



# DOCUMENTO sulla POLITICA di INVESTIMENTO

---

Approvato dal Consiglio di Amministrazione il 18 dicembre 2018

## INDICE

<b>Definizione</b>	<b>pag. 2</b>
<b>Premessa</b>	<b>pag. 5</b>
<b>SEZIONE I – ANALISI DEL COLLETTIVO E VALUTAZIONE SULL’ASSET ALLOCATION STRATEGICA</b>	<b>pag. 6</b>
<b>La metodologia utilizzata</b>	<b>pag. 6</b>
<b>Analisi delle caratteristiche del collettivo</b>	<b>pag. 6</b>
<b>Analisi di primo pilastro</b>	<b>pag. 9</b>
<b>Comparti di investimento: struttura e gestione</b>	<b>pag. 12</b>
<b>Valutazione sull’asset allocation strategica</b>	<b>pag. 13</b>
<b>La composizione dei diversi comparti</b>	<b>pag. 13</b>
<b>SEZIONE II – ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO</b>	<b>pag. 16</b>
<b>La gestione indiretta</b>	<b>pag. 16</b>
<b>La gestione diretta</b>	<b>pag. 17</b>
<b>Caratteristiche dei mandati</b>	<b>pag. 18</b>
Comparto Garantito TFR	pag. 18
Comparto Prudente	pag. 19
Comparto Reddito	pag. 20
Comparto Dinamico	pag. 22
Caratteristiche del mandato a focus geografico	pag. 23
Caratteristiche della gestione diretta	pag. 24
Investimenti socialmente responsabili	pag. 25
<b>SEZIONE III – MODIFICHE APPORTATE AL DPI NELL’ULTIMO TRIENNIO</b>	<b>pag. 26</b>

## 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;

**Banca d'Italia:** è la banca centrale della repubblica italiana, parte integrante dal 1998 del sistema europeo delle banche centrali;

**Busta arancione:** si intendono le stime effettuate dall'INPS e messe a disposizione degli iscritti alla previdenza obbligatoria;

**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 dall'**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 inizio lavoro;

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

**Data di nascita:** per ciascuno degli Iscritti, si intende la data di nascita;

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

**Dati di input:** dati utilizzati per lo sviluppo delle analisi del tasso di copertura del primo pilastro;

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

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

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

**Forward:** sono strumenti finanziari derivati che permettono, in data futura lo scambio di flussi di cassa determinati in divisa diversa;

**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**;

**Gestore:** 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 di iscrizione 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;

**Ragioneria Generale dello Stato:** dipartimento del ministero dell'economia e delle finanze della repubblica italiana che si occupa della predisposizione del bilancio di previsione e del rendiconto generale dello stato;

**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**;

**Sesso:** per ciascuno degli Iscritti, si intende l'indicazione di femmina o maschio;

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

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

**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 per i residenti nel "Nord-Est" Italia ipotizzato sulle base delle serie storiche pubblicate dall'ISTAT;

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

**Tasso di sostituzione:** è il rapporto tra il reddito disponibile nel periodo di pensionamento e quanto 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 quanto 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 fa 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.

Ad eccezione della presente sezione "Definizioni", nel resto del **DPI**, i termini evidenziati in grassetto fanno riferimento vocaboli definiti direttamente nel **DPI** e non all'interno di questa sezione.

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

- ✓ analisi del collettivo e valutazione sull'*asset allocation* strategica (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**").

## PREMESSA

**Solidarietà Veneto Fondo Pensione** (di seguito anche “**Solidarietà Veneto**” o “**Fondo Pensione**” o “**Fondo**”) ha lo scopo di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio. A tale fine esso provvede alla raccolta dei contributi, alla gestione delle risorse nell'esclusivo interesse degli aderenti, e all'erogazione delle prestazioni secondo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare. Il **Fondo** non ha scopo di lucro.

La partecipazione al **Fondo** prevede una fase di accumulo ed una fase di erogazione della pensione complementare.

