



Documento sulla politica di investimento

Approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 21 dicembre 2021

INDICE

Definizione	pag. 2
Introduzione	pag. 4
SEZIONE I – DEFINIZIONE DEGLI OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO	pag. 5
Il collettivo degli Iscritti	pag. 6
L’analisi delle caratteristiche sociodemografiche	pag. 7
L’analisi di primo pilastro	pag. 8
Le prestazioni obiettivo	pag. 15
Gli obiettivi finanziari	pag. 17
SEZIONE II – ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO	pag. 19
La valutazione dell’Asset Allocation Strategica	pag. 19
L’universo investibile	pag. 19
La definizione dell’Asset Allocation Strategica	pag. 20
La Gestione Indiretta	pag. 22
La Gestione Diretta	pag. 23
Le caratteristiche dei mandati	pag. 24
Comparto Garantito TFR	pag. 24
Comparto Prudente	pag. 25
Comparto Reddito	pag. 27
Comparto Dinamico	pag. 29
Caratteristiche del mandato a focus geografico	pag. 30
Caratteristiche della gestione diretta	pag. 31
L’investimento socialmente responsabile	pag. 32
SEZIONE III – MODIFICHE APPORTATE AL DPI	pag. 33

DEFINIZIONI

Accordi Istitutivi: sono gli accordi riepilogati all'Art. 1 comma 1 dello **Statuto del Fondo Pensione**;

Anni mancanti al pensionamento: per ciascun Iscritto si intendono gli anni mancanti alla maturazione dei requisiti previsti dalla **Normativa** per accedere alle prestazioni pensionistiche;

CCNL: si tratta del Contratto Collettivo Nazionale del Lavoro applicato dal **Datore di Lavoro**;

Coefficienti di trasformazione: si intendono i valori che permettono di trasformare il montante contributivo (contributi versati nel corso della carriera lavorativa) nella pensione annua;

Condizioni di conversione in rendita: si intendono i valori che permettono di trasformare il montante maturato nel Fondo in rendita annua;

Contributo azienda: si tratta di un contributo versato al fondo pensione dal **Datore di Lavoro** ai sensi Art.8 comma 1 del **Decreto** e sulla base del CCNL di riferimento;

Contributo contrattuale: si tratta di un contributo versato al fondo pensione previsto dal contratto di lavoro e diverso della fattispecie individuata dall' Art.8 comma 1 del **Decreto**;

Contributo lavoratore: si tratta di un contributo versato al fondo pensione dall'**Iscritto** ai sensi Art.8 comma 1 del **Decreto**;

Coorti: si intende un insieme di **Iscritti** omogeneo per classe di età;

COVIP: è la **Commissione** di Vigilanza sui Fondi Pensione;

Data di inizio lavoro: per ciascuno degli Iscritti, si intende la data di primo impiego;

Data di iscrizione: per ciascun Iscritto, si intende la data di iscrizione al **Fondo**;

Data presunta di pensionamento: la data entro la quale si prevede, sulla base della **Normativa**, sia possibile accedere alle prestazioni pensionistiche;

Datore di Lavoro: si intende il datore di lavoro del singolo **Iscritto**;

Decreto: Decreto Legislativo 5 dicembre 2005, n.252 "Disciplina delle forme pensionistiche complementari";

ESG: si intendono i criteri *Environmental, Social e Governance*;

Fonti Istitutive: sono gli **Accordi Istitutivi di Solidarietà Veneto Fondo Pensione**;

Future: sono strumenti finanziari derivati che permettono, in data futura lo scambio del sottostante;

Gap previdenziale: differenza, se negativa, tra il tasso di sostituzione del primo pilastro e l'**Obiettivo previdenziale**;

Gesture: si intende la società con cui il fondo ha sottoscritto un mandato di gestione delle risorse per uno o più **Comparti**;

INPS: è l'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale;

Interest rate / basis / currency swap: sono strumenti finanziari derivati che permettono lo scambio di flussi di cassa determinati sulla base del sottostante;

IRR: si intende l'*Internal Rate of Return*, il rendimento dato dall'investimento in un'attività calcolato a partire dai flussi generati dall'investimento e della tempistica con cui si manifestano;

ISTAT: è l'Istituto Nazionale di Statistica;

NPL: si intendono i *non-performing loan*, prestiti la cui riscossione è considerata a rischio sotto diversi profili;

OICR: si intendono gli organismi di investimento collettivo del risparmio;

Opzioni: sono strumenti finanziari derivati che permettono all'acquirente di avere il diritto (ma non l'obbligo) di acquistare/vendere il sottostante ad un determinato prezzo entro una certa data;

Orizzonte temporale di investimento: si intende l'arco temporale del percorso previdenziale dell'Aderente al Fondo Pensione;

Parti Istitutive: sono i soggetti firmatari gli **Accordi Istitutivi di Solidarietà Veneto Fondo Pensione**;

Periodo di permanenza: si intende il periodo di permanenza all'interno di un **comparto**;

Posizione teorica: posizione che l'**Iscritto** avrebbe nel **Fondo Pensione** qualora non avesse effettuato richieste di anticipo/liquidazioni;

Primo pilastro: per primo pilastro si intende la previdenza obbligatoria, di natura pubblica;

Ritmo contributivo: si intendono la frequenza, l'ammontare e l'evoluzione della contribuzione al **Fondo Pensione** ipotizzabile per ciascun **Iscritto**;

Secondo pilastro: per secondo pilastro si intende la previdenza complementare ottenuta per il tramite di **Solidarietà Veneto Fondo Pensione**;

Solidarietà Veneto Fondo Pensione: è il **Fondo Pensione** negoziale (**Fondo**) **Iscritto** all'albo COVIP con il numero 87 (**Solidarietà Veneto**);

SRI: si intendono i criteri di investimento *Sustainable e Responsible*;

Switch: si intendono le operazioni amministrative utili a cambiare il **comparto**;

Tasso di copertura del primo pilastro: si veda "**tasso di sostituzione del primo pilastro**";

Tasso di copertura del secondo pilastro: si veda "**tasso di sostituzione del secondo pilastro**";

Tasso di crescita reale del PIL: si intende la stima del tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo in termini reali;

Tasso di crescita del reddito: si intende la stima di crescita del reddito diffusa da **Bankit** nel bollettino economico pubblicato a gennaio 2018;

Tasso di disoccupazione: si intende la stima del tasso di disoccupazione;

Tasso di inflazione: si intende la stima del tasso di variazione del livello generale dei prezzi;

Tasso di sostituzione: è il rapporto tra il reddito disponibile nel periodo di pensionamento e il reddito percepito al termine della carriera lavorativa;

Tasso di sostituzione complessivo: è la somma tra il tasso di sostituzione del primo pilastro ed il tasso di sostituzione del secondo pilastro;

Tasso di sostituzione del primo pilastro: è il rapporto tra il reddito disponibile nel periodo di pensionamento (fornito dal primo pilastro) e il reddito percepito al termine della carriera lavorativa. Nel **DPI** viene individuato anche come "**tasso di copertura del primo pilastro**";

Tasso di sostituzione del secondo pilastro: è il rapporto tra l'ultimo reddito da lavoro ed il primo reddito da pensione complementare. Nel **DPI** viene individuato anche come "**tasso di copertura del secondo pilastro**";

TFR: si intende il trattamento di fine rapporto così come disciplinato dall'Art. 2120 del Codice Civile.

Le espressioni "nel presente documento", "ai sensi del presente documento" e qualunque altra simile espressione, fanno riferimento al presente **Documento** (di seguito anche "**DPI**") nella sua interezza e non ad una specifica previsione. I termini utilizzati al singolare hanno lo stesso significato quando utilizzati al plurale e viceversa; i termini declinati al maschile si riferiscono anche il genere femminile, e viceversa.

Il **DPI** è suddiviso in tre sezioni così individuate:

- definizione degli obiettivi della politica d'investimento (di seguito anche "**Sezione I**");
- attuazione della politica d'investimento (individuata anche "**Sezione II**");
- modifiche apportate al **DPI** nell'ultimo triennio (individuata anche "**Sezione III**").

INTRODUZIONE

Il presente documento ha lo scopo di definire la politica di investimento che **Solidarietà Veneto Fondo Pensione** (di seguito anche “**Solidarietà Veneto**” o “**Fondo Pensione**” o “**Fondo**”) intende attuare per ottenere, dall’impiego delle risorse affidate, combinazioni di rischio-rendimento efficienti in un determinato periodo temporale, coerentemente con i bisogni previdenziali degli Aderenti, massimizzando perciò le risorse destinate alle prestazioni.

Solidarietà Veneto è stato istituito come fondo pensione complementare intercategoriale finalizzato all’erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema previdenziale obbligatorio, ai sensi del D.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252.

Solidarietà Veneto è un **Fondo Pensione Negoziante**, costituito in forma di associazione, operante in regime di contribuzione definita ed è iscritto al **n. 87 dell’Albo dei Fondi Pensione tenuto dalla COVIP**.

Sono destinatari del Fondo i lavoratori operanti nel territorio della Regione del Veneto come specificato all’art.5 dello Statuto e nella Nota Informativa.

Il documento riguarda l’ambito della gestione finanziaria del Fondo e affronta gli obiettivi da realizzare attraverso di essa e i relativi criteri da seguire nella sua attuazione.

Il principio generale al quale si ispira il Documento è quello della sana e prudente gestione delle attività e ogni conseguente considerazione è intrapresa nell’interesse degli Iscritti.

Il documento è redatto in conformità alla Deliberazione COVIP del 16 marzo 2012 (di seguito “**Delibera**”) e alla Deliberazione COVIP del 29 luglio 2020 e s.m.i. ed è soggetto a revisione periodica almeno triennale.

SEZIONE I – DEFINIZIONE DEGLI OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

IL COLLETTIVO DEGLI ISCRITTI

Solidarietà Veneto è un fondo pensione territoriale ed intercategoriale a cui possono aderire le seguenti categorie di soggetti (nel presente documento individuati anche come **Destinatari**¹ o **Aderenti** o **Iscritti**):

- i lavoratori che operano in Veneto, **dipendenti da datori di lavoro rappresentati dal sistema delle associazioni datoriali sottoscrittrici degli accordi istitutivi** di cui all'Art. 1 dello Statuto del Fondo Pensione (di seguito **Statuto**), a condizione che nel contratto di primo livello applicato dal datore, sia operante l'istituto della previdenza complementare con obbligo di contribuzione a carico del datore di lavoro stesso, o che applichino gli accordi di cui all'Art. 1 comma 1 dello Statuto. Le tipologie di rapporto di lavoro comprese nell'area dei Destinatari sono definite dai relativi contratti di settore nazionali e territoriali;
- i lavoratori che operano in Veneto, **dipendenti dai soggetti sottoscrittori le fonti istitutive** del Fondo o da enti o società da essi promossi o costituiti, previa stipula dell'accordo o regolamento che li riguarda, ovvero con il conferimento tacito di flussi contributivi derivanti dagli importi di cui all'art. 7, comma 9 – undecies, della L. n. 125/2015, qualora detto conferimento sia previsto dall'accordo aziendale applicato;
- i lavoratori che operano in Veneto, nelle seguenti tipologie (nel presente documento individuati anche come **Autonomi**):
 - lavoratori **atipici**: lavoratori con contratto di collaborazione, associati in partecipazione, lavoratori autonomi e con partita IVA;
 - **coltivatori diretti**;
 - lavoratori autonomi intesi come lavoratori titolari di iscrizione all'Albo delle imprese artigiane e all'INPS ed eventuali soci collaboratori;
- i **titolari di trattamento pensionistico**, residenti in Veneto, a condizione che l'iscrizione avvenga almeno un anno prima del compimento dell'età pensionabile (riferita alla fattispecie "vecchiaia") stabilita per il regime di previdenza obbligatoria di appartenenza;
- i "soggetti fiscalmente a carico", così come definiti dalla Normativa fiscale vigente e dalle successive modifiche ed integrazioni della stessa (nel presente documento individuati anche come **Aderenti fiscalmente a carico**).

La **popolazione di riferimento al 31/12/2020**, come emerge dall'ultimo bilancio pubblicato, era costituita da un totale di **109.592 Iscritti**, con 115.837 posizioni individuali (è consentito agli Iscritti tramite apposite modalità di suddividere la propria posizione previdenziale tra più comparti), per un ammontare complessivo di 1,642 miliardi di Euro. Rispetto alla versione precedente del DPI si registra un incremento di 39.459 (+56,26%) Iscritti e di 465 (+39,55%) milioni di Euro.

Nel confronto con la popolazione di riferimento analizzata nella stesura del DPI del 2018 (bilancio 31/12/2017) va evidenziato l'ampliarsi del numero di Iscritti per obbligo contrattuale nell'ambito dell'Artigianato (**Aderenti Contrattuali**), che passa da 16.141 unità alle 44.040 a fine 2020 (+172,87%). La dimensione di questo gruppo, che si contraddistingue per una contribuzione ridotta e che manca delle contribuzioni previste all'Art. 8 del Decreto (TFR, contributo "lavoratore", contributo datoriale), si è stabilizzata sopra quota 40.000 già dal 2019. Sono infatti rimaste inalterate le categorie lavorative interessate dalla contribuzione. La crescita nel numero degli Aderenti non contrattuali registrata nel triennio resta comunque significativa (+21,40%), coinvolgendo anche coorti di popolazione giovane. Tale processo ha consentito nel triennio di mantenere sostanzialmente stabile l'**età media** degli Iscritti "non contrattuali" (44,42 a fine 2017, 44,52 a fine 2020). Tale stabilità consente di poter trarre beneficio anche dagli studi demografici sulla platea condotti nella precedente composizione del **Documento**.

¹ L'elenco aggiornato dei Destinatari è disponibile, oltre che nello Statuto, anche nella Parte I "Le informazioni chiave per l'aderente" della Nota Informativa, disponibili all'indirizzo web: www.solidarietaveneto.it.

L'ANALISI DELLE CARATTERISTICHE SOCIO-DEMOGRAFICHE

La popolazione di Iscritti suddivisa per **genere** denota una predominanza degli uomini. Su 109.592 Iscritti a Solidarietà Veneto alla fine del 2020, gli uomini sono 60.218 pari al 54,95% e le donne 49.374 pari al 45,05%.

Rispetto alla precedente versione del DPI, si osserva un incremento della percentuale degli Iscritti donne, allora pari al 40,87%. Il fenomeno va ricondotto soprattutto all'incremento degli **Aderenti contrattuali**, dove la presenza delle donne è maggiore rispetto all'ambito dei cosiddetti Aderenti "non contrattuali" (61,24% le donne, 38,76% gli uomini), questo soprattutto nell'ambito del settore "artigianato moda". Tale proporzione si inverte nel contesto degli Aderenti "non contrattuali", dove gli uomini costituiscono il 65,83% del totale degli Iscritti e le donne il 34,17%.

La proporzione tra i generi si mantiene simile nelle diverse fasce di età, fatta eccezione per la classe che raggruppa gli Iscritti con meno di 20 anni, formata soprattutto da familiari a carico, nella quale le donne raggiungono il 48,50% e le due fasce centrali, quelle di 40-44 anni e 45-49 anni, nelle quali le donne si attestano a circa il 47%.

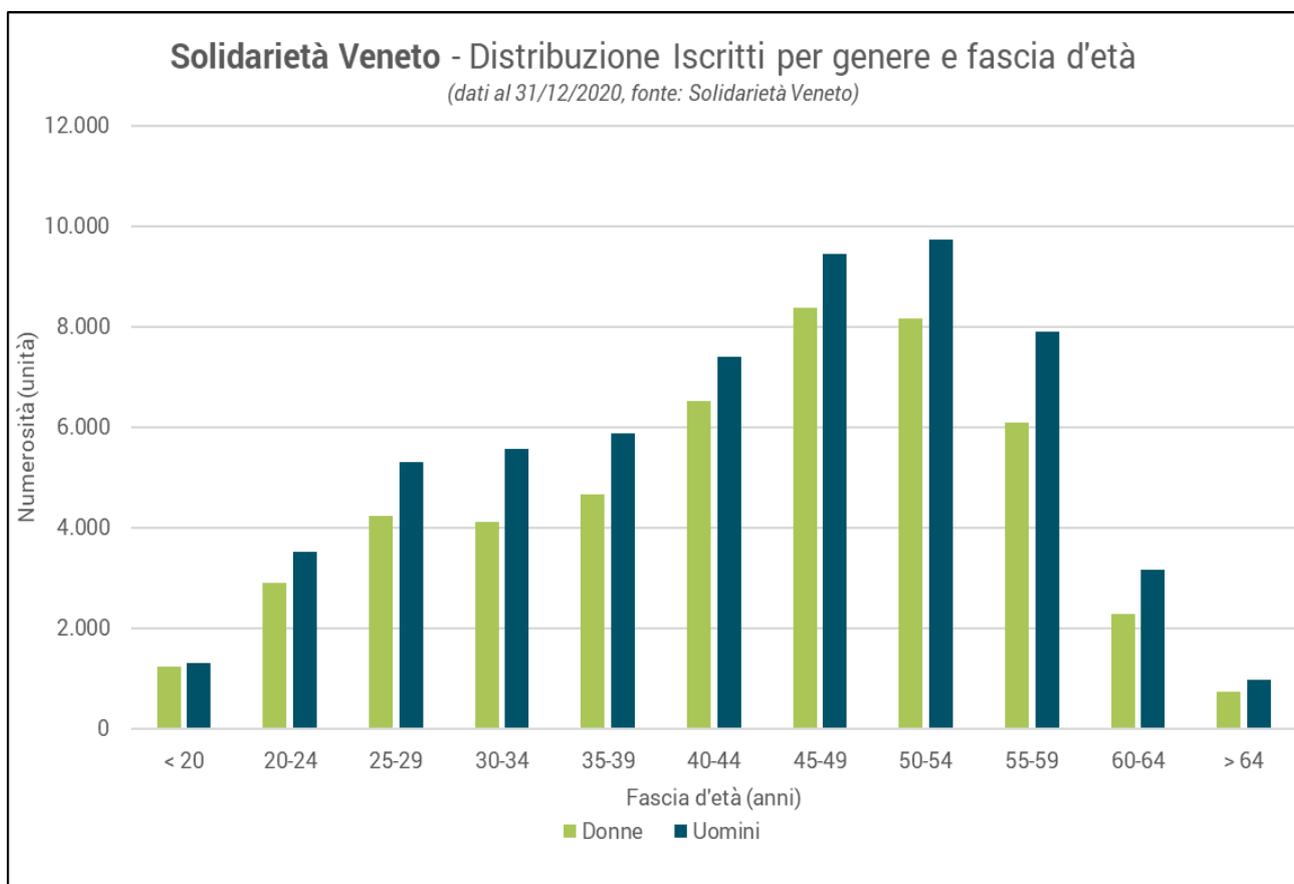


Grafico 1 – Distribuzione Iscritti al Fondo per **genere** e **fascia d'età**

La scomposizione per **classi di età** visibile nel Grafico 1 evidenzia come la maggior parte degli Iscritti, pari al 58,06% del totale, si concentri nelle quattro fasce che vanno dai 40 ai 59 anni.

La distribuzione appare parzialmente sovrapponibile a quella rilevata nel precedente DPI, si osserva tuttavia un aumento del peso percentuale per le fasce dai 20 ai 29 anni, legato alle nuove adesioni, anche per la fattispecie dei **soggetti fiscalmente a carico** che rileva maggiormente sia in termini assoluti, sia in rapporto al totale degli Aderenti "non contrattuali" (2017: 1.682, 3,12%; 2020: 3.057, 4,7%). Tale aumento compensa l'analogo "slittamento" delle coorti centrali verso l'età pensionabile. Crescono in generale anche le coorti centrali 40-59, per effetto delle nuove adesioni contrattuali, con la già citata prevalenza delle donne sugli uomini che avvicina i due sessi in questa fascia d'età.

Concentrando l'analisi al solo contesto delle adesioni "non contrattuali", i **settori economici** maggiormente rappresentati si confermano il **metalmeccanico** e la **moda** (51.50% degli Iscritti per un totale di 33.753 individui). Seguono, con singole percentuali superiori al 5% le costruzioni, la chimica e l'alimentare.

L'evoluzione rispetto al triennio precedente denota un incremento degli Iscritti appartenenti ai settori **metalmecanico** e **chimico**. Una variazione positiva si registra anche per i settori moda, alimentare e grafica. Prosegue invece la contrazione in termini relativi del settore legno – arredo (costruzioni): dal 2017 la percentuale rispetto al totale degli Aderenti non contrattuali scende dal 10,35% all'8,4%. Si stabilizza peraltro la numerosità dei lavoratori Iscritti ascrivibili a tale ambito (sempre superiore alle 5.500 unità).

Solidarietà Veneto si conferma inoltre particolarmente apprezzato anche al di fuori dal contesto lavorativo: sono infatti 7.869 i cosiddetti “**non attivi**” (12% degli Aderenti “non contrattuali”), ovvero Aderenti che mantengono la posizione dopo la “perdita dei requisiti” di partecipazione. Fra questi, circa il 25% è costituito da pensionati che hanno mantenuto la posizione dopo la quiescenza. A questi si aggiungono i pensionati di nuova iscrizione, che tuttavia sono numericamente poco consistenti (sette “**altro**”).

SETTORE	NR. ISCRITTI	PROPORZIONE
Metalmecanico	25.139	38,40%
Moda	8.614	13,10%
Costruzioni	5.520	8,40%
Chimico	3.719	5,70%
Alimentare	3.354	5,10%
Grafici	2.336	3,60%
Edile	529	0,80%
Fonti Istitutive	2.359	3,60%
Altro	2.444	3,70%
Soggetti Fiscalmente a Carico	3.057	4,70%
Individuali	608	0,90%
Non Attivi	7.869	12,00%
Totale	65.548	100,00%

Anche questo contesto (**altri settori contrattuali**) registra nel triennio una significativa crescita. Nei 2.444 Iscritti rientra il lavoro somministrato, che ne costituisce una delle componenti più significative (412 associati), seguono poi altri contesti in cui il Fondo ha ancora una presenza marginale, fra cui i trasporti, l'agricoltura, le telecomunicazioni, l'igiene, le utilities.

Rilevante, infine, l'ambito dei **soggetti fiscalmente a carico**, di cui si è già detto.

Tabella 1 – Distribuzione Iscritti al Fondo per **settore economico**

L'offerta finanziaria del Fondo Pensione è a tutt'oggi articolata su **quattro comparti (Garantito TFR, Prudente, Reddito e Dinamico)**, caratterizzati da diversi profili di rischio-rendimento. Gli Iscritti sceglieranno il comparto all'atto dell'adesione e in seguito potranno modificare la loro scelta secondo le regole previste dal Fondo. Ricordiamo peraltro che è possibile dar corso alla scelta del comparto anche attivando il **Percorso Previdenziale Ideale (PPI)** che attiva un'automazione delle operazioni di cambio comparto attraverso un algoritmo originale ideato dal Fondo. Il PPI consente, quindi, di limitare alcune distorsioni tipiche della finanza comportamentale e diminuire l'impatto del *market timing* per le operazioni di cambio comparto.

Si procede dunque a rappresentare la distribuzione demografica per comparto al 31/12/2020, data di riferimento per la composizione del DPI.

A tale data, il **Garantito TFR** è il comparto più popoloso con 55.119 posizioni, seguito dal **Reddito** con 28.402 posizioni, dal **Dinamico** a cui vanno ricondotte 19.052 posizioni e dal **Prudente** che conta 13.264 posizioni.

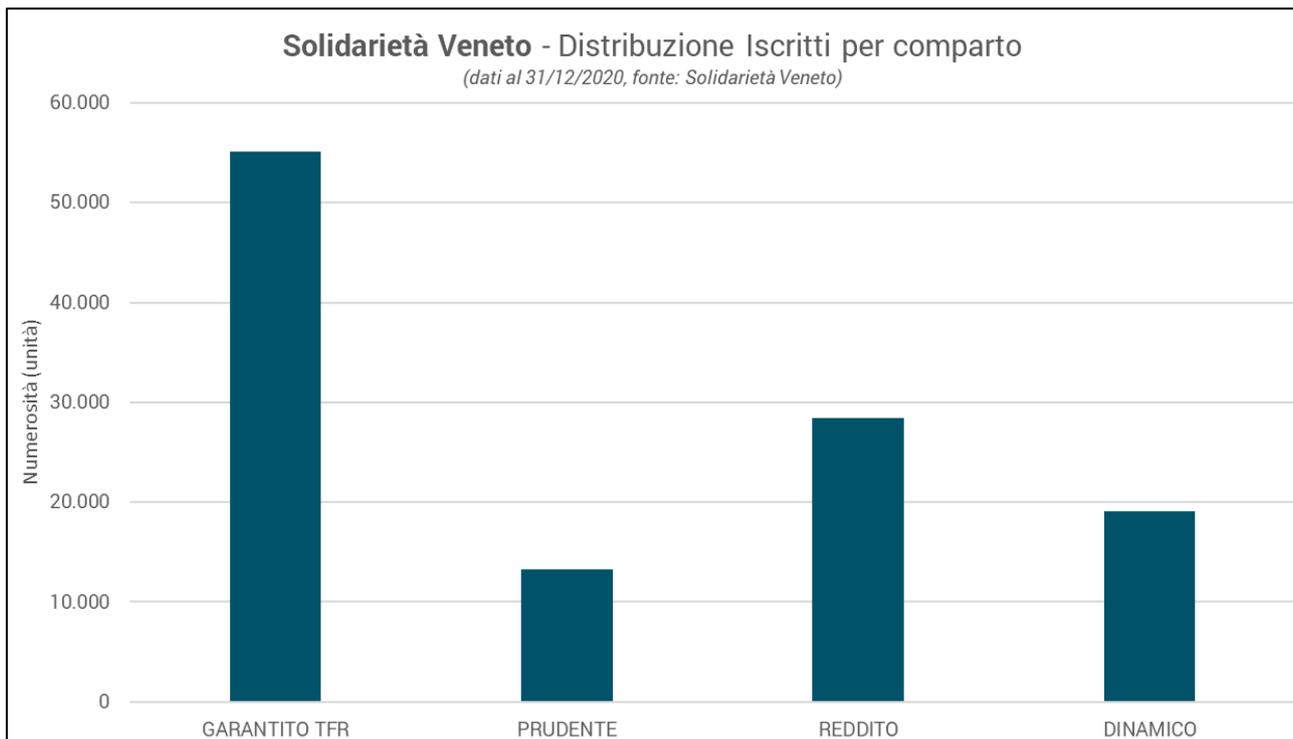


Grafico 2 – Distribuzione Iscritti al Fondo per comparto

Tale rappresentazione tiene conto delle posizioni ascrivibili agli **Aderenti contrattuali**, le cui contribuzioni vengono attribuite, per disposizione contrattuale, al comparto **Garantito TFR**. Se si escludono tali posizioni (43.927) e quelle degli **Aderenti contrattuali** che hanno poi scelto un diverso comparto, si ottiene una rappresentazione molto differente:

- **Garantito TFR:** 11.192 Iscritti (15,59%)
- **Prudente:** 13.235 Iscritti (18,44%)
- **Reddito:** 28.350 Iscritti (39,50%)
- **Dinamico:** 18.944 Iscritti (26,46%)

In termini generali, nell'ultimo triennio il **numero delle posizioni individuali** si è accresciuto, come numero assoluto, in tutti i comparti. Dal punto di vista relativo si è invece assistito ad un aumento sostanziale del "peso" del **Dinamico** e, seppure in misura inferiore, del **Garantito TFR**. La crescita dei due comparti dedicati ai più giovani ed ai pensionandi ha avuto come contraltare la riduzione di peso dei due comparti "centrali", ossia il **Reddito** ed il **Prudente**. Tale fenomeno – conferma di un andamento pluriennale già rilevato – va ricondotto alla minor remuneratività dei titoli di stato, che ha spinto da un lato verso il **Dinamico**, anche in ragione dei buoni risultati ottenuti negli anni e, all'opposto, verso il **Garantito TFR**, che poteva contare fino alla metà del 2020 sulla garanzia di rendimento pari alla rivalutazione del TFR. Alla luce della variazione di condizioni di luglio 2020, con il cambio di gestore, possiamo ipotizzare per il futuro che il flusso di Aderenti verso il Garantito TFR possa ridursi, andando a coincidere tendenzialmente con gli Iscritti che si approssimano alla pensione. C'è da attendersi, per i più giovani, un riposizionamento negli altri comparti.

L'ANALISI DEL PRIMO PILASTRO

Prendendo a riferimento il collettivo descritto nel paragrafo precedente, si è provveduto a costruire un **campione** sul quale eseguire le successive analisi.

Per rendere tale campione – sottoinsieme della collettività degli Iscritti – realmente rappresentativo dell'intera popolazione, si è ritenuto di applicare le seguenti **regole di esclusione**:

1. Iscritti per i quali l'adesione al Fondo non deriva da una vera e propria scelta personale, ossia:
 - Aderenti **Taciti**, ex Art. 8 comma 7 del Decreto Legislativo 252/05 ("**Decreto**");
 - Aderenti **Contrattuali**, per i quali è previsto il solo versamento del "contributo contrattuale" a carico del datore di lavoro;

2. **Aderenti fiscalmente a carico**, per i quali la contribuzione non deriva direttamente da volontà personale;
3. Iscritti come **pensionati**, quindi privi di un obiettivo primario di natura previdenziale;
4. Aderenti per i quali la contribuzione datoriale al fondo si è interrotta, ovvero:
 - **Cessati**, Iscritti al Fondo ma privi di flusso contributivo perché hanno concluso il rapporto di lavoro e non hanno richiesto la liquidazione o il trasferimento della posizione;
 - **Sospesi**, Iscritti al Fondo che hanno temporaneamente sospeso la contribuzione (es. maternità, cassa integrazione);
5. **Autonomi**, per i quali il calcolo della copertura fornita dal **primo pilastro** è diverso rispetto ai lavoratori dipendenti;
6. Aderenti **recenti**, ovvero Iscritti nel 2020 e dunque privi di un ciclo annuale di contribuzione piena;
7. **usciti** dal Fondo successivamente al 31/12/2020;
8. Iscritti **senza partecipazione attiva** al Fondo per i quali ci sono delle evidenze di inattività a livello contributivo;
9. **pensionandi**, ovvero Iscritti che hanno maturato o matureranno nel corso del 2021 i diritti alla pensione di vecchiaia.

Per effetto delle esclusioni il **campione** utilizzato è dunque composto da **45.903** soggetti.

Nell'elaborazione che il Fondo è quindi andata a sviluppare si è fatto riferimento alla Normativa in vigore² (di seguito anche "**Normativa**") che regola il sistema pensionistico italiano e, laddove necessario, alle previsioni di andamento della sopravvivenza definite dal modello centrale dell'ISTAT³.

L'individuazione - a partire dai riferimenti normativi - della **data presunta di pensionamento**, ha consentito di ipotizzare **gli anni mancanti al pensionamento** per gli individui appartenenti al campione. Individuata la **capacità reddituale** e il **ritmo contributivo** relativamente al campione, si è potuta definire la stima della futura pensione e, conseguentemente, il **tasso di copertura di primo pilastro (I pilastro)** e il relativo **gap previdenziale**.

Definito altresì il **ritmo contributivo** afferente alla previdenza complementare, si è poi potuto provvedere al calcolo delle necessità finanziarie a cui dar soddisfazione per il tramite dell'Asset Allocation Strategica. L'analisi del fabbisogno previdenziale così condotta ha consentito al Fondo Pensione di definire, come previsto nella **Delibera**, "*il numero di comparti che ritiene opportuno porre in essere, le combinazioni rischio-rendimento degli stessi, l'eventuale presenza di meccanismi di life-cycle ed il relativo funzionamento*".

Nello specifico, al fine di determinare il **tasso di copertura del primo pilastro** per ogni aderente incluso nel campione, il Fondo ha utilizzato una pluralità di **variabili** che di seguito si riassumono:

- la **data di nascita** e il **sex**, informazione disponibile;
- l'**età di inizio lavoro**, informazione non disponibile e quindi stimata;
- la **data presunta di pensionamento**, determinata sulla base della Normativa;
- il **tasso di crescita nominale del salario**, informazione non disponibile e quindi stimata;
- il **tasso di inflazione**, il **tasso di crescita reale del PIL** ed il **tasso di disoccupazione**. Si tratta in questo caso di variabili esogene sulle quali, quindi, è stato necessario fare delle ipotesi partendo dalle informazioni rese disponibili dalle principali istituzioni (INPS, ISTAT e Ministero dell'Economia e delle Finanze – MEF) competenti sui temi specifici. In particolare, nei primi due casi si è fatto riferimento alle raccomandazioni del MEF nel Documento di Economia e Finanza (DEF) del 2021; mentre, per quanto riguarda il tasso di disoccupazione, si è fatto riferimento alla serie storica del periodo 2010-2020 per le regioni del Nord-est differenziato per sesso, messo a disposizione dall'ISTAT.

Nella definizione del **flusso contributivo alla previdenza obbligatoria** si è tenuto conto dei possibili **buchi contributivi** (periodi di mancata contribuzione), stimati a partire dal tasso di disoccupazione e si è ipotizzato

² Si fa riferimento alla Normativa in essere al momento dell'approvazione del Documento da parte del Consiglio di Amministrazione

³ Per quanto riguarda la pensione di vecchiaia si vedano i dati disponibili sul sito http://www.inps.it/docallegati/Informazioni/riforma-pensioni/Documents/vecchiaia_privati.pdf

Per quanto riguarda la pensione di anzianità si vedano i dati disponibili sul sito http://www.inps.it/docallegati/Informazioni/riforma-pensioni/Documents/anticipata_privati.pdf

un percorso di **crescita retributiva** (e dunque contributiva), determinato tenendo conto del **tasso di inflazione** e dal **tasso di crescita reale del PIL** prospettici.

Nella definizione della **data presunta di pensionamento** sono state utilizzate le informazioni raccolte dai delegati del Fondo, ingaggiati a tal fine tramite un questionario appositamente somministrato.

Si segnala che, nell'elaborazione, è stata rilevata la presenza di **52 lavoratori precoci**. Anche questi Iscritti, entrati nel mondo del lavoro prima dell'età minima considerata nel modello, sono stati esclusi dal campione – ridotto a 45.851 componenti – per una migliore rappresentatività.

Riepilogo delle variabili e dei parametri usati nel MODELLO di stima del primo pilastro

- **Età di inizio lavoro:**
 - 21 anni per le donne;
 - 20 anni per gli uomini.
- **Data presunta di pensionamento:** *prima data utile di pensionamento stimata sulla base della Normativa.*
- **Tasso di crescita nominale di salari e stipendi:** *si ipotizza che la retribuzione aumenti all'aumentare dell'età tramite un modello a "curva di carriera".*
- **Tasso di inflazione:** 2%.
- **Tasso di crescita reale del PIL:** 1,31%.
- **Tasso di disoccupazione:** *stimati sulla base della serie storica messa a disposizione dall'ISTAT.*

I parametri utilizzati sono volutamente prudenziali e dove possibile il Fondo Pensione ha ritenuto di avvalersi dei dati prospettici stimati sulla base dell'attuale scenario economico anziché delle rilevazioni storiche riscontrate nel passato.

In particolare, si sottolinea come, rispetto al DPI del 2018, l'osservazione del cambiamento macroeconomico indotto dalla pandemia e dai piani sovranazionali di sostegno all'economia abbia indotto a stimare una prospettiva inflazionistica e di crescita reale del PIL più sostenuta. Si è tuttavia ipotizzato che la crescita degli stipendi, seppur superiore a quella determinata nel 2018, possa non essere tale – per l'iscritto ascrivibile al campione – da allinearsi pienamente alla crescita nominale complessiva del PIL.

Nella Tabella 2 sono riportati i **risultati** di stima relativi al **tasso di sostituzione del primo pilastro** ottenuti attraverso l'applicazione del **Modello** descritto al **campione**. Si nota che l'**età di pensionamento** media ipotizzabile per gli Aderenti del Fondo, è pari a circa 66 anni. L'accesso alla pensione per le donne avviene più tardi rispetto agli uomini, a causa dell'ipotizzata maggior consistenza dei **buchi contributivi**. L'**anzianità contributiva** media è di 43,5 anni circa, con un'anzianità contributiva maggiore di circa 1 anno per il genere maschile, dipendente in primis dall'impostazione Normativa della "pensione anticipata". Il **tasso di sostituzione** medio della previdenza pubblica, ovvero del **primo pilastro**, si stima essere pari al 75% per l'intero campione, con una bassa dispersione di genere. Infine, l'**orizzonte temporale** medio, inteso come anni mancanti alla data presunta di pensionamento, è approssimativamente di 20 anni, con una riduzione di un anno circa per il genere maschile.

	SOGGETTI	ETA' PENSIONAMENTO MEDIA (anni)	ANZIANITA' CONTRIBUTIVA MEDIA (anni)	TASSO SOSTITUZIONE I PILASTRO MEDIO (%)	ORIZZONTE TEMPORALE MEDIO (anni)
Individui di sesso femminile	15.021	66,74	42,97	75,06%	20,66
Individui di sesso maschile	30.830	66,14	43,90	75,22%	19,63
Totale campione	45.851	66,34	43,60	75,17%	19,97

Tabella 2 – Riepilogo dei risultati delle **stime** medie ottenute su l'intero campione e per genere

La Normativa prevede il progressivo adeguamento dell'età di accesso alla pensione (o degli anni di contribuzione necessaria), all'aspettativa di vita, qualora questa si incrementi. Ne deriva, evidentemente, che le **corti più giovani** (fascia 20-34) saranno tenute tendenzialmente a versare alle varie forme di AGO (Assicurazione Generale Obbligatoria) un **ammontare di contributi crescente** che, rivalutandosi per il tasso di crescita del PIL, condurrà ad un montante contributivo maggiore.

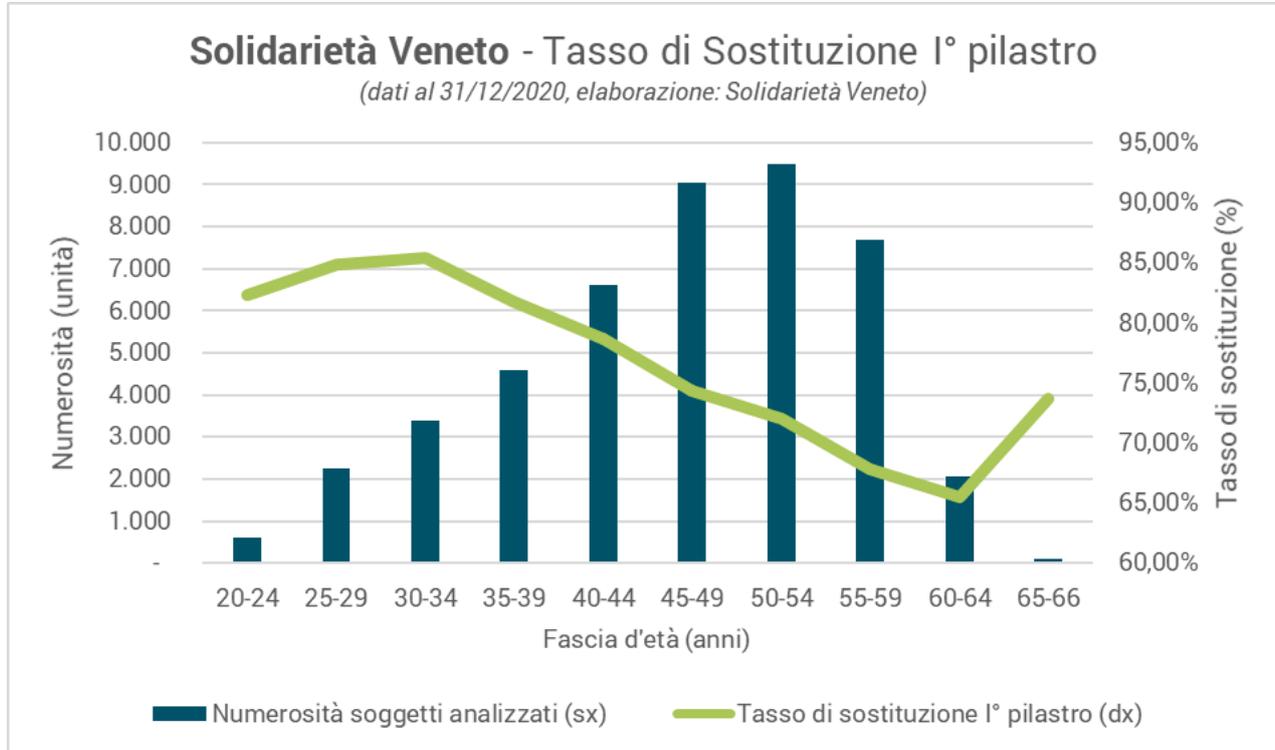


Grafico 3 – Tasso di sostituzione I° pilastro per **fascia d'età**

La scomposizione del **tasso di sostituzione del I pilastro per fascia di età** evidenzia come, per effetto di tale dinamica, i soggetti più giovani possano contare su tassi di sostituzione migliori rispetto al valore medio, seppur raggiunti ad età tendenzialmente più elevate. Il tasso di sostituzione diminuisce per le coorti più mature, con una concentrazione di Iscritti nell'intervallo di valori compresi tra il 70% e l'80%.

Rispetto alla precedente versione del DPI, si osserva anzitutto come le migliori dinamiche retributive ipotizzate vadano a ridurre i tassi di sostituzione, soprattutto con riferimento alle coorti più giovani. In generale, seppur in misura contenuta, si osserva una riduzione dei tassi di sostituzione medi rispetto al modello messo a punto nel 2018.

La medesima analisi, se proposta con riferimento alla **componente femminile** del campione, genera tassi di sostituzione, sulle coorti più giovani, inferiori di due punti percentuali rispetto alla **componente maschile** del campione. La differenza va ricondotta ai maggiori tassi di disoccupazione che contraddistinguono tale componente rispetto a quella maschile.

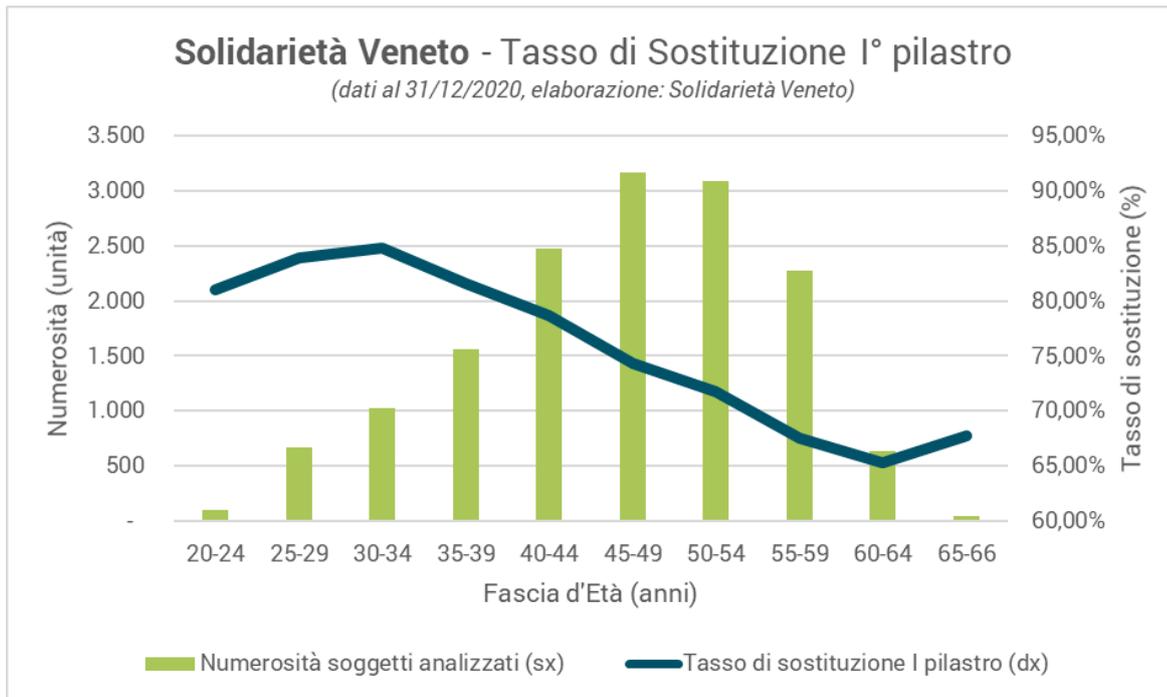


Grafico 4: Tasso di sostituzione I° pilastro per fascia d'età per individui di genere femminile

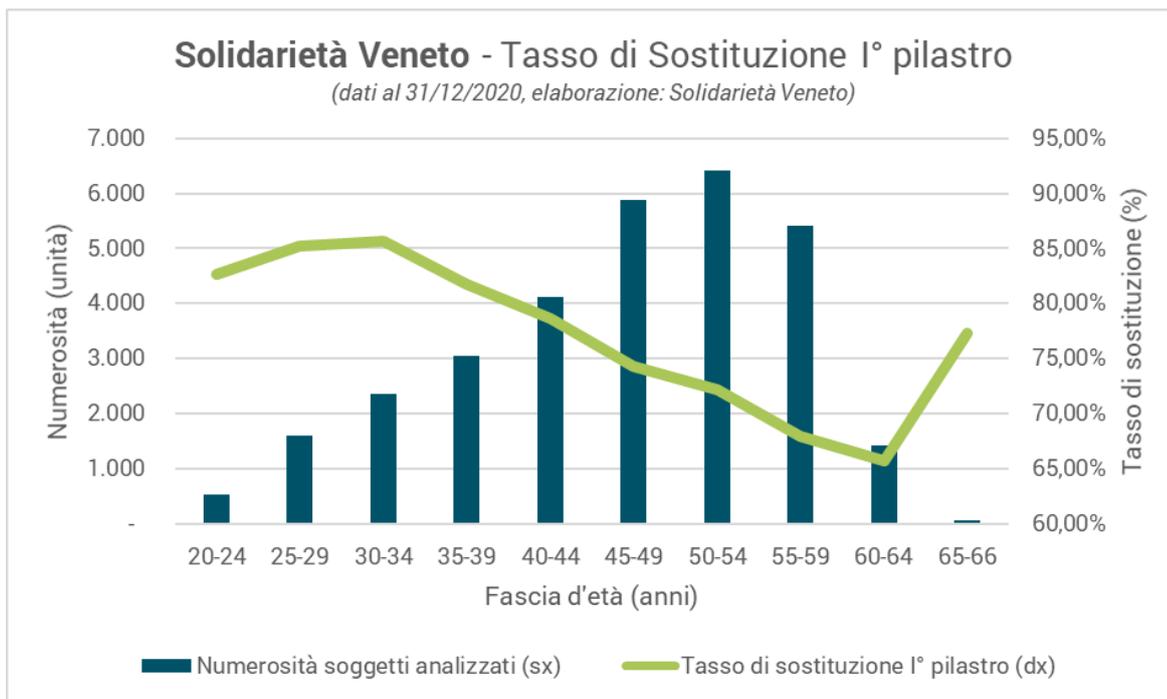


Grafico 5 – Tasso di sostituzione I° pilastro per fascia d'età per individui di genere maschile

Si ripropone la medesima analisi relazionando i risultati, in termini di tasso di sostituzione, al **periodo di tempo mancante al pensionamento**.

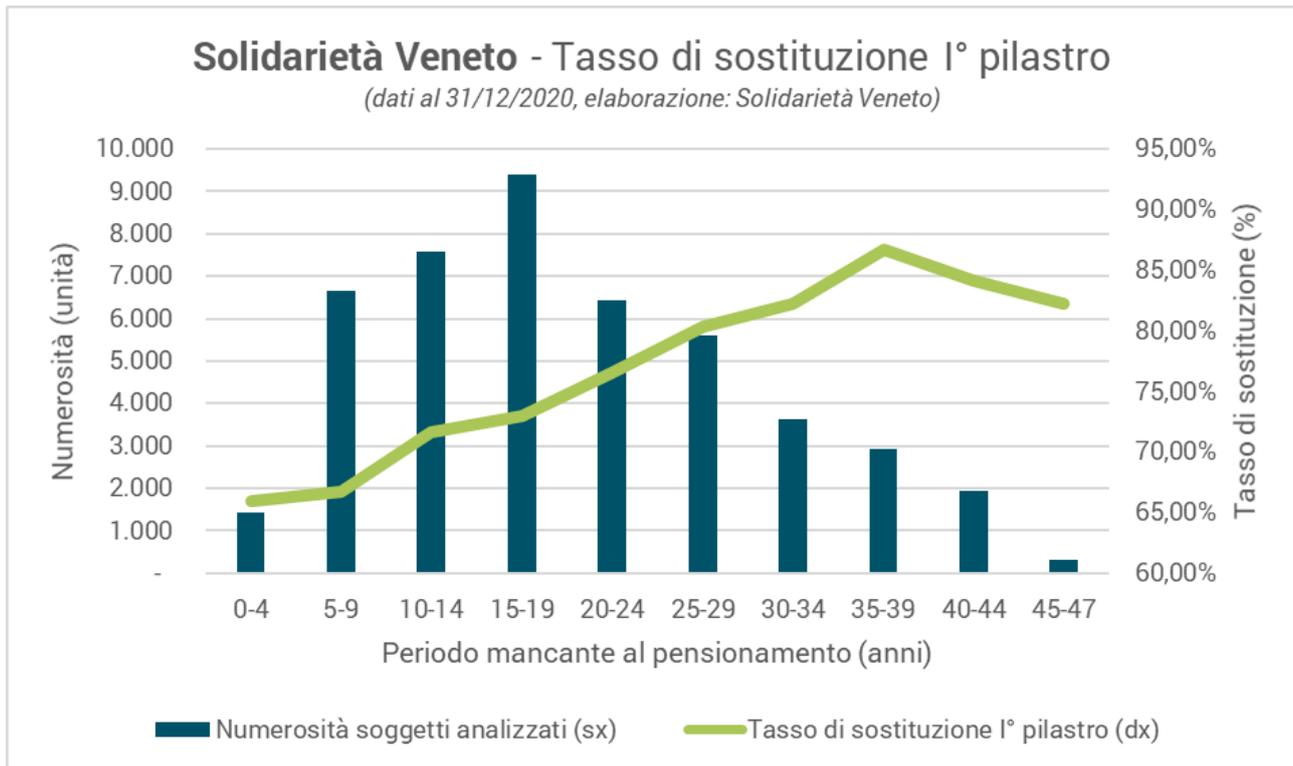


Grafico 6 – Tasso di sostituzione 1° pilastro per anni mancanti al pensionamento

Sintetizzando il quadro complessivo possiamo individuare due **situazioni tipo**:

- per i soggetti più distanti dal pensionamento si stima un **tasso di sostituzione del primo pilastro più elevato**, rispetto alla media. Tale situazione va tuttavia temperata con i rischi legati alla **maggiore variabilità** che ci si potrebbe attendere rispetto alla disciplina dei requisiti di accesso alle prestazioni pensionistiche. Si tratta peraltro dei soggetti che, grazie ad un **orizzonte temporale lungo**, possono trarre maggior beneficio dai meccanismi di accumulo finanziario caratterizzanti l'investimento previdenziale, sfruttandoli anche **per progettare in modo più flessibile la futura uscita dal mondo del lavoro**;
- per i soggetti più vicini al pensionamento si stima un **tasso di sostituzione del primo pilastro inferiore a quello medio**, ma altresì meno soggetto a rischio di variazione della norma che disciplina l'uscita dal mondo del lavoro. Nel caso di stabilità Normativa, i **requisiti** (in termini di età e anni di contributi versati) rimarrebbero **migliori** rispetto a quelli previsti per i soggetti di cui al punto precedente. In questo caso il periodo di accumulo finanziario è più breve, l'Aderente sarà prioritariamente orientato a colmare il **gap previdenziale**.

Considerando i tassi di sostituzione da **"primo pilastro"** raggiunti attraverso le simulazioni a **Normativa corrente**, soprattutto con riferimento alle coorti più giovani, si è ritenuto di ampliare l'analisi, valutando la sostenibilità di un'esigenza che si manifesta con toni crescenti nel processo di adesione dei lavoratori più giovani: l'uscita anticipata dal mondo del lavoro.

Si è quindi tentato di misurare gli effetti di una cessazione del rapporto di lavoro anticipata **sino a 5 anni** rispetto al pensionamento di vecchiaia, prevedendo in parallelo l'accesso alla **"RITA" (Rendita Integrativa Temporanea Anticipata)**, la prestazione rateizzata che il Fondo può erogare fino alla maturazione dei requisiti per la pensione di vecchiaia, secondo quanto previsto dalla Normativa.

I risultati dell'analisi, rappresentati nel Grafico 9, evidenziano alcuni effetti d'interesse:

- i 5 anni di mancata contribuzione causata dall'uscita anticipata, vengono bilanciati da un migliore coefficiente (l'iscritto attiva la pensione quando raggiunge l'età prevista per la pensione di vecchiaia, successiva di 5 anni al momento dell'uscita dal mondo del lavoro). Verrà quindi applicato il coefficiente di trasformazione previsto al momento dell'attivazione della pensione limitando, di conseguenza, l'impatto sul **tasso di sostituzione del I pilastro**;

- l'utilizzo della flessibilità in uscita prevista da RITA potrebbe risultare attrattiva per i più giovani che, nonostante la riduzione del **tasso di sostituzione** rispetto al caso di una carriera senza discontinuità, riuscirebbero a beneficiare di una prestazione di previdenza pubblica comunque superiore al 80% dell'ultimo "stipendio teorico"⁴;
- l'utilizzo di RITA da parte degli Aderenti più vicini all'età della pensione comporterebbe, in media, una maggior riduzione del **tasso di sostituzione del I pilastro**, che scenderebbe al 60%-65%, livello decisamente inferiore rispetto alla copertura attesa.

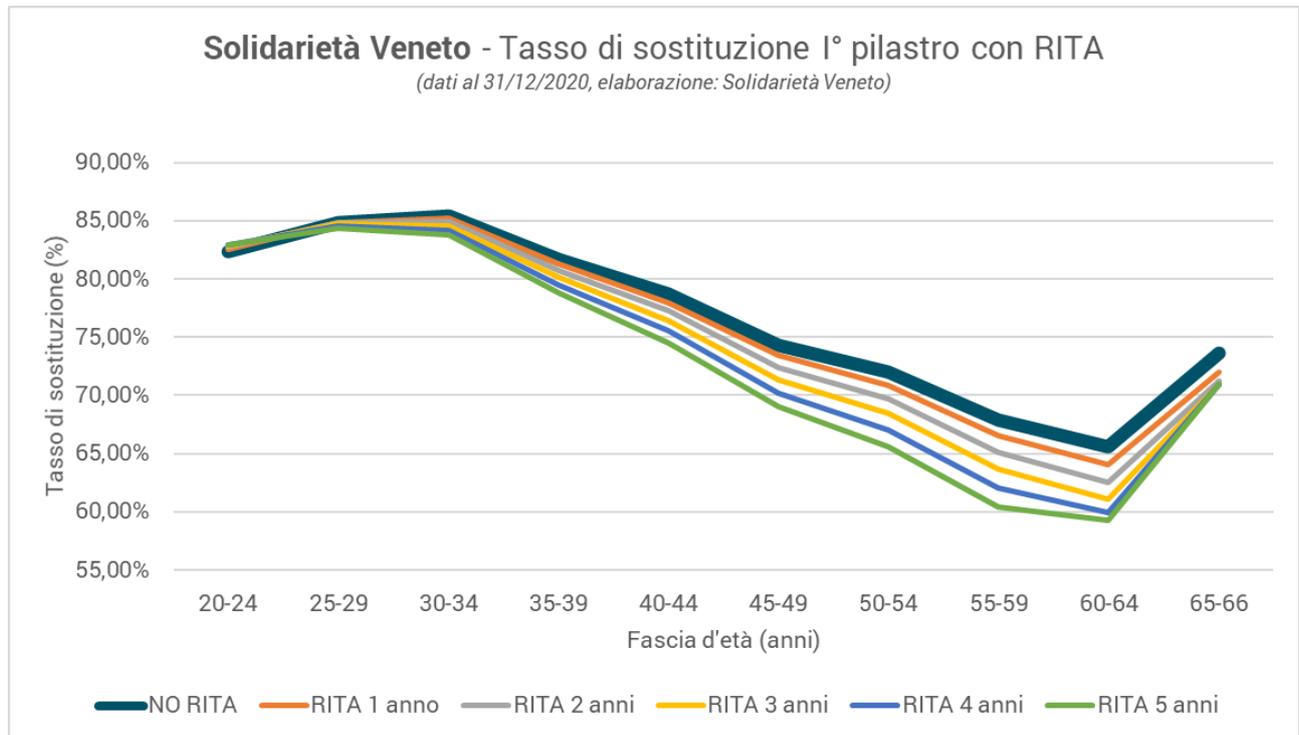


Grafico 7 – Tasso di sostituzione I° pilastro ottenibile **senza opzione RITA** e **con RITA** per l'ipotesi di 1, 2, 3, 4 o 5 anni

In considerazione di tali evidenze si propone di configurare un **fabbisogno previdenziale "composito"**, individuato con le necessità di **flessibilità previdenziale**, che sono espressione di tre principali tipologie di Aderenti:

- Iscritti per i quali la copertura fornita dal **primo pilastro** è più rilevante: il risparmio accumulato attraverso la previdenza complementare potrà essere interamente utilizzato per **anticipare l'uscita dal mondo del lavoro** (opzione RITA);
- Iscritti per i quali la copertura fornita dal **primo pilastro** è inferiore, ma il **gap previdenziale** eventualmente da colmare non è comunque significativo: il Fondo potrà essere utilizzato in parte per **migliorare il tasso di sostituzione del I° pilastro** e in parte per **anticipare l'uscita dal mondo del lavoro** (opzione RITA);
- Iscritti che, per raggiungere una copertura del primo pilastro ritenuta adeguata, avranno bisogno del Fondo per **integrare le prestazioni erogate dalla previdenza pubblica**.

A partire dal **fabbisogno previdenziale "composito"** fin qui rappresentato, è stata sviluppata la parte successiva del DPI, nella quale verrà determinata l'Asset Allocation Strategica più adatta a realizzare, per il tramite dell'investimento finanziario, gli obiettivi di integrazione al fabbisogno stesso.

⁴ Lo "stipendio teorico" è stato determinato ipotizzando che la retribuzione utilizzata a denominatore del tasso di sostituzione aumenti al tasso ipotizzato in Tabella 1 anche negli anni di attivazione di RITA.

LE PRESTAZIONI OBIETTIVO

Solidarietà Veneto – nel rispetto del ruolo che la Normativa attribuisce ai fondi pensione – ha identificato l'obiettivo a cui orientare la propria gestione, ossia puntare a fornire una prestazione previdenziale tale da consentire agli Iscritti il raggiungimento di un adeguato tenore di vita al pensionamento, tenuto conto della copertura attesa da parte del primo pilastro: in altre parole, un **tasso di sostituzione complessivo**, definito come somma tra il tasso di sostituzione ottenibile dal primo pilastro e quello fornito dal secondo pilastro, almeno **pari all'80%** (di seguito anche "**Obiettivo previdenziale**"). L'apporto che dovrà essere fornito dal Fondo Pensione è pertanto variabile da soggetto a soggetto e diventa tanto più elevato quanto più ridotta sarà la tutela offerta dal primo pilastro.

Partendo da tale impostazione rispetto al **fabbisogno previdenziale** e all'**Obiettivo previdenziale**, si è passati alle simulazioni sulla **copertura derivante dalla previdenza complementare**.

Per ciascun componente del campione, è stato utilizzato un **modello** attraverso il quale, in ragione di differenti rendimenti complessivi ipotetici della gestione finanziaria, si è giunti a determinare i conseguenti tassi di **copertura del secondo pilastro (II pilastro)** al momento del pensionamento, verificando quindi la capacità di raggiungere un **tasso di sostituzione complessivo (I e II pilastro)** almeno pari all'**Obiettivo previdenziale** predefinito.

Al fine di determinare il **tasso di sostituzione del secondo pilastro**, il Fondo ha utilizzato ulteriori **variabili**, con riferimento a ogni soggetto incluso nel campione:

- la **posizione previdenziale teorica al 31/12/2020 (posizione teorica)**, ossia il valore della posizione individuale al 31/12/2020, dato disponibile al Fondo;
- l'**ipotesi di contribuzione** (ammontare e sviluppo nel tempo, considerando anche il settore lavorativo di appartenenza)⁵, un dato prospettico e quindi stimato;
- le condizioni di **conversione in rendita**, determinato sulla base delle tavole di mortalità dell'ANIA A62⁶.

Il **modello**, sommando alla **posizione teorica** la **contribuzione futura stimata**, calcola la **posizione previdenziale teorica presunta al pensionamento**. Il **tasso di sostituzione del secondo pilastro** viene poi elaborato sulla base delle condizioni di **conversione in rendita** che il Fondo potrà offrire ai propri Iscritti al momento dell'attivazione della stessa. Una variabile, quest'ultima, molto importante che, fermo restando il risultato della gestione finanziaria, è in grado di incidere in modo significativo sul risultato finale (**tasso di sostituzione del secondo pilastro**). Per ragioni di prudenza la conversione in rendita non è stata effettuata con le attuali condizioni previste dalla convezione per l'erogazione delle rendite, ma utilizzando le summenzionate tavole di mortalità ANIA A62, che riportano coefficienti di trasformazione più prudenti, con tasso tecnico 0% e caricamento sul premio dell'1,24%.

⁵ Lo sviluppo in funzione dell'andamento degli stipendi

⁶ Si faccia riferimento al documento "Le basi demografiche per rendite vitalizie A1900-2020 e A62 – Relazione Metodologica" pubblicato da ANIA – Associazione nazionale fra le Imprese Assicuratrici a gennaio 2014

Riepilogo delle variabili e dei parametri usati nel MODELLO di stima del secondo pilastro

- **Posizione teorica al 31/12/2020:** determinata sulla base della data di iscrizione al Fondo e al tasso medio di rendimento maturato sulla singola posizione.
- **Ipotesi di contribuzione:** i valori minimi previsti dal contratto applicato per aver diritto al contributo "azienda". Si ipotizza che la base di calcolo della contribuzione aumenti all'aumentare dell'età (cd. "curva di carriera").
- **Conversione in rendita:**
 - Coefficienti tavola A62 differenziati per sesso;
 - Tasso tecnico 0%;
 - Caricamento sul premio 1,24%.

La Tabella 3 espone, per ciascuna delle ipotesi illustrate in riga, la porzione di individui del campione che raggiungono il **tasso di sostituzione complessivo** riportato come intestazione di ciascuna colonna.

Ipotesi	Tasso di sostituzione complessivo					Totale	Obiettivo raggiunto
	< 75%	75% - 80%	80% - 85%	85% - 90%	> 90%		
Primo pilastro	55,35%	17,93%	18,73%	7,38%	0,61%	100,00%	26,73%
Primo pilastro + secondo pilastro con rendimento 0%	11,33%	19,50%	23,91%	19,35%	25,90%	100,00%	69,16%
Primo pilastro + secondo pilastro con rendimento 1%	10,15%	17,12%	22,91%	17,04%	32,78%	100,00%	72,73%
Primo pilastro + secondo pilastro con rendimento 2%	9,29%	15,52%	20,37%	17,11%	37,71%	100,00%	75,19%
Primo pilastro + secondo pilastro con rendimento 3%	8,60%	14,02%	17,29%	16,84%	43,24%	100,00%	77,37%
Primo pilastro + secondo pilastro con rendimento 4%	7,98%	12,56%	13,99%	15,83%	49,64%	100,00%	79,46%
Primo pilastro + secondo pilastro con rendimento 5%	7,36%	11,00%	11,79%	15,02%	54,83%	100,00%	81,64%

Tabella 3 – Risultati ottenuti dal processo di stima per la copertura del **secondo pilastro**

L'**Obiettivo previdenziale** viene raggiunto per il 69% circa dei casi già solo con l'**introduzione dei versamenti al Fondo** (si veda seconda riga della colonna "Obiettivo raggiunto"), senza rendimento derivante dalla gestione finanziaria.

È evidente che con l'introduzione della gestione finanziaria, all'aumentare del rendimento ipotizzato aumenta il numero di Aderenti del campione che raggiungono l'Obiettivo previdenziale. Nel 18% circa dei casi, per raggiungere l'Obiettivo previdenziale, sarebbe necessario un **rendimento netto superiore al 5%**. Anche questo caso, tuttavia, la simulazione offre comunque riscontri molto prossimi all'Obiettivo previdenziale (l'11% circa degli Aderenti riuscirebbe a raggiungere un **tasso di sostituzione** tra il 75% e l'80%) e solo nel rimanente 7% circa dei casi il valore raggiunto sarebbe significativamente inferiore all'Obiettivo previdenziale (colonna "< 75%", ultima riga della Tabella 3).

Interessante osservare come il valore della medesima colonna, con riferimento ai valori raggiunti all'attivazione del **secondo pilastro** (dalla seconda riga in poi), rilevi percentuali che non migliorano significativamente al crescere del rendimento. Il fenomeno è da collegarsi agli Aderenti delle coorti intermedie o, addirittura, dei pensionandi, che non possano vantare molti anni di anzianità contributiva a causa di un'iscrizione recente. Costoro non potranno, evidentemente, beneficiare di una efficace capitalizzazione dei rendimenti, dato l'approssimarsi del prelievo finale.

In sintesi, e riprendendo anche la parte finale del precedente capitolo, i risultati del processo di stima della copertura del II pilastro confermano quanto già emerso dal Grafico 9, con l'individuazione dei tre gruppi di "Iscritti tipo" a cui possiamo ricondurre, con pesi differenti, le diverse esigenze di integrare la pensione pubblica o di anticipare l'uscita dal mondo del lavoro.

A partire da tale suddivisione del fabbisogno previdenziale complessivo, attraverso una procedura ad iterazione si è provveduto a determinare i rendimenti netti nominali necessari a massimizzare la possibilità per i soggetti all'interno dei tre macro-gruppi individuati di raggiungere il proprio scopo.

GLI OBIETTIVI FINANZIARI

Prima di introdurre in termini puntuali gli **Obiettivi finanziari** e la struttura dei **comparti** è bene ricordare che ciascun Iscritto ha aspettative pensionistiche, atteggiamenti finanziari, profilo di rischio, capacità di risparmio, ecc., originali e si differenzia in ciò da ogni altro. Idealmente sarebbe apprezzabile quella forma di previdenza complementare che fosse capace di realizzare un percorso di investimento adattato perfettamente alle caratteristiche del singolo, in altri termini completamente personalizzato.

Tuttavia, questa visione ideale deve essere temperata pragmaticamente con le necessità della gestione finanziaria e le logiche di efficienza operativa. In tal senso, la soluzione a cui il Fondo propende (suddivisione per comparti) punta a ricercare la soddisfazione delle esigenze del singolo senza rendere oltremodo complessa, e dunque costosa, la gestione.

Nelle precedenti sezioni del documento sono stati presentati gruppi a maggiore omogeneità di **fabbisogno previdenziale**, ciascuno di questi gruppi può coprire il proprio fabbisogno con maggiore o minore approssimazione ed ha quindi bisogno di ottenere dall'investimento risultati proporzionalmente variabili.

Il modello che ne deriva viene semplificato prevedendo una scalettatura degli **Obiettivi finanziari** che permetta nel singolo gruppo di massimizzare la copertura dello specifico fabbisogno previdenziale. Così facendo si riduce la **differenziazione dei rendimenti obiettivo**, che possono essere raggruppati per classi: un passaggio decisivo nell'intento di relazionare gli Iscritti ai diversi comparti di investimento.

Partendo dalla struttura dei comparti in essere, è stata ipotizzata un'aggregazione degli Iscritti in quattro macro-gruppi, differenziati in ragione del relativo **orizzonte temporale**, ovvero degli anni mancanti alla richiesta di liquidazione al Fondo (attraverso la richiesta di rendita o con l'opzione RITA), e che quindi possano essere accomunati anche da livelli di rendimento affini:

- COMPARTO 1: oltre 25 anni;
- COMPARTO 2: da 25 a 9 anni;
- COMPARTO 3: da 9 a 2 anni;
- COMPARTO 4: meno a 2 anni.

La struttura – che conferma quella in essere – racchiude implicitamente una fondamentale ipotesi, anch'essa derivata dai precedenti DPI, ovvero che con il passare del tempo ciascun Iscritto proceda ad effettuare dei **cambi di comparto** (idealmente da 1 a 4) volti a definire un **percorso** finalizzato a ridurre il rischio finanziario, secondo l'assunto che periodi di investimento più brevi vadano relazionati a livelli di rischio finanziario inferiori.

Su queste basi, e tenendo conto della necessità di ottimizzare l'impostazione della gestione finanziaria tenendo a riferimento l'**Obiettivo previdenziale** predefinito, si sono identificati i **rendimenti obiettivo netti** che dovrebbero caratterizzare ciascun comparto; sono conseguentemente stati derivati i rendimenti obiettivo lordi (incorporando commissioni di gestione, di garanzia, di banca depositaria⁷, oneri amministrativi ed imposta sostitutiva⁸).

Attraverso un processo di iterazione è stata individuata la combinazione di rischio-rendimento di seguito rappresentata. Nell'elaborazione si è voluto dare adeguata considerazione alle aspettative concretamente desumibili da uno scenario economico – finanziario più severo rispetto a tre anni fa.

Nr.	Comparto	Anni mancanti da	Anni mancanti a	Orizzonte temporale	Rendimento netto	Commissioni e Spese	Imposta sostitutiva	Rendimento lordo	Rendimento lordo Obiettivo
1	Dinamico	25	-	+16 anni	3,20%	0,17%	20%	4,17%	4,17%
2	Reddito	9	25	16 anni	2,30%	0,17%	20%	3,05%	3,05%
3	Prudente	2	9	7 anni	1,35%	0,12%	20%	1,81%	1,81%
4	Garantito TFR	0	2	2 anni	0,00%	0,49%	20%	0,49%	0,49%

Tabella 4 – Dettaglio dei comparti con sintesi **rendimenti obiettivo netti** e **rendimenti obiettivo lordi**

⁷ Sono stati utilizzati livelli commissionali analoghi a quelli ad oggi rinvenibili dalla gestione del Fondo.

⁸ Per prudenza si è provveduto ad applicare un'imposta sostitutiva del 20% su tutto il rendimento del portafoglio.

IL PERCORSO PREVIDENZIALE IDEALE

Il Fondo, consapevole dell'importanza di un adeguato **percorso di investimento** durante l'intera permanenza dell'Iscritto all'interno del Fondo stesso – così come indicato nella Nota informativa – e in virtù dell'esperienza maturata dall'avvio del multicomparto, cerca di promuovere una personalizzazione dei percorsi previdenziali degli Iscritti.

Negli anni passati, dopo aver esaminato la possibilità di rendere automatico tale percorso, introducendo meccanismi di *life-cycle* e dopo aver analizzato le esperienze maturate e livello internazionale, si è ritenuto di evolvere il concetto di **percorso di investimento**, andando ad introdurre un'opzione (fruibile dall'Aderente) che andasse ad evolvere il modello di gestione per comparto, incrementando l'efficacia della gestione.

Lo strumento così identificato, denominato **Percorso Previdenziale Ideale** (di seguito anche "PPI"), non prevede lo spostamento della posizione da un comparto all'altro attraverso singole operazioni di switch; viene, invece, definito un processo di graduale "slittamento" delle risorse (dai comparti più volatili ai meno volatili) a frequenze ristrette e che, dunque, tendenzialmente approssima una movimentazione continua. In relazione ad ogni periodo viene definita una suddivisione delle risorse tra i comparti. Le variabili utilizzate per la definizione della distribuzione di risorse fra comparti sono le seguenti:

- **età** dell'Iscritto;
- momento di **attivazione dell'opzione PPI**;
- **anni mancanti alla richiesta di liquidazione** del Fondo (o attraverso la richiesta in rendita o con l'opzione RITA).

Così facendo si ottiene una elevata personalizzazione dei percorsi di investimento, adattata alle caratteristiche del singolo Aderente e volta a:

- aumentare la capacità di raggiungere l'**Obiettivo previdenziale**;
- ridurre il **rischio di market timing** insito nelle operazioni di cambio comparto, consentendo implicitamente all'Iscritto di sfruttare il paradigma dell'investimento con **Piani di Accumulo di Capitale (PAC)** anche per la fase di disinvestimento;
- diminuire gradualmente, all'avvicinarsi della liquidazione finale, la **volatilità complessiva** della posizione;
- minimizzare i rischi legati alle numerose **distorsioni cognitive** – ben rappresentate nella letteratura della **finanza comportamentale** – legate alla soggettività dell'Iscritto, il quale, ad esempio, agendo in maniera non razionale perché condizionato dall'ansia, potrebbe scegliere di effettuare il cambio comparto in un momento di mercato non favorevole.

Il PPI prevede che, in prossimità del pensionamento, tutta la posizione venga investita nel comparto a garanzia, andando a consolidare i valori maturati nella fase di accumulo. Il comparto con attivazione della garanzia non partecipa, dunque, al processo di distribuzione progressiva delle risorse e funge invece da comparto stabilizzatore nella fase finale del PPI (idealmente gli ultimi due anni).

SEZIONE II – ATTUAZIONE DEL PROCESSO DI INVESTIMENTO

LA VALUTAZIONE DELL'ASSET ALLOCATION STRATEGICA

L'analisi che segue costituisce la naturale integrazione delle valutazioni svolte con riferimento alla collettività degli Iscritti a Solidarietà Veneto e risponde all'esigenza del Fondo di procedere alla **valutazione di adeguatezza dell'Asset Allocation Strategica** (di seguito anche "AAS") in essere per ciascun comparto.

Lo studio è stato svolto sulla base dello **scenario economico atteso** e sulle conseguenti aspettative future di rendimento e volatilità dei mercati finanziari. Il nuovo scenario ipotizzato risulta essere più severo rispetto a quello sottostante il precedente DPI, poiché inevitabilmente incorpora le più recenti evoluzioni di mercato. Ci si riferisce, in particolare, all'ulteriore compressione dei rendimenti obbligazionari manifestatasi nell'ultimo triennio, all'introduzione di una variabile inflazionistica più severa e alle quotazioni elevate degli asset azionari, sui massimi storici.

Inoltre, l'incertezza circa l'evoluzione delle grandezze economiche nel prossimo futuro impone una valutazione che consideri più ipotesi di scenario, al fine di prefigurare i binari entro i quali potranno ragionevolmente evolvere il contesto economico generale e le conseguenti aspettative di rischio-rendimento. Per questo, ad integrazione dello scenario economico atteso, si è provveduto a rafforzare i risultati dello studio attraverso la **simulazione di molteplici ipotesi di scenari**, rappresentativi di differenti evoluzioni prospettiche: da quelle meno favorevoli, a quelle più ottimistiche.

La verifica effettuata sull'Asset Allocation in essere evidenzia le difficoltà di cui si è già detto, configurando una riduzione dei rendimenti attesi per ciascun comparto, un aumento dell'incertezza, rappresentata dalla volatilità dei rendimenti e, più in generale, una maggiore vulnerabilità nel caso di scenari maggiormente avversi rispetto a quello prevalente.

Indicatori	GARANTITO TFR	PRUDENTE	REDDITO	DINAMICO
Rendimento atteso (nominale annuo)	0,07%	1,42%	2,48%	4,07%
Volatilità attesa	3,12%	3,11%	4,82%	8,20%
Worst case scenario (5-perc.) - Rendimento	-3,36%	-0,50%	0,31%	1,31%
Prob. > Inflazione	32%	50%	72%	93%
Prob. > Rendimento obiettivo	42%	37%	22%	40%

Tabella 5 – Principali indicatori di rischio-rendimento determinati sulla base della composizione dell'AAS dei **comparti**

Il mutamento dello scenario atteso rispetto all'ultima elaborazione del DPI comporta, quindi, la necessità di un **aggiornamento dell'attuale Asset Allocation Strategica** per migliorare il raggiungimento dei rendimenti obiettivo individuati.

Il modello che si andrà a adottare dovrà mantenere caratteristiche di adeguatezza per quanto attiene alle combinazioni rischio-rendimento ed i diversi orizzonti temporali di ciascun comparto e dovrà essere in grado di fornire, in ultima analisi, un miglioramento dell'allocazione con un'attesa di rendimento appropriata in presenza di un'assunzione di rischi ritenuta accettabile.

L'UNIVERSO INVESTIBILE

Il processo di revisione dell'AAS prevede, in primo luogo, l'individuazione delle macro-classi di attività finanziarie (*asset class*) che vanno a costituire il cosiddetto **universo investibile**, ossia il perimetro di investimento entro il quale ricercare l'allocazione ottima delle risorse. Inoltre, tali *asset class* devono rispettare obiettivi, durata e tolleranza al rischio stabilite per ciascun comparto del Fondo.

Il Fondo si pone l'obiettivo strategico di consentire ai propri Iscritti di trarre beneficio nel lungo termine da un'esposizione ai mercati finanziari **globale e diversificata**, attraverso **investimenti tradizionali**, scambiati su mercati quotati, e **investimenti alternativi**, appartenenti maggiormente ai cosiddetti *private markets*.

L'universo investibile individuato a tale scopo si articola in **12 asset class**, di cui **8 asset class tradizionali** suddivise tra titoli di debito e titoli di capitale e **4 asset class alternative**, suddivise tra investimenti di capitale (*Private Capital*) e in beni reali (*Real Assets*).

Asset class tradizionali

Titoli di debito emessi da Stati e organizzazioni assimilabili:

- Titoli di Stato area Euro 1-3 anni;
- Titoli di Stato area Euro tutte le scadenze;
- Titoli di Stato U.S.A. tutte le scadenze;
- Titoli di Stato Paesi Emergenti tutte le scadenze (valuta forte);

Titoli di debito emessi da società:

- Obbligazionario *corporate* area Euro *Investment grade*;
- Obbligazionario *corporate* area U.S.A. *Investment grade*;

Titoli di capitale emessi da società

- Azionario Globale (Paesi Sviluppati);
- Azionario Paesi Emergenti.

Esposizione valutaria

Il Fondo a livello di allocazione strategica sfrutta la possibilità di diversificazione valutaria offerta dal limite previsto dalla Normativa vigente (30% delle risorse di ciascun comparto in divise diverse da Euro), lasciando ai singoli gestori eventuali decisioni tattiche all'interno di tale limite.

A livello di esposizione obbligazionaria, al fine di usufruire del fattore di rendimento caratterizzante questa *asset class*, si prevede la copertura valutaria.

Per gli investimenti azionari, in coerenza con il livello di esposizione massima consentita dalla legge, è consentita l'esposizione valutaria.

Asset class alternative

Strumenti di capitale (*Private Capital*):

- *Private Debt*;
- *Private Equity*.

Investimenti in beni reali (*Real Assets*):

- Immobiliare;
- Infrastrutture.

Ciascuna delle *asset class* presentate **svolge una specifica e differente funzione** nell'ambito del portafoglio complessivo: offrendo profili di rischio-rendimento peculiari, contribuendo al rendimento in modo diverso e offrendo un'esposizione a diversi fattori di rischio, nonché essendo caratterizzata da gradi di liquidità specifici.

Il Fondo persegue il principio della **massima diversificazione** (focus geografico "mondo") temperandolo, in qualità di investitore istituzionale basato nell'Unione Europea (UE), con il proprio riferimento geografico e l'efficiente implementazione degli investimenti.

LA DEFINIZIONE DELL'ASSET ALLOCATION STRATEGICA

A partire dall'**universo investibile** ed in funzione dei **rendimenti obiettivo**, definiti a seguito delle analisi di primo e secondo pilastro, è stata identificata un'**allocazione strategica delle risorse ottimale**, ossia una combinazione tra le diverse *asset class* dell'universo investibile che consenta di ottimizzare il profilo di rischio-rendimento per ciascun comparto: Prudente, Reddito e Dinamico. Il comparto Garantito TFR è stato escluso dall'analisi di ottimizzazione, in ragione della sua particolare struttura.

L'Asset Allocation Strategica risultante prevede un moderato incremento del 5% della **componente azionaria** di ciascun comparto volta a supportare la necessità di rendimento.

L'esposizione **obbligazionaria governativa**, che – si sottolinea – afferisce ad un investitore in Euro, è stata resa più efficiente attraverso un riequilibrio della diversificazione tra titoli di stato dell'area Euro e dell'area

US più in linea con la capitalizzazione di mercato. È stata prevista l'introduzione dei titoli di stato emessi dai Paesi Emergenti sia in ragione dell'opportunità di rischio-rendimento offerta, sia in ottica strategica di lungo termine, essendo molto probabilmente questi i paesi sviluppati del futuro. Tale scelta rimane subordinata alla verifica di coerenza rispetto alla Politica di Sostenibilità del Fondo.

Infine, per il comparto Prudente, rivedendo in senso riduttivo il tema della necessità di liquidità, si è contribuito a ridurre l'allocazione al segmento obbligazionario con scadenze più ravvicinate (Titoli di Stato area Euro 1-3 anni), diminuendo così l'impatto dei rendimenti compressi e talvolta negativi di questi titoli.

È stata introdotta per i comparti Prudente e Reddito, a prevalente identità obbligazionaria, la diversificazione attraverso titoli di debito societari, "**Obbligazionario corporate**", per consentire una maggior articolazione dell'esposizione alle obbligazioni e cogliere i rendimenti maggiori rispetto ai titoli governativi. Anche in questo caso si è promossa un'allocazione equilibrata tra aree geografiche.

Il comparto Dinamico mantiene la sua vocazione maggiormente azionaria, non prevedendo peraltro l'attivazione del segmento obbligazionario corporate, consentendo così alla componente obbligazionaria, composta interamente da titoli di stato, di svolgere appieno la sua funzione di protezione delle risorse investite.

Viene confermata l'allocazione alle **asset class alternative**, fino al massimo consentito dalla Normativa vigente per i comparti Prudente, Reddito e Dinamico. Tale esito si pone in coerenza con il percorso già avviato negli investimenti alternativi, che necessita di un adeguato orizzonte temporale per offrire agli Iscritti il suo intero potenziale, e con le opportunità di rendimento che rimangono superiori a quelle dei mercati quotati. L'articolazione degli investimenti alternativi per comparto viene caratterizzata in coerenza alle caratteristiche di rischio-rendimento di ciascuno.

Asset Class	GARANTITO TFR	PRUDENTE	REDDITO	DINAMICO
Obbligazionario governativo	45,00%	50%	43%	32%
Titoli di stato area Euro 1-3 anni	-	15%	6%	3%
Titoli di stato area Euro tutte le scadenze	45%	15%	16%	13%
Titoli di stato US tutte le scadenze	-	15%	16%	16%
Titoli di stato Paesi Emergenti Hard Currency	-	5%	5%	-
Obbligazionario corporate	43%	10%	12%	-
Obbligazionario corporate area Euro Investment Grade	43%	5%	6%	-
Obbligazionario corporate area US Investment Grade	-	5%	6%	-
Azionario	12%	20%	25%	48%
Azionario Globale	12%	20%	22%	19%
Azionario Globale cambio coperto	-	-	-	24%
Azionario Paesi Emergenti	-	-	3%	5%
Investimenti Alternativi	-	20%	20%	20%
Private Debt	-	15%	8%	7%
Private Equity	-	-	5%	11%
Real Assets	-	5%	7%	2%

Tabella 6 – Asset Allocation Strategica per ciascuno dei quattro comparti del Fondo

Si riportano, di seguito, i principali indicatori di rischio-rendimento di ciascun comparto:

Indicatori	GARANTITO TFR	PRUDENTE	REDDITO	DINAMICO
Rendimento atteso (nominale annuo)	0,07%	1,94%	2,98%	4,33%
Volatilità attesa	3,12%	4,10%	5,79%	8,82%
Worst case scenario (5-perc.) - Rendimento	-3,36%	-0,39%	0,58%	1,29%
Prob. > Inflazione	37%	58%	79%	94%
Prob. > Rendimento obiettivo	42%	54%	48%	53%

Tabella 7 – Principali indicatori di rischio-rendimento determinati sulla base della composizione dell'AAS dei comparti

I risultati ottenuti dalla **nuova ipotesi di Asset Allocation Strategica** presentano un **miglioramento del rendimento atteso per ciascun comparto**. I rendimenti ottenuti (nello scenario principale) si pongono in linea con i rendimenti obiettivo prefissati dal Fondo. Anche andando a verificare la tenuta dell'AAS a fronte di scenari avversi si osserva (ultima riga) che l'impostazione si dimostrerebbe capace di superare i rendimenti obiettivo nel 50% circa degli scenari testati. Come contropartita si manifesta un inevitabile aumento della variabilità descritta dalla volatilità, che tuttavia appare complessivamente tollerabile.

LA GESTIONE INDIRECTA

L'approccio gestionale relativo alla **Gestione Indiretta** si fonda sull'utilizzo di **mandati competitivi multi-asset**; con ciò si intende, compatibilmente con il patrimonio disponibile, **l'affidamento delle risorse** (all'interno dello stesso comparto) **a più gestori** differenti che operano, nell'ambito di limiti gestionali (mandati generalisti) identici ed avendo a riferimento gli stessi benchmark. L'unica eccezione a questa impostazione è rappresentata dal mandato corporate a "focus geografico", che ha natura specialistica ed è gestito da Finanziaria Internazionale Investment SGR.⁹

Un'impostazione consolidata, che trova supporto nei seguenti elementi:

- **efficienza gestionale:** si rileva l'opportunità di mettere a disposizione del gestore patrimoni che, per dimensione e trend di sviluppo, possano essere gestiti in modo efficiente, anche in termini di costi. Tenendo conto dell'AAS definita, si ritiene che l'attuale dimensione delle masse gestite, qualora affidate a gestori specializzati, non consenta una gestione efficiente;
- **diversificazione del rischio gestore:** si ritiene necessario mitigare il rischio specifico che può nascere dall'esistenza di particolari approcci e convinzioni da parte delle case di investimento, relativamente all'andamento dei mercati ed alla conseguente traduzione delle stesse in scelte di posizionamento sul portafoglio;
- **differenziazione del contributo al rendimento:** si reputa efficace promuovere una generazione di rendimento che risulti il più possibile come effetto di decisioni di investimento attuate dai gestori che siano differenti e decorrelate tra loro.

Si ritiene che l'attivazione di mandati competitivi e non specialistici, alla luce delle attuali dimensioni patrimoniali, consenta di incrementare la possibilità di raggiungere i rendimenti obiettivo individuati.

Il Fondo ha stabilito di articolare la gestione fino ad un massimo di 4 mandati per comparto, procedendo alla selezione di un nuovo gestore, che si affianchi al gestore/i già attivo, qualora il patrimonio gestito dal singolo gestore superi tendenzialmente i 200 milioni di Euro ed al nuovo gestore venga affidato un patrimonio che, prevedibilmente, possa raggiungere i 150 milioni di Euro nell'arco di 5 anni. La soglia non va intesa in maniera meccanica ed al Consiglio di Amministrazione (**CdA**) del Fondo resta la facoltà di agire, rispetto a tale eventualità, analizzando nel merito le singole situazioni.

Solidarietà Veneto ritiene che i gestori, nell'ambito dei limiti di investimento a loro attribuiti, debbano agire realizzando uno **stile di gestione attivo** adatto a governare, anche tatticamente, livelli di volatilità elevati e variabili nel tempo.

La gestione dei sovrappesi – sottopesi (tra le diverse *asset class* o sui singoli titoli) sarà di massima realizzata anche nel rispetto dei limiti di **Tracking Error Volatility** (di seguito anche "TEV"), salvo che tale indicatore non risulti incompatibile con le gestioni, tipicamente nel caso queste non prevedano un indice di riferimento (*benchmark*).

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.

La definizione dell'**Asset Allocation Tattica** viene dunque affidata ai gestori: la gestione di questa componente richiede, infatti, un *know-how* specifico, che è proprio ed esclusivo dei soggetti a cui la legge affida il compito di compiere la gestione degli investimenti.

La gestione attiva, a differenza di quella passiva, consente di rispettare questa logica 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 sottoesposizioni sulle *asset class* stesse e renderebbe necessaria una strutturazione del Fondo idonea a far fronte a tali necessità. La gestione attiva rappresenta una soluzione di equilibrio che tende ad ottimizzare il ruolo del gestore in chiave di ripartizione 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.

Lo scopo finale della gestione indiretta dei comparti del Fondo è generare un rendimento pari o superiore a quello definito come obiettivo in sede di AAS, assumendo un grado di rischio ritenuto congruo e allineato a

⁹ Si ricorda che il periodo di investimento del mandato si è concluso e che dunque le risorse attribuite al gestore sono in fase di progressiva riduzione.

quello prefissato. Nelle fasi di correzione di mercato, l'obiettivo delle gestioni dovrebbe, idealmente, essere quello della protezione del capitale evitando, se possibile, la generazione di un rendimento negativo. Alla luce di quanto detto, il **limite di rischio** che si intende attribuire ai gestori verrà espresso in funzione della TEV, individuando un *budget* massimo.

L'impostazione descritta deve naturalmente essere declinata in modo differente per:

- la quota di gestione riferita al comparto Garantito TFR laddove, evidentemente, prevale l'obbligo contrattuale assunto dal gestore rispetto al ruolo di coordinamento svolto dal Fondo;
- i mandati obbligazionari corporate "a focus geografico", le cui risorse patrimoniali non consentono di attivare una gestione di tipo competitivo.

LA GESTIONE DIRETTA

A partire dal 2009, Solidarietà Veneto si è adoperato in una serie di attività finalizzate all'avvio della **Gestione Diretta** delle risorse del Fondo. Tale previsione, esplicitamente prevista dal Decreto che all'Art. 6, comma 1, lettere d) e e), riconosce l'opportunità di sottoscrivere o acquisire azioni o quote di società immobiliari (lettera d) e quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi (lettera e) entro determinati limiti (fondi comuni di investimento immobiliare/mobiliare chiusi: 20% del patrimonio del Fondo e 25% del capitale del fondo comune di investimento chiuso).

Le parti istitutive del Fondo si impegnarono a perseguire tale percorso sottoscrivendo un accordo col quale si invitava il CdA ad apportare le modifiche necessarie allo Statuto del Fondo al fine di promuovere l'investimento diretto delle risorse nelle forme previste dal Decreto (data approvazione COVIP 18/12/2009). Negli anni a seguire il Fondo ha supportato l'approccio alla tematica relativa gli investimenti diretti avviando un processo di irrobustimento della propria struttura di governance e di quella operativa (Funzione Finanza).

Gli approfondimenti ed i supplementi di analisi compiuti hanno permesso al CdA di valutare forme di investimento che hanno consentito di diversificare la componente di titoli di capitale del portafoglio, investendo in società non quotate e, contemporaneamente, di valutare le opportunità nell'ambito immobiliare e infrastrutturale. Il Fondo ha avuto modo di sviluppare l'investimento e, ad oggi, risulta sottoscritto un impegno complessivo (nei comparti Reddito e Dinamico) pari a 33 milioni di Euro, suddiviso tra quattro fondi di **private equity**.

Nell'anno in corso, con l'aggiornamento dell'asset allocation relativamente agli **investimenti alternativi**, il CdA ha confermato il prosieguo del percorso, rafforzandolo con l'implementazione di un **portafoglio diversificato** tra le 4 *asset class* alternative individuate nell'universo investibile per i comparti **Prudente, Reddito e Dinamico**. Tali previsioni sono state inglobate a tutti gli effetti nel presente DPI, al fine di disciplinare ed integrare nel modo più organico possibile la materia.

L'implementazione dell'AAS, relativamente agli strumenti alternativi, dovrà seguire necessariamente un percorso progressivo, il **programma di investimento** che sarà realizzato passerà attraverso:

- la **ricerca** di opportunità di investimento nelle *asset class* previste e il mantenimento di una lista di soluzioni di investimento di interesse da sottoporre ad eventuale successivo approfondimento;
- l'**analisi** e la valutazione di fondi considerati utili al completamento e mantenimento di un portafoglio di investimenti alternativi diversificato (es. *vintage*, strategia, area geografica, dimensione, liquidità);
- il **monitoraggio** dei fondi selezionati e detenuti in portafoglio rispetto al loro andamento, al loro contributo alla performance del portafoglio complessivo e al rispetto dei limiti previsti;
- la **rendicontazione** periodica agli organi predisposti alla governance.

LE CARATTERISTICHE DEI MANDATI

Il presente paragrafo descrive la **struttura della gestione** del patrimonio in essere, risultante dalle valutazioni, tempo per tempo condotte dal Fondo, nel rispetto delle disposizioni normative.

Tale struttura sarà soggetta ad aggiornamento a seguito dell'approvazione del CdA del presente Documento sulla Politica di Investimento e al conseguente recepimento da parte dei gestori delle modifiche necessarie. Il quadro di seguito descritto, che corrisponde a quello effettivamente in essere, fa quindi riferimento all'AAS definita nel 2018.

In ottemperanza alle previsioni legislative ed alle indicazioni delle parti istitutive, Solidarietà Veneto dà esecuzione a tale impianto attraverso un modello gestionale volto alla sinergia tra gestione indiretta e gestione diretta.

Di seguito viene riportato il numero dei mandati (Gestione Indiretta) e dei fondi chiusi (Gestione Diretta) attivi alla data del 31/12/2020.¹⁰

Comparto d'investimento	Numero di mandati	Di cui competitivi	Di cui specialistici	Fondi chiusi per i quali è stato sottoscritto un impegno
GARANTITO TFR	1	0	0	0
PRUDENTE	3	2	1	0
REDDITO	4	3	1	4
DINAMICO	3	2	1	4

Tabella 8 – Mandati e fondi chiusi sottoscritti per ogni comparto del Fondo

Le convenzioni prevedono, di norma, una durata dei mandati di gestione di 5 anni a seguito della valutazione da parte del CdA di una maggior efficacia di tale durata nella pianificazione della gestione del patrimonio. Residuano 2 mandati non ancora giunti a scadenza per i quali la durata prevista da convenzione è quella precedentemente prevista di 3 anni.

COMPARTO GARANTITO TFR

In considerazione dei tassi d'interessi attesi degli asset obbligazionari e della loro prevedibile evoluzione nel breve periodo, l'**Obiettivo** del comparto va identificato nella conservazione del capitale.

A partire dal 1° luglio 2020, conseguentemente alla sottoscrizione della convenzione con **Generali Insurance Asset Management SpA**, sono mutate le caratteristiche del **comparto** che di seguito andiamo a riportare:

- Durata della convenzione: decennale a partire dal 1° luglio 2020;
- Caratteristiche della garanzia: comparto a garanzia di restituzione di un importo almeno pari al **Valore Garantito**. Il **Valore Garantito** corrisponde:
 - o per gli **Aderenti Taciti** e per gli **Aderenti Contrattuali**: al valore della posizione alla data di avvio della convenzione, sommato alle contribuzioni nette versate successivamente a tale data, al netto di eventuali prelievi.
 - o per tutti gli altri **Aderenti**: al 90% della somma della posizione individuale maturata al 30/06/2020 e dei contributi netti versati successivamente a tale data, al netto di eventuali prelievi.

La garanzia scatta alla scadenza della convenzione (30/06/2030) o, prima della scadenza, al verificarsi di uno tra i seguenti eventi garantiti: a) accesso alla prestazione pensionistica complementare ai sensi dell'art. 11 del Dlgs 252/05; b) decesso (e conseguente richiesta di riscatto); c) invalidità permanente che comporti riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo (e conseguente richiesta di riscatto); d) cessazione dell'attività lavorativa che comporti l'inoccupazione per un periodo di tempo superiore a 48 mesi (e conseguente richiesta di riscatto);

- Gestione a rendimento assoluto: parametro di riferimento per la verifica dei risultati è definito nella misura pari a €STR (Bloomberg ticker: ESTRON, Refinitiv ticker: EUROSTR(IR)) + 1,00% annuo);
- Valori quantitativi dei vincoli alla gestione: quanto evidenziato ricalca le previsioni già inserite all'interno della convenzione con il gestore.

¹⁰ Alla data di approvazione del presente DPI, è stato avviato l'investimento in un ulteriore fondo chiuso nei comparti Reddito e Dinamico.

Asset class	MIN	MAX	Decorrenza
LIQUIDITA'	0,00%	20,00%	01 luglio 2020
TITOLI DI CAPITALE	0,00%	15,00%	01 luglio 2020
TITOLI DI DEBITO	85,00%	100,00%	01 luglio 2020
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0,00%	50% (della componente obbligazionaria)	01 luglio 2020
ESPOSIZIONE IN DIVISA EXTRA EURO	0,00%	30,00%	01 luglio 2020
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI		Investment grade	01 luglio 2020
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE		Investment grade	01 luglio 2020
RATING CONTROPARTE		Investment grade	01 luglio 2020

Tabella 9 – Limiti d'investimento per il mandato a Generali IAM nel comparto Garantito TFR.

- Duration: 1,82 anni, la duration della componente obbligazionaria è 1,92 anni (ipotizzando che la componente azionaria abbia duration pari a zero).
- Possibilità di utilizzo della componente obbligazionaria corporate all'interno dell'universo investibile. Sarà dunque possibile l'investimento nella componente obbligazionaria corporate "investment grade".
- Investimenti etici: i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) saranno integrati nella politica di investimento secondo le linee guida definite nell'ambito della Politica di Sostenibilità (PdS) del Fondo.
- Strumenti alternativi: non sono consentiti strumenti alternativi, ivi inclusi fondi chiusi mobiliari ed immobiliari e fondi aperti non armonizzati.
- Parametro di rischio: *standard deviation* da contenere entro il limite del 5,00% annuo.
- Turnover: 130% annuo.
- Rischio cambio: l'esposizione in divise extra Euro senza copertura del rischio di cambio è consentita per un massimo del 30% del controvalore del portafoglio.
- 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 al solo scopo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tenendo conto che i derivati non possono generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante dall'operatività a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato.
- Ripartizione per area geografica: investimenti in strumenti finanziari di emittenti nazionali e internazionali.
- Investimento in OICR: quote di OICR armonizzati rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore a condizione che il loro utilizzo sia limitato al 10% del patrimonio gestito e che le linee guida di investimento dell'OICR siano compatibili con le linee di indirizzo della gestione.

COMPARTO PRUDENTE (AAS DPI 2018)

Il comparto Prudente, come riportato in Tabella 8, presenta tre **mandati di gestione**, due competitivi affidati a **UnipolSai Assicurazioni SpA** e **Eurizon Capital SGR SpA**, e uno specialistico affidato a **Finanziaria Internazionale Investments SGR SpA** ("mandato a focus geografico").

La tabella che segue riporta la composizione del Prudente, secondo l'**AAS** in essere (DPI 2018) e per la verifica dei risultati conseguiti dal gestore.

Questo sarà oggetto modifica, sia per la graduale implementazione del programma d'investimento in *asset class* alternative, sia per la messa in opera della nuova AAS.

PRUDENTE

Asset class	Parametro di riferimento	Peso all'interno del mandato	Decorrenza
Azionario Mondo Etico	E.Capital Partners - Ethical Index (Total Return Net)	11,00%	01 luglio 2019
Azionario U.S.A. (Hedged)	MSCI USA Hedged	3,00%	01 luglio 2019
Azionario Giappone (Hedged)	MSCI GIAPPONE Hedged	1,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro 1-3 anni	JPMORGAN GBI EMU 1-3	60,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro tutte le scadenze	JPMORGAN GBI EMU	15,00%	01 luglio 2019
Private Debt - mandato a focus geografico	Rendimento obiettivo al 3%	5,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area U.S.A tutte le scadenze (Hedged)	ICE BOFAML US TREASURY MASTER (HEDGED)	5,00%	01 luglio 2019

Codice Datastream per ICE BOFAML US TREASURY MASTER (HEDGED)= MLTRSM(RIHD)

Tabella 10 – Composizione **AAS** per il Prudente

La tabella 11 riassume, invece, i parametri di riferimento della attuale *asset allocation* strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati conseguiti dai gestori “tradizionali”.

Asset class	Parametro di riferimento	Peso all'interno del mandato	Decorrenza
Azionario Mondo Etico	E.Capital Partners - Ethical Index (Total Return Net)	12,00%	01 luglio 2019
Azionario U.S.A. (Hedged)	MSCI USA Hedged	3,00%	01 luglio 2019
Azionario Giappone (Hedged)	MSCI GIAPPONE Hedged	1,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro 1-3 anni	JPMORGAN GBI EMU 1-3	63,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro tutte le scadenze	JPMORGAN GBI EMU	16,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area U.S.A tutte le scadenze (Hedged)	ICE BOFAML US TREASURY MASTER (HEDGED)	5,00%	01 luglio 2019

Tabella 11 – Composizione **AAS** per i gestori di *asset class* tradizionali attivi all'interno del Prudente

La Tabella 12 sintetizza i **limiti di investimento** per i **gestori di asset class tradizionali** attivi all'interno del comparto Prudente:

Tipologia di limite	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0,00%	20,00%
TITOLI DI CAPITALE	6,00%	26,00%
TITOLI DI DEBITO	74,00%	94,00%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0,00%	9,50%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE - "AGENCIES"	0,00%	19,00%
ESPOSIZIONE IN DIVISA EXTRA EURO	0,00%	30,00%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Investment grade*	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	Investment grade	
RATING CONTROPARTE	Investment grade (per le operazioni in titoli non negoziati in mercati regolamentati)	

Tabella 12 – Limiti d'investimento per i gestori di *asset class* tradizionali attivi all'interno del Prudente

* l'investimento in titoli di Stato aventi *rating* inferiore ad A- (S&P, Fitch) e A3 (Moody's) non potrà comunque superare un livello di “*spread duration*” pari al 200% del valore risultante dal *benchmark* rispetto a tale classe di investimento

- **Duration:** 2,10 anni, la *duration* della componente obbligazionaria è 3,33 anni (ipotizzando che la componente azionaria abbia *duration* pari a zero).

- Possibilità di utilizzo della componente obbligazionaria corporate all'interno dell'universo investibile. Sarà dunque possibile l'investimento nella componente obbligazionaria corporate "investment grade".
- **Investimenti responsabili:** i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) saranno integrati nella politica di investimento secondo le linee guida definite nell'ambito della Politica di Sostenibilità (PdS) del Fondo.
- **Strumenti alternativi:** non sono consentiti strumenti alternativi, ivi inclusi fondi chiusi immobiliari e fondi aperti non armonizzati. È consentito l'investimento in fondo chiusi mobiliari.
- **Parametro di rischio: TEV** da contenere entro il limite del 2,5% semestrale.
- **Turnover:** 80% annuo.
- **Rischio cambio:** l'esposizione in divise extra Euro senza copertura del rischio di cambio è consentita per un massimo del 30% del controvalore del portafoglio.
- **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 tenendo conto che i derivati non possono generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante dall'operatività a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato.
- **Ripartizione per area geografica:** investimenti in strumenti di debito emittenti dell'area Europa e Stati Uniti e in strumenti azionari riferibili all'area mondo.
- **Investimento in OICR:** quote di OICR armonizzati rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore a condizione che il loro utilizzo sia limitato al 10% del patrimonio gestito e che le linee guida di investimento dell'OICR siano compatibili con le linee di indirizzo della gestione.

COMPARTO REDDITO (AAS DPI 2018)

Il comparto Reddito, come riportato in Tabella 8, presenta quattro mandati di gestione, tre competitivi affidati ad **Anima SGR SpA**, **Groupama Asset Management SGR SpA** e **Generali SGR SpA** e uno specialistico affidato a **Finanziaria Internazionale Investments SGR SpA** ("mandato a focus geografico").

La tabella 13 riporta la composizione del Reddito, secondo l'**AAS** in essere (DPI 2018) e per la verifica dei risultati conseguiti dal gestore.

Questo sarà oggetto modifica, sia per la graduale implementazione del programma d'investimento in *asset class* alternative, sia per la messa in opera della nuova AAS.

REDDITO			
Asset class	Parametro di riferimento	Peso all'interno del mandato	Decorrenza
Azionario Mondo	MSCI WORLD NR (EUR)	17,00%	01 luglio 2019
Azionario U.S.A. (Hedged)	MSCI USA Hedged	4,00%	01 luglio 2019
Azionario Giappone (Hedged)	MSCI GIAPPONE Hedged	3,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro 1-3 anni	JPMORGAN GBI EMU 1-3	10,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro tutte le scadenze	JPMORGAN GBI EMU	34,00%	01 luglio 2019
Private Debt - mandato a focus geografico	Rendimento obiettivo al 3%	5,00%	01 luglio 2019
Private Equity	Rendimento obiettivo al 7%	1,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area U.S.A tutte le scadenze (Hedged)	ICE BOFAML US TREASURY MASTER (HEDGED)	26,00%	01 luglio 2019

Codice Datastream per ICE BOFAML US TREASURY MASTER (HEDGED)= MLTRSME(RIHD)

Tabella 13 – Composizione **AAS** per il Reddito

La Tabella 14 riassume, invece, i parametri di riferimento della attuale *asset allocation* strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati conseguiti dai gestori "tradizionali".

Asset class	Parametro di riferimento	Peso all'interno del mandato	Decorrenza
Azionario Mondo	MSCI WORLD NR (EUR)	18,00%	01 luglio 2019
Azionario U.S.A. (Hedged)	MSCI USA Hedged	4,00%	01 luglio 2019
Azionario Giappone (Hedged)	MSCI GIAPPONE Hedged	3,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro 1-3 anni	JPMORGAN GBI EMU 1-3	11,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro tutte le scadenze	JPMORGAN GBI EMU	36,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area U.S.A tutte le scadenze (Hedged)	ICE BOFAML US TREASURY MASTER (HEDGED)	28,00%	01 luglio 2019

Tabella 14 – Composizione AAS per i gestori di asset class tradizionali attivi all'interno del Reddito

La Tabella 15 sintetizza i valori quantitativi dei vincoli validi per i gestori di asset class tradizionali attivi all'interno del Reddito:

Tipologia di limite	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0,00%	20,00%
TITOLI DI CAPITALE	15,00%	35,00%
TITOLI DI CAPITALE EMERGING MARKET	0,00%	2,50%
TITOLI DI DEBITO	65,00%	85,00%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0,00%	8,00%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE - "AGENCIES"	0,00%	32,00%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE HIGH YIELD	0,00%	5,00%
ESPOSIZIONE IN DIVISA EXTRA EURO	0,00%	30,00%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Investment grade*	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	Investment grade	
RATING CONTROPARTE	Investment grade (per le operazioni in titoli non negoziati in mercati regolamentati)	

Tabella 15 – Limiti d'investimento per i gestori di asset class tradizionali attivi all'interno del Reddito

* l'investimento in titoli di Stato aventi rating inferiore ad A- (S&P, Fitch) e A3 (Moody's) non potrà comunque superare un livello di "spread duration" pari al 200% del valore risultante dal benchmark rispetto a tale classe di investimento

- **Duration:** 3,80 anni, la duration della componente obbligazionaria è 6,40 anni (ipotizzando che la componente azionaria abbia duration pari a zero).
- **Investimenti responsabili:** i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) saranno integrati nella politica di investimento secondo le linee guida definite nell'ambito della Politica di Sostenibilità (PdS) del Fondo.
- Possibilità di utilizzo della componente obbligazionaria corporate all'interno dell'universo investibile. Sarà dunque possibile l'investimento nella componente obbligazionaria corporate "investment grade", nel corporate "high yield".
- **Strumenti alternativi:** non sono consentiti strumenti alternativi, ivi inclusi fondi chiusi immobiliari e fondi aperti non armonizzati. È consentito l'investimento in fondo chiusi mobiliari.
- **Parametro di rischio: TEV** da contenere entro il limite del 3% semestrale.
- **Turnover:** 100% annuo.
- **Rischio cambio:** l'esposizione in divise extra Euro senza copertura del rischio di cambio è consentita per un massimo del 30% del controvalore del portafoglio.
- **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 tenendo conto che i derivati non possono generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante dall'operatività a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato.
- **Ripartizione per area geografica:** investimenti in strumenti di debito emittenti dell'area Europa e Stati Uniti e in strumenti azionari riferibili all'area mondo; è prevista l'estensione dell'universo investibile ai titoli di capitale di economie emergenti senza tuttavia variare il benchmark di riferimento.
- **Investimento in OICR:** quote di Oicr armonizzati rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore a condizione che il loro utilizzo sia limitato al 10% del patrimonio gestito e che le linee guida di investimento dell'OICR siano compatibili con le linee di indirizzo della gestione.

COMPARTO DINAMICO (AAS DPI 2018)

Il comparto Dinamico, come riportato in Tabella 16, presenta tre mandati di gestione, due competitivi affidati a Axa Investment Managers Paris ed Eurizon Capital SGR SpA, e uno specialistico affidato a Finanziaria Internazionale Investments SGR SpA (“mandato a focus geografico”).

La tabella che segue riporta la composizione del Dinamico, secondo l’AAS in essere (DPI 2018) e per la verifica dei risultati conseguiti dal gestore.

Questo sarà oggetto modifica, sia per la graduale implementazione del programma d’investimento in asset class alternative, sia per la messa in opera della nuova AAS.

DINAMICO			
Asset class	Parametro di riferimento	Peso all’interno del mandato	Decorrenza
Azionario Mondo	MSCI WORLD NR (EUR)	28,00%	01 luglio 2019
Azionario Mondo (Hedged)	MSCI WORLD NR (Hedged)	13,00%	01 luglio 2019
Azionario U.S.A. (Hedged)	MSCI USA Hedged	8,00%	01 luglio 2019
Azionario Giappone (Hedged)	MSCI GIAPPONE Hedged	4,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro 1-3 anni	JPMORGAN GBI EMU 1-3	9,00%	01 luglio 2019
Private Debt - mandato a focus geografico	Rendimento obiettivo al 3%	5,00%	01 luglio 2019
Private Equity	Rendimento obiettivo al 7%	1,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro tutte le scadenze	JPMORGAN GBI EMU	32,00%	01 luglio 2019

Tabella 16 – Composizione AAS per il Dinamico

La Tabella 17 riepiloga, invece, i parametri di riferimento della attuale asset allocation strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati conseguiti dai gestori “tradizionali”.

Asset class	Parametro di riferimento	Peso all’interno del mandato	Decorrenza
Azionario Mondo	MSCI WORLD NR (EUR)	30,00%	01 luglio 2019
Azionario Mondo (Hedged)	MSCI WORLD NR (Hedged)	13,00%	01 luglio 2019
Azionario U.S.A. (Hedged)	MSCI USA Hedged	9,00%	01 luglio 2019
Azionario Giappone (Hedged)	MSCI GIAPPONE Hedged	4,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro 1-3 anni	JPMORGAN GBI EMU 1-3	10,00%	01 luglio 2019
Titoli di stato area Euro tutte le scadenze	JPMORGAN GBI EMU	34,00%	01 luglio 2019

Tabella 17 – Composizione AAS per i gestori di asset class tradizionali attivi all’interno del Dinamico

La Tabella 18 sintetizza i valori quantitativi dei vincoli validi per i gestori di asset class tradizionali attivi all’interno del Dinamico.

Tipologia di limite	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0,00%	20,00%
TITOLI DI CAPITALE	46,00%	66,00%
TITOLI DI CAPITALE EMERGING MARKET	0,00%	5,00%
TITOLI DI DEBITO	34,00%	54,00%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0,00%	11,00%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE - "AGENCIES"	0,00%	27,50%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE HIGH YIELD	0,00%	2,00%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE LOAN	0,00%	2,00%
ESPOSIZIONE IN DIVISA EXTRA EURO	0,00%	30,00%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Investment grade*	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	Investment grade	
RATING CONTROPARTE	Investment grade (per le operazioni in titoli non negoziati in	

 Tabella 18 – Lmiti d'investimento per i gestori di *asset class* tradizionali attivi all'interno del Dinamico

* l'investimento in titoli di Stato aventi *rating* inferiore ad A- (S&P, Fitch) e A3 (Moody's) non potrà comunque superare un livello di "spread duration" pari al 200% del valore risultante dal *benchmark* rispetto a tale classe di investimento

- Duration: 2,5 anni, la duration della componente obbligazionaria è 6,6 anni (ipotizzando che la componente azionaria abbia duration pari a zero).
- Possibilità di utilizzo della componente obbligazionaria corporate all'interno dell'universo investibile. Sarà dunque possibile l'investimento nella componente obbligazionaria corporate "investment grade", nel corporate "high yield", e nel corporate "loan".
- Investimenti responsabili: i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) saranno integrati nella politica di investimento secondo le linee guida definite nell'ambito della Politica di Sostenibilità (PdS) del Fondo.
- Strumenti alternativi: non sono consentiti strumenti alternativi, ivi inclusi fondi chiusi immobiliari e fondi aperti non armonizzati. È consentito l'investimento in fondo chiusi mobiliari.
- Parametro di rischio: **TEV** da contenere entro il limite del 4% semestrale.
- Turnover: 130% annuo.
- Rischio cambio: l'esposizione in divise extra Euro senza copertura del rischio di cambio è consentita per un massimo del 30% del controvalore del portafoglio.
- 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 tenendo conto che i derivati non possono generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante dall'operatività a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato.
- Ripartizione per area geografica: investimenti in strumenti di debito emittenti dell'area Europa e Stati Uniti e in strumenti azionari riferibili all'area mondo; è prevista l'estensione dell'universo investibile ai titoli di capitale di economie emergenti senza tuttavia variare il benchmark di riferimento.
- Investimento in OICR: quote di Oicr armonizzati rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore a condizione che il loro utilizzo sia limitato al 10% del patrimonio gestito e che le linee guida di investimento dell'OICR siano compatibili con le linee di indirizzo della gestione.

CARATTERISTICHE DEL MANDATO A FOCUS GEOGRAFICO (AAS DPI 2018)

Il mandato è indirizzato a categorie di titoli che, pur rientrando dell'ambito dell'universo ammissibile dalla legge, presentano caratteristiche diverse da quelle degli strumenti che tradizionalmente compongono il portafoglio delle gestioni in essere presso il **Fondo Pensione**. In ogni caso, l'attivazione di ogni singola asset class è stata subordinata alla definizione in sede di convenzione di idonei presidi del rischio; in questo modo il Fondo si prefigge di mantenere inalterato il livello complessivo del rischio di ogni singolo **comparto**.

Il mandato prevede investimenti orientati a:

- titoli di stato e/o di emittenti pubblici regionali o locali;
- obbligazioni corporate emesse dal settore bancario;
- titoli obbligazionari derivanti da cartolarizzazioni;
- minibond emessi da aziende non quotate;

Per quanto riguarda i titoli derivanti da cartolarizzazioni è ammesso l'acquisto di *tranche senior e mezzanine* in sede di collocazione primaria.

Per quanto riguarda i soli titoli di debito inseriti nel mandato, il **Fondo** stabilisce specifiche indicazioni rispetto al rating assegnato in modo tale da tener conto della specificità degli emittenti. In ogni caso viene individuata una griglia di valutazione dell'emittente costruita sulla base dei fondamentali dell'emittente stesso (cosiddetto Indice Sintetico di Rischio, di seguito anche "ISR").

La tipologia di strumenti finanziari previsti per questo mandato è caratterizzata da un maggior grado di illiquidità, pertanto le convenzioni con gli altri gestori operanti sui **comparti** sono state adeguate in modo da contemperare il nuovo profilo di rischio.

La Tabella 19 riepiloga i parametri di riferimento dell'**AAS** che vengono utilizzati per la verifica dei risultati conseguiti dal gestore a cui viene affidato il mandato a "*focus geografico*":

Asset class	Parametro di riferimento	Peso all'interno del mandato	Decorrenza
Private Debt - mandato a focus geografico	Rendimento obiettivo al 3%	100,00%	01-apr-19

Tabella 19 – Composizione **AAS** per il gestore del mandato a "*focus geografico*"

La Tabella 20 sintetizza i valori quantitativi dei vincoli i cui criteri identificativi sono stati descritti nei precedenti paragrafi e validi il mandato a "*focus geografico*".

Tipologia di limite	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0,00%	20,00%
TITOLI DI CAPITALE	0,00%	0,00%
TITOLI DI DEBITO	80,00%	100,00%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	80,00%	100,00%
ESPOSIZIONE IN DIVISA EXTRA EURO	0,00%	0,00%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Investment grade	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	Investment grade o ISR MEDIO	

Tabella 20 – Limiti d'investimento del mandato a "*focus geografico*"

CARATTERISTICHE DELLA GESTIONE DIRETTA (AAS DPI 2018)

La Tabella 21 riepiloga i parametri di riferimento dell'**AAS** che vengono utilizzati per la verifica dei risultati conseguiti nella gestione diretta ipotizzando che una quota pari al 5% dell'**AAS** in *private debt* venga gestito attraverso il mandato a *focus geografico*.

Asset Class	Parametro di riferimento	Peso all'interno del mandato - Prudente	Peso all'interno del mandato - Reddito	Peso all'interno del mandato - Dinamico	Decorrenza
Private equity	Rendimento obiettivo hurdle rate fondi di private equity	0%	33%	74%	01 aprile 2019
Private debt	Rendimento obiettivo hurdle rate fondi di private debt	67%	20%	13%	01 aprile 2019
Private Real Estate	Rendimento obiettivo hurdle rate fondi di private real estate	33%	33%	0%	01 aprile 2019
Private infrastructure	Rendimento obiettivo hurdle rate fondi di private infrastructure	0%	14%	13%	01 aprile 2019
Totale		100%	100%	100%	

Tabella 21 – Composizione **AAS** per la gestione diretta

La Tabella 22 sintetizza i valori quantitativi dei vincoli validi per la gestione diretta all'interno del Prudente, Reddito e Dinamico.

Tipologia di limite	PRUDENTE		REDDITO		DINAMICO	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
LIQUIDITA'	da mantenere a livelli contenuti		da mantenere a livelli contenuti		da mantenere a livelli contenuti	
PRIVATE EQUITY	0,00%	0,00%	0,00%	33,00%	0,00%	74,00%
PRIVATE DEBT	0,00%	67,00%	0,00%	33,00%	0,00%	13,00%
PRIVATE REAL ESTATE	0,00%	33,00%	0,00%	20,00%	0,00%	0,00%
PRIVATE INFRASTRUCTURE	0,00%	0,00%	0,00%	14,00%	0,00%	13,00%

Tabella 22 – Limiti d'investimento per la gestione diretta

Vista la gradualità che andrà a contraddistinguere il programma d'investimento e nella fase di implementazione, è possibile venga superato il valore indicato nella colonna "MAX" per ciascun **comparto**. Questi limiti sono da intendersi come riferimenti da rispettare nel momento in cui il programma d'investimento sarà da considerarsi a regime.

L'INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSABILE

Solidarietà Veneto, in qualità di investitore istituzionale, è consapevole del ruolo che può svolgere attraverso un **processo di investimento socialmente responsabile**.

Per questo motivo, sin dal 2010, ha intrapreso **un percorso per promuovere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG)** nei propri investimenti. Il percorso ha preso avvio con la decisione del CdA di caratterizzare il comparto Prudente in chiave "socialmente responsabile" (2012). Successivamente, alla fine del 2018, con l'approvazione del nuovo Documento della politica di investimento, si è aperto il percorso di graduale allineamento del modello gestionale ai criteri di sostenibilità in chiave ESG. Il processo di selezione dei gestori finanziari è stato da allora integrato con la valutazione della capacità di ciascun gestore di presidiare accuratamente i fattori ESG nella selezione degli investimenti. Parallelamente è stato avviato lo studio della reportistica fornita dai gestori stessi, con lo scopo di individuare dei criteri (indicatori di performance non finanziaria) da adottare trasversalmente.

Oggi, la naturale evoluzione di tale percorso sta avvenendo con l'espansione della sua portata per mezzo della definizione della **Politica di Sostenibilità (PdS)**. Attività maturata dalla consapevolezza che l'intera gestione finanziaria, attuata attraverso il DPI per il perseguimento degli obiettivi di rendimento di lungo termine degli Iscritti, è in relazione diretta con una crescita sostenibile. Lo strumento principale con cui il Fondo promuove l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nella politica di investimento è rappresentato dall'insieme delle linee guida indicate nella Politica di Sostenibilità.

Il **Fondo** ritiene prioritario il risultato di lungo periodo e, in tale direzione, conforma per gradi la composizione dell'*asset allocation* strategica. Tali elementi saranno declinati prioritariamente nell'ambito della **gestione indiretta**, ma anche la **gestione diretta** dovrà conformarsi, tenuto conto della particolarità degli strumenti utilizzati.

Tale responsabilità il **Fondo** la declina con particolare attenzione nelle attività di:

- **selezione** degli investimenti;
- **monitoraggio** del proprio portafoglio investimenti;
- **rendicontazione** periodica.

SEZIONE III – MODIFICHE APPORTATE AL DPI

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA MODIFICHE APPORTATE
15/03/2019	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL PRUDENTE. Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 15/03/2019
	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL REDDITO. Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 15/03/2019
	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL DINAMICO. Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 15/03/2019
13/06/2019	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL PRUDENTE. Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico
	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL REDDITO. Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico
	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL DINAMICO. Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico
	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO A FOCUS GEOGRAFICO. Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico • limiti di investimento
25/09/2020	Sezione I - Analisi del Collettivo degli iscritti. Aggiornamento: • caratteristiche Garantito TFR come deliberato dal CdA in data 20 luglio 2020
	Sezione II - LA COMPONENTE DEL RISCHIO. Aggiornamento: • limite di Standard Deviation come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020 • aggiornamento dei gestori dei comparti Dinamico e Reddito
	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE LIMITI E VINCOLI GESTIONALI PER LA GESTIONE INDIRETTA. Aggiornamento: • limiti di investimento come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020
	Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE APPROFONDIMENTO SUL MANDATO GARANTITO TFR GENERALI INSURANCE AM. Aggiornamento: • limiti di investimento come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020

**Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE
ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO.**

Aggiornamento:

- previsione Convenzione comparto Garantito TFR stipulata in data 24/06/2020

**Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE
CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL GARANTITO
TFR.**

Aggiornamento:

- rendimento target come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020
- limiti di investimento

**Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE
CARATTERISTICHE DEI MANDATI - DURATA DEI MANDATI DI GESTIONE.**

Aggiornamento:

- durata della convenzione stipulata per il comparto Garantito TFR come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020
- commissioni

29/10/2020 Modifica DPI secondo la normativa IORP II**21/12/2021** Revisione periodica triennale del DPI