronti contro termine, interest rate swap, basis swap e currency swap con controparti primarie e contratti a termine su valute (forward).

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

Anche per i derivati viene effettuato il monitoraggio dell'esposizione generata da tali operazioni.

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

- non è ammesso l'investimento in **Fondi di Investimento alternativi (FIA)**;
- la quota di **rischio cambio**, equivalente alla parte di portafoglio espressa in altra valuta e per la quale non sono in essere operazioni di copertura (ammessa solo nel caso del Comparto Rendimento), viene espressa in funzione della componente azionaria, con un limite massimo, che viene fissato nel rispetto della soglia del 30% prevista dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

Il controllo complessivo sull'esposizione valutaria 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.

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.

## **6.2. Controparti di negoziazione**

Un punto specifico inerente la delimitazione dell'operatività del gestore 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.

Per quanto attiene il tema della solvibilità, le convenzioni prevedono, in via generale, che il gestore debba eseguire gli investimenti e i disinvestimenti operando con controparti di mercato di primaria importanza.

Il controllo del rispetto formale delle previsioni è rimesso alla Banca depositaria. 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.

## **6.3. Profilo dei conflitti di interesse**

La tematica dei conflitti d'interesse è assolta nell'ambito delle previsioni di legge oltre che nei vincoli descritti in precedenza. Il Fondo pensione ha deliberato il documento relativo all'individuazione e gestione dei conflitti d'interesse, ai sensi dell'articolo 7 del DM n. 166/2014.

In aggiunta, in caso di utilizzo di Oicr è data possibilità al gestore di utilizzare fondi istituiti dalla società, ovvero da altre società del gruppo, in considerazione delle limitazioni che sono state definite per l'utilizzo di tali strumenti e al fine di garantire l'utilizzo di fondi per i quali il gestore sia in grado di fornire il set informativo richiesto ai fini del controllo. Le specifiche previsioni sul divieto della doppia commissione, così come la verifica dei limiti di utilizzo consentono di regolare a monte la sussistenza dei potenziali conflitti di interesse.

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

## **6.4. Aspetti etici, ambientali e sociali presi in considerazione nell'attività di investimento**

Il Consiglio di Amministrazione non ritiene allo stato possibile introdurre profili di responsabilità sociale nell'ambito delle gestioni.

Tale pronunciamento non si traduce in una non condivisione di questa finalità quanto nella difficoltà strutturale, stante l'attuale contesto normativo, ad individuare modalità realizzative che consentano l'effettiva espressione di un indirizzo del Fondo in questo ambito.

Per maggiori dettagli sul tema si rinvia alla specifica “Informativa sull’integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088 e delle istruzioni di vigilanza di COVIP in materia di trasparenza” pubblicata sul sito Internet del Fondo.

### **6.5. 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 in 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.

Il Fondo ha regolato all’interno delle convenzioni 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; in questo modo il Fondo si riserva la possibilità di riesaminare l’intera materia in futuro in considerazione dell’evoluzione della discussione all’interno del settore.

Per maggiori dettagli sul tema si rinvia alla specifica “informativa ai sensi della Direttiva (UE) 2017/828 – SHRD II e al Regolamento COVIP in materia di trasparenza della politica di impegno e degli elementi della strategia di investimento azionario dei fondi pensione” pubblicata sul sito Internet del Fondo.

## **7. Caratteristiche dei mandati finanziari**

Le tabelle che seguono forniscono un dettaglio dei vincoli operativi previsti nei singoli mandati a partire dal 1° febbraio 2019.

### **7.1. Caratteristiche dei mandati del Comparto Prudente**

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

<b>ASSET CLASS</b>	<b>PESO</b>
Monetario Italia	40%
Obbligazionario Governativo Euro 1-3 anni	30%
Obbligazionario Governativo Euro All Maturities	30%

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	10%
TITOLI DI CAPITALE	-	-
TITOLI DI DEBITO	100%	100%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0	5%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0%	
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Investment Grade	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	Investment Grade	

## 7.2. Caratteristiche dei mandati del Comparto Rendimento

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 Euro 1-3 anni	30%
Obbligazionario Governativo Euro all maturities	35%
Azionario Mondo All Countries (in USD)	30%
Azionario Mondo All Countries (hedged su Euro)	5%

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	15%
TITOLI DI CAPITALE	8%	40%
TITOLI DI DEBITO	60%	92%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0	10%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0	30%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Investment Grade	⊖
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	Investment Grade	

### 7.3. Durata dei mandati

Le convenzioni prevedono una durata dei mandati di gestione pari a cinque anni.

Anche la gestione con garanzia ha una durata di 5 anni, nel rispetto delle disposizioni normative relative alle polizze di Ramo V.

Il Fondo valuta alla scadenza delle convenzioni i risultati ottenuti dal 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 (nuova sottoscrizione) la convenzione ad uno o più gestori.

### 7.4. Struttura commissionale

Il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su un'aliquota fissa a cui si aggiunge una commissione annua di incentivo pari al 10% della differenza tra rendimento ottenuto e benchmark di riferimento, qualora il rendimento del portafoglio sia positivo.

La commissione applicata 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.

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.

### 7.5 Tavola di sintesi

Per ciascun Comparto vengono effettuati a cura del Servizio di Financial Risk Advisor, con cadenza settimanale, i controlli riportati nella seguente tabella:

	Comparto Prudente	Comparto Rendimento
<b>TEV: Soglia critica</b>	2%	3%
<b>VAR al 95% (orizzonte temporale annuale) Soglia critica</b>	3%	14%
<b>Information ratio Soglia critica</b>	0,50	0,50
<b>Volatilità: Soglia critica</b>	<i>La soglia critica si intende superata in tutti i casi in cui la volatilità del portafoglio del gestore risulta superiore alla volatilità del benchmark</i>	
<b>Indice di Sharpe (modificato) Soglia critica</b>	<i>La soglia critica si intende superata in tutti i casi in cui l'indice di Sharpe del portafoglio del gestore risulta inferiore a quello del benchmark</i>	

## **7.6 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 Fondi di Investimento Alternativi o di titoli non negoziati nei mercati regolamentati nella gestione;
- la struttura relativamente poco articolata della gestione, caratterizzata dall'affidamento delle risorse in gestione finanziaria a due soggetti, aventi mandati di gestione identici e non specialistici;
- 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 Documento nell'ultimo triennio.

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
30 marzo 2015	Sono stati precisati alcuni parametri (rendimento medio annuo atteso espresso in termini reali e volatilità dello stesso, duration dei Comparti) richiesti nelle informazioni strutturali da trasmettere a Covip nell'ambito delle nuove segnalazioni di vigilanza; per lo stesso fine, sono stati meglio esplicitati altri dati che (orizzonte temporale dei Comparti, rendimento – limite degli stessi e relativo shortfall,) che, benché già desumibili dalla precedente versione del Documento, sono stati resi di più immediata evidenza.
23 luglio 2015	A seguito della avvenuta incorporazione di State Street Bank S.p.A. in State Street Bank GmbH, è stato modificato il nome della banca depositaria in State Street Bank GmbH – Succursale Italia
17 dicembre 2015	Revisione triennale del DPI (analisi del collettivo e verifica dell'asset allocation strategica)
23 maggio 2016	Nel Documento sono stati recepiti gli adeguamenti al DM n. 166/2014 in materia di limiti all'esposizione valutaria ed in materia di liquidità. È stato inoltre inserito un nuovo Capitolo 11, dedicato al sistema dei controlli, ai sensi dell'articolo 3, commi 5 e 6 del DM n. 166/2014. È stata inoltre data menzione dell'adozione da parte del Fondo del Regolamento in materia di conflitti d'interesse, come richiesto dal DM n. 166/2014.  E' stato recepito il cambiamento di denominazione della banca depositaria da State Street Bank GmbH – Succursale Italia a State Street Bank International GmbH – Succursale Italia
25 maggio 2017	Nel Documento sono state recepite le precisazioni/variazioni apportate alle convenzioni di gestione delle Linee Prudente e Rendimento in materia di: <ul style="list-style-type: none"><li>- utilizzo della liquidità in chiave tattica anche ai fini di mitigare il rischio in situazioni di particolare tensione dei mercati;</li><li>- cambiamento del benchmark della Linea Prudente, passato da 50% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index e 50 MTS BOT a 50% The BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index e 50% Italy Government Bonds Capitalization Bot Gross (in effetti, il cambiamento relativo all'indice Azionario Italia è solo nominale e non comporta una revisione dei rendimenti attesi e della volatilità).</li></ul>
	E' stato inoltre recepito il cambiamento della banca depositaria da State Street Bank International GmbH – Succursale Italia a Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane – Milano.
6 settembre 2017	Nuova Banca delle Marche S.p.A. è ora Banca Adriatica S.p.A.
26 settembre 2017	La gestione separata VITARIV è divenuta VITARIV GROUP

16 novembre 2017	A seguito dell'indisponibilità del gestore Generali Investment Europe alla proroga dell'incarico per un anno, e in considerazione dell'oggettiva situazione di incertezza circa le prospettive del Fondo pensione conseguente alla fusione per incorporazione di Banca Adriatica S.p.A. in UBI Banca S.p.A, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato l'assegnazione della totalità delle risorse in gestione al secondo gestore dei Comparti Prudente e Rendimento (Duemme SGR) limitatamente all'anno 2018. Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiani S.p.A. è diventato NEXI S.p.A..
11 febbraio 2019	Aggiornamento triennale del Documento sulla Politica di Investimento. In sede di aggiornamento è stata rivista la politica di investimento delle Linee a gestione finanziaria (Prudente e Rendimento) e sono stati indicati i nuovi gestori delle due Linee in questione e della Linea Garanzia, individuati a seguito della procedura di selezione avviata con delibera del 26 settembre 2018. E' stata altresì aggiornata la denominazione della Banca depositaria.
18 giugno 2021	Integrazione dei paragrafi 6.4 e 6.5 con rinvio alle specifiche informative pubblicate dal Fondo sul sito Internet in adempimento alla Direttiva SHRD II e al Regolamento UE 2088/2019. Eliminazione dei capitoli 8, 9, 10 e 11 i cui contenuti, in ottemperanza alle richiamate Direttive Covip sono ripresi nella policy "Sistema di controllo della gestione finanziaria" e nel "Documento sul sistema di Governo" con eccezione dei paragrafi 11.1 e 11.4 che sono stati integrati al Capitolo 7

---