La fase di accumulo è quella che intercorre dal versamento iniziale fino al pensionamento. In questa fase il lavoratore versa i contributi che il **Fondo** investe - avvalendosi di intermediari specializzati - con il fine di incrementare, attraverso i rendimenti generati e sulla base del principio della capitalizzazione individuale, la posizione individuale di ogni aderente.

Il presente Documento sulla politica di investimento (di seguito anche **Documento**) ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che **Solidarietà Veneto** intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti. Il **Documento** indica gli obiettivi che il **Fondo** mira a realizzare con riferimento sia all'attività complessiva sia a quella dei singoli comparti ovvero la massimizzazione delle risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.

Il **Documento** è redatto in conformità alla deliberazione Covip del 16 Marzo 2012 che ha introdotto nuove regole di governance in materia di investimenti e modificato secondo quanto disposto dalla Deliberazione Covip del 29 Luglio 2020.

## SEZIONE I – ANALISI DEL COLLETTIVO E VALUTAZIONE SULL’ASSET ALLOCATION STRATEGICA

### LA METODOLOGIA UTILIZZATA

**Solidarietà Veneto** ha condotto una valutazione sulla struttura delle passività (impegni del **Fondo Pensione**) partendo da un sottoinsieme dei propri Iscritti che per età, sesso, costanza di versamento al Fondo Pensione e tipologia di gestione INPS è stato ritenuto significativo e rappresentativo della collettività (di seguito anche “**Campione**”).

L’analisi del fabbisogno degli **Iscritti** è stata utilizzata come base per valutare quale offerta finanziaria strutturare per gli **Aderenti** al **Fondo** e come meglio possa rispondere alle loro necessità al momento del pensionamento; in tal senso, **Solidarietà Veneto** ha cercato di identificare il bisogno (o i bisogni) dei propri **Aderenti** a cui dare priorità.

Adempiendo al proprio scopo sociale, il **Fondo Pensione** ha identificato il proprio target in un livello di prestazione tale da consentire 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 da primo pilastro e quello fornito dal secondo pilastro, almeno pari all’80% (di seguito anche “**Obiettivo**”). 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.

Fissato l’**Obiettivo**, il **Fondo Pensione** si è posto lo scopo di definire il montante minimo, raggiungibile attraverso il versamento a **Solidarietà Veneto**, che – tradotto in rendita – possa consentire di raggiungere un tasso di sostituzione pari alla differenza, se positiva, tra l’80% e il tasso di sostituzione atteso dal primo pilastro.

Prendendo a riferimento la base degli Iscritti al **Fondo Pensione** alla data del 31/12/2017 (70.133 unità) ed al fine di avere a disposizione il **Campione** di **Aderenti** rappresentativi dell’intera collettività, non sono stati inclusi nell’analisi:

1. gli **Iscritti** per i quali l’adesione al **Fondo** non deriva da una vera e propria scelta personale (complessivamente 16.652 unità), ossia:
  - gli **Aderenti taciti**, ex Art. 8 comma 7 del Decreto Legislativo 252/05 (di seguito anche “**Decreto**”);
  - gli **Aderenti** per i quali è previsto il solo versamento del “contributo contrattuale” a carico del datore di lavoro (di seguito anche “**Aderenti Contrattuali**”);
2. gli **Autonomi**, per i quali le modalità di calcolo della copertura fornita dal primo pilastro sono diverse rispetto ai lavoratori dipendenti (361 **Aderenti**);
3. gli **Iscritti** divenuti tali nel corso dell’ultimo anno e quelli per i quali, sempre negli ultimi 12 mesi, non ci sia stata continuità contributiva (13.059 casi);
4. gli **Aderenti fiscalmente a carico** (qualora non rientranti nella fattispecie precedente) e gli Iscritti di età superiore all’età media di accesso alle prestazioni previdenziali di primo pilastro (285 **Aderenti**).

Il Campione preso a base per l’analisi è dunque composto da 39.776 soggetti. Per tale gruppo si è stimato un tasso di sostituzione del primo pilastro e una data presunta di pensionamento, dalla quale si sono ricavati gli anni mancanti al pensionamento.

La stima è stata effettuata in base alla normativa in vigore (di seguito anche “**Normativa**”) che regola il sistema pensionistico italiano e tenendo conto, laddove necessario, delle previsioni di andamento della sopravvivenza definite dal modello centrale dell’Istat. Determinati il gap previdenziale da coprire, gli anni mancanti al pensionamento ed il ritmo contributivo, per ciascun lavoratore si è calcolato il rendimento reale annuo necessario per raggiungere l’Obiettivo. Un’analisi aggregata dei risultati così ottenuti 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”.

### ANALISI DELLE CARATTERISTICHE DEL COLLETTIVO

**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**”<sup>1</sup> 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 anche “**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**”):
  - o lavoratori atipici: lavoratori con contratto di collaborazione, associati in partecipazione, lavoratori **Autonomi** e con partita IVA;

<sup>1</sup> L’elenco aggiornato dei **Destinatari** è disponibile, oltre che nello **Statuto**, anche nell’Allegato alle “Informazioni chiave per l’aderente”, disponibili all’indirizzo web: [www.solidarietaveneto.it](http://www.solidarietaveneto.it).

- 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 pensione di anzianità, 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**").

Alla data di riferimento dell'analisi (31/12/2017), gli **Aderenti a Solidarietà Veneto** erano 70.133, di cui 361 lavoratori **Autonomi** e 1.680 **Aderenti fiscalmente a carico**. Il confronto, rispetto ai periodi precedenti, considera una nuova fattispecie di adesione derivante dalla contrattazione maturata nell'ambito del settore artigianato nell'ultimo biennio e che ha determinato l'accesso al **Fondo Pensione** di un numero rilevante di lavoratori dipendenti: gli **Aderenti Contrattuali** (di seguito anche "**Adesione Contrattuale**"). Questi soggetti risultano a tutti gli effetti **Aderenti al Fondo**, seppur con una contribuzione ridotta e senza il versamento delle contribuzioni previste all'Art. 8 del **Decreto** (TFR, contributo lavoratore, contributo datoriale).

Tale nuova previsione ha inciso sulla distribuzione per sesso, determinando una variazione significativa rispetto al passato; scende, infatti, la percentuale di **Aderenti** di sesso maschile (59% contro il 67% rilevato in occasione dell'ultima analisi). In termini di macro-categorie, l'ambito "industria" rimane il settore più rappresentativo, segue il settore "artigianato", notevolmente incrementato per effetto dell'attivazione dell'**Adesione Contrattuale**. Si riscontra altresì un 9,35% circa di posizioni "sospese". Si tratta degli **Aderenti**, pensionati e non, che hanno mantenuto la posizione dopo la cessazione del rapporto di lavoro. L'età media degli **Iscritti** si colloca nella fascia 40 - 45 anni.

### Distribuzione iscritti al Fondo Pensione per sesso e fascia d'età

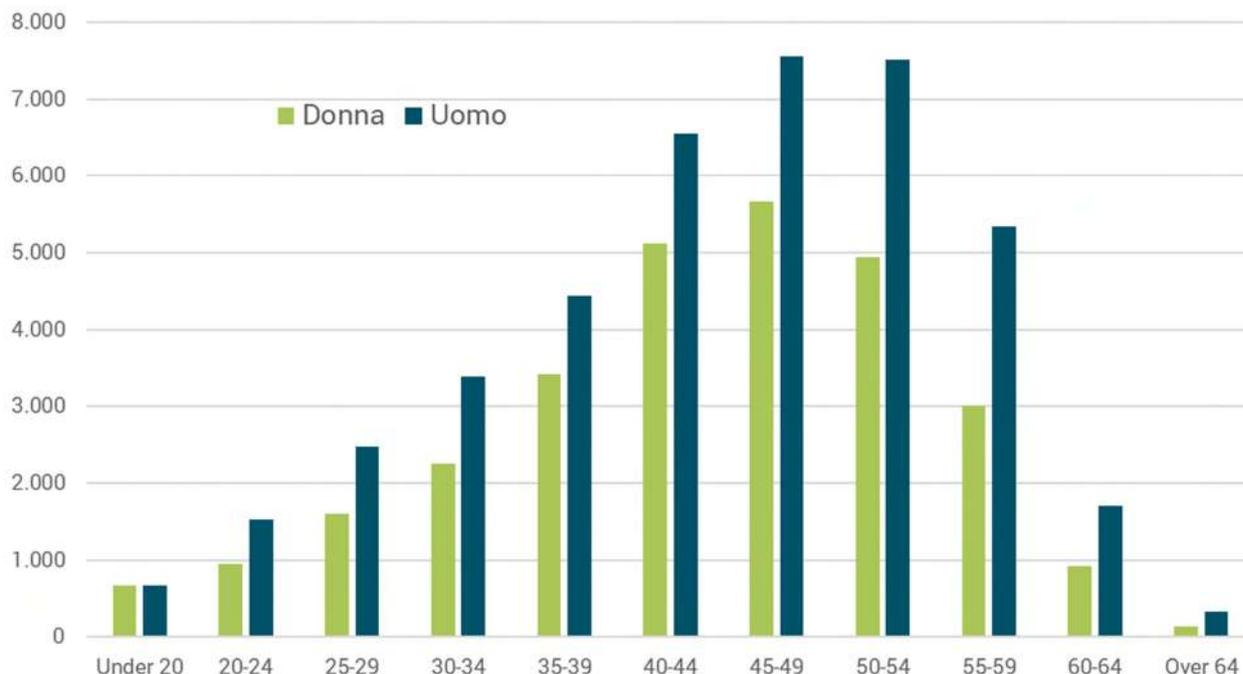


Grafico 1: distribuzione **Iscritti** del **Fondo** per sesso e fascia d'età

Senza considerare l'effetto da attribuire agli **Aderenti Contrattuali**, la distribuzione degli **Iscritti** per **Comparto** negli ultimi anni è rimasta piuttosto stabile.

A tal riguardo si precisa che l'offerta finanziaria del **Fondo Pensione** al 31/12/2017 era articolata su 4 **Comparti**, caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento. Ciò deriva dall'impostazione adottata nel settembre 2002, quando venne introdotta la gestione multi**Comparto**: i tre **Comparti**, Prudente, Reddito e Dinamico, vennero strutturati al fine di poter offrire agli **Iscritti** profili di rischio/rendimento diversificati in base alla loro propensione al rischio e alle loro aspettative di rendimento. Nel luglio 2007 prese, inoltre, avvio la gestione del **Comparto** Garantito TFR, destinato a raccogliere la contribuzione degli aderenti taciti. Al 31/12/2017, il Reddito è il **Comparto** più popoloso, seguito dal Garantito TFR, Prudente e Dinamico. Va precisato che gli **Aderenti Contrattuali** vengono attribuiti, per disposizione contrattuale, al **Comparto** Garantito TFR. Al netto di tale componente, al Reddito seguirebbero il Prudente, il Dinamico e, da ultimo, il Garantito TFR che risulterebbe, in questo senso, il **Comparto** con meno **Iscritti**.

Dinamico, Reddito, Prudente e Garantito TFR di seguito vengono individuati, ai sensi del presente documento, singolarmente anche come "**Comparto**" o, genericamente, come "**Comparti**".

Dal 2009 gli **Aderenti** possono sviluppare il loro percorso previdenziale anche suddividendo la posizione in due o più **Comparti**. Tale facoltà è disciplinata da un apposito regolamento (Regolamento cambio comparto) che individua, quale combinazione "tipo" dell'opzione "multiprodotto", quella "Garantito TFR – Reddito" o "Garantito TFR – Dinamico". Le alternative "multiprodotto" possono

riguardare sia la componente già accumulata nella posizione individuale che quella riferita ai contributi futuri. Uno schema che propone, quindi, di associare al **Comparto** Garantito TFR quote di investimento nei **Comparti** a più elevato rischio.

### Distribuzione iscritti al Fondo Pensione per comparto

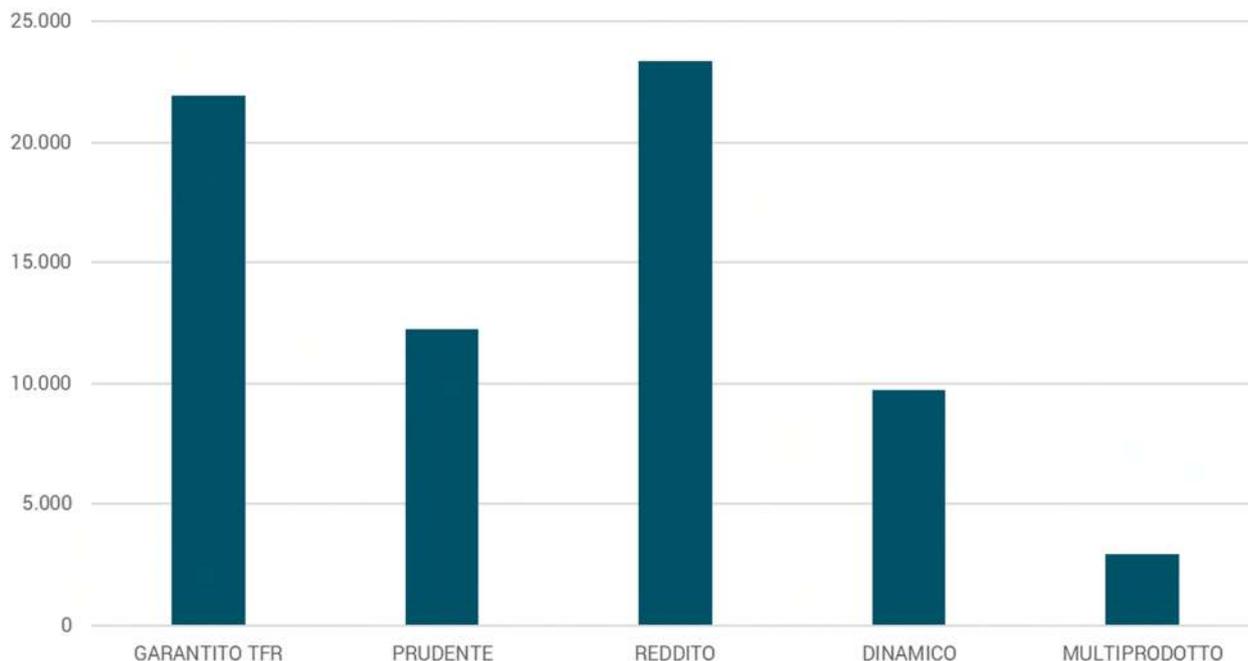


Grafico 2: distribuzione **Iscritti** per **Comparto**

Negli ultimi anni il numero delle posizioni individuali è aumentato, come valore assoluto, in tutti i **Comparti**. Dal punto di vista relativo si è invece assistito ad un aumento del “peso” del Garantito TFR e del Dinamico con una riduzione di peso dei due **Comparti** “centrali” (Prudente e Reddito). È l'effetto della combinazione di diversi fattori:

- l'introduzione del **Comparto** Garantito TFR (2007) e il progressivo riposizionamento degli **Iscritti** alla luce di questa novità;
- la maggiore consapevolezza sull'opportunità di valutare il Dinamico, nel caso di orizzonti temporali lunghi (iscrizione giovani) combinata con le ridotte aspettative di rendimento sui **Comparti** dove il peso dei titoli di stato è maggiore.

## ANALISI DI PRIMO PILASTRO

Partendo dall'analisi delle caratteristiche del collettivo descritta nel paragrafo precedente, **Solidarietà Veneto** ha definito il **Campione** della platea complessiva che, per età, sesso, costanza di versamento al **Fondo Pensione** e tipologia di gestione INPS, è stato ritenuto significativo e rappresentativo della collettività.

Al fine di determinare il tasso di copertura del primo pilastro, il **Fondo** ha utilizzato una pluralità di dati di input che di seguito si riassumono:

- la data di nascita ed il sesso di ciascuno dei 39.776 soggetti del **Campione**, dati già a disposizione del **Fondo Pensione**;
- la data di inizio lavoro, il tasso di crescita del reddito il tasso di inflazione, il tasso di crescita del PIL reale ed il tasso di disoccupazione. Si tratta di dati di carattere personale che non vengono raccolti in fase di adesione e che, quindi, è stato necessario stimare partendo dalle informazioni rese disponibili dalle principali istituzioni (INPS, ISTAT e Banca d'Italia) competenti sui temi specifici.

Si è dunque sviluppato un modello prendendo a riferimento il dato pubblicato dall'INPS<sup>2</sup> relativo all'età media di decorrenza alla pensione (63,5 anni nel 2017); sulla base della **Normativa**, si sono stimati agli anni contributivi necessari per l'accesso alla pensione anticipata e, a ritroso, la data di inizio lavoro per ciascun elemento del **Campione**.

La stima ha richiesto, inoltre, di formulare ipotesi sull'andamento di alcune variabili macroeconomiche: il tasso di inflazione, il tasso di crescita del Pil reale, il tasso di crescita del reddito nominale e del tasso di disoccupazione. Nei primi tre casi si è fatto riferimento alle previsioni pubblicate da Banca d'Italia (di seguito anche “Bankit”) nel bollettino economico di gennaio 2018<sup>3</sup>; mentre, per quanto riguarda il tasso di disoccupazione, si è fatto riferimento alla serie storica del periodo 1977-2017 per le regioni del Nord-est Italia differenziato per sesso<sup>4</sup>, messo a disposizione dall'ISTAT.

<sup>2</sup> Inps: statistiche in breve, “Pensioni vigenti all'1.1.2018 e liquidate nel 2017 erogate dall'INPS” a cura del Coordinamento Generale Statistico Attuariale. Prospetto 8, pagina 11.

<sup>3</sup> BANCA D'ITALIA: Bollettino economico gennaio 2018 – 2.10 – Le prospettive pagine 39 e seguenti

<sup>4</sup> ISTAT: Tasso di disoccupazione – serie ricostruite dal 1977 – livello ripartizionale.

## Riepilogo dei dati di input e delle ipotesi alla base della stima di primo pilastro

- **Tasso di inflazione futuro:** *variabile tra 1,5% e 1,6%.*
- **Tasso di crescita reale del Pil:** *1,2%.*
- **Tasso di crescita nominale di salari e stipendi:** *2%.*
- **Età di inizio lavoro:**
  - *22 anni per le donne;*
  - *21 anni per gli uomini.*
- **Uscita dal mondo del lavoro:** *prima data utile di pensionamento stimata sulla base della **Normativa**.*
- **Anni di disoccupazione:** *stimati sulla base della serie storica messa a disposizione dall'ISTAT per il periodo 1977-2017 e proiettati attraverso il procedimento statistico descritto in nota.*

Tabella 1: riepilogo dei dati di input e delle ipotesi alla base della stima di **primo pilastro**

Nella Tabella 2 sono riportati i risultati relativi al tasso di sostituzione del primo pilastro ottenuti attraverso la stima generata dal modello applicato al **Campione di Aderenti**. Si nota che l'età di pensionamento media ipotizzabile per gli **Aderenti del Fondo**, è pari a circa 67 anni, con una forte concentrazione nel *range* 64-68 anni. L'anzianità contributiva media è di 43,5 anni circa. Il tasso di sostituzione medio atteso è pari a circa il 75,5%, con una concentrazione nel *range* 70-85%.

	SOGGETTI	ETÀ DI PENSIONE MEDIA	ANZIANITÀ MEDIA AL PENSIONAMENTO	TASSO DI SOSTITUZIONE MEDIO	ORIZZONTE TEMPORALE MEDIO
<b>Campione sottoposto ad analisi</b>	39.776	67,19	43,53	75,58%	20,75
<b>Individui di sesso femminile</b>	12.700	68,37	42,91	75,99%	22,37
<b>Individui di sesso maschile</b>	27.076	66,63	43,83	75,39%	19,99

Tabella 2: riepilogo dei dati di medi di output per soggetti di sesso femminile, maschile e la media delle osservazioni

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 coorti più giovani (fascia 20-29) saranno tenute a versare alle varie forme di AGO (Assicurazione Generale Obbligatoria) un ammontare di contributi crescente; lo slittamento dell'accesso alla pensione comporta, inoltre, l'applicazione di coefficienti di trasformazione tendenzialmente migliori rispetto alle popolose coorti "centrali" (fascia 40-54), in ragione della minor aspettativa di vita che residua. L'effetto combinato di questi due fattori genera, per i soggetti più giovani, dei tassi di sostituzione di alti rispetto all'iscritto medio.

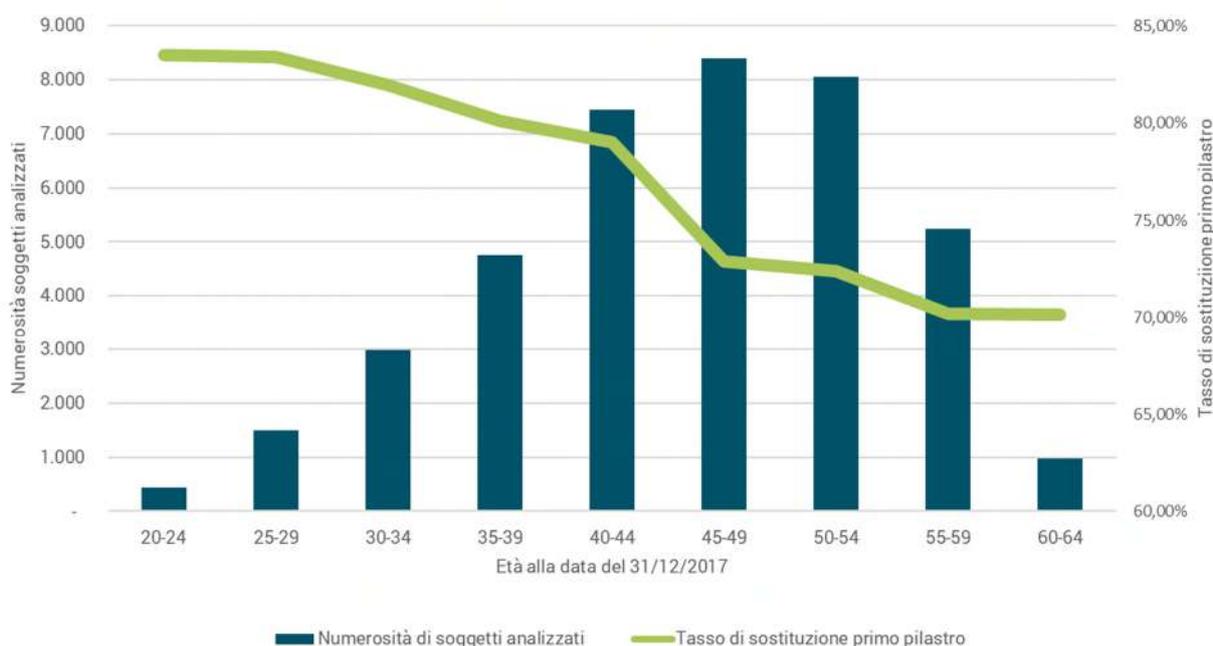


Grafico 3: tasso di sostituzione per coorti di età

La relazione tra anni mancanti al pensionamento e il tasso di sostituzione atteso aiuta a meglio individuare gli obiettivi di rendimento dell'*asset allocation* strategica che verrà, nel seguito, delineata.

A conferma di ciò, dal Grafico 4 è evidente come il tasso di sostituzione atteso dal primo pilastro aumenti al crescere del tempo mancante al pensionamento. Ne consegue che il *gap* previdenziale da colmare con l'investimento sarà meno significativo per i soggetti che avranno maggior tempo per la fase di accumulo (ossia quelli più lontani alla pensione).



Grafico 4: tasso di sostituzione per anni mancanti al pensionamento.

Sintetizzando il quadro complessivo, possiamo individuare due situazioni tipo:

- per i soggetti che hanno più tempo prima di raggiungere il pensionamento è ipotizzabile un tasso di sostituzione di primo pilastro più elevato. Si tratta in ogni caso di quei soggetti che possono meglio beneficiare del **Fondo Pensione** e dei relativi meccanismi di accumulo finanziario anche per progettare in modo più flessibile la futura uscita dal mondo del lavoro;
- per i soggetti a cui mancano pochi anni al pensionamento, è ipotizzabile un tasso di sostituzione di primo pilastro meno elevato (tasso di sostituzione attorno al 70-75%) ed un'uscita dal mondo del lavoro con requisiti (in termini di età e anni di contributi versati) inferiori rispetto a quelli previsti per i soggetti di cui al punto precedente. In questo caso il periodo di accumulo finanziario è breve, tuttavia, per colmare il *gap* previdenziale, potrebbe essere sufficiente un risultato della gestione finanziaria meno sfidante rispetto ai primi.

Una situazione complessa che richiede al **Fondo** una riflessione profonda ed articolata al fine di poter dare risposte efficaci ad entrambi i gruppi di soggetti. La soluzione passerà naturalmente attraverso la revisione dell'*asset allocation*, che sarà sviluppata considerando la necessità di non esporre gli **Aderenti** ad un livello di rischio ritenuto eccessivo lungo tutto la fase di accumulo. In tal senso è importante poter fornire agli **Iscritti** opzioni di investimento atte a minimizzare il più possibile il rapporto rischio/rendimento ed aumentare, allo stesso tempo, la probabilità che ciascun **Aderente** raggiunga l'**Obiettivo**.

Per ciascun **Iscritto** è stato determinato il rendimento minimo necessario per raggiungere un tasso di sostituzione complessivo almeno pari all'**Obiettivo**. Per determinare tali valori, sono state introdotte alcune ulteriori ipotesi ovvero la contribuzione al Fondo e la posizione teorica. Partendo dalla data di iscrizione, si è così potuta effettuare una stima della posizione.

## COMPARTI DI INVESTIMENTO: STRUTTURA E GESTIONE

Prima di introdurre in termini puntuali la struttura dei **Comparti** è bene ricordare che la soluzione a cui il **Fondo** propende (suddivisione per **Comparti**) punta a soddisfare le esigenze del singolo senza rendere oltremodo complessa, e dunque costosa, la gestione.

Partendo dalla struttura dei **Comparti** in essere, è stata ipotizzata un'aggregazione in quattro macro-coorti, differenziate in ragione degli anni mancanti alla richiesta di liquidazione al **Fondo** (attraverso la richiesta di rendita o con l'opzione R.I.T.A.), di seguito anche **Orizzonte temporale**, e che quindi potessero essere accomunati anche da livelli di rendimento affini:

- **COMPARTO 1:** oltre 25 anni;
- **COMPARTO 2:** dai 25 ai 9 anni;
- **COMPARTO 3:** dai 9 ai 2 anni;
- **COMPARTO 4:** meno di 2 anni.

La struttura deriva da quella attualmente in essere, salvo alcune differenze.

Su queste basi si sono definiti i rendimenti obiettivo netti che dovrebbero caratterizzare ciascun **Comparto** e, per derivazione, i rendimenti obiettivo lordi (aggiungendo ai primi: commissioni di gestione, di garanzia, di banca depositaria<sup>5</sup>, oneri amministrativi ed imposta sostitutiva<sup>6</sup>).

<sup>5</sup> Sono stati utilizzati livelli commissionali analoghi a quelli ad oggi rinvenibili dalla gestione del **Fondo**.

<sup>6</sup> Per prudenza si è provveduto ad applicare un'imposta sostitutiva del 20% sul rendimento di tutto il portafoglio.

Rispetto alla struttura in essere (definita nel precedente **DPI**) la modifica più rilevante riguarda il **Comparto 4** (oggi Garantito TFR) per il quale si immagina una riduzione del periodo di permanenza previsto (da 3 a 2 anni) e si è ridotto il rendimento netto atteso (da 1% a 0%) alla luce delle dinamiche sui tassi a breve manifestatesi negli ultimi tre anni. Ne deriva che, anche a parità di condizioni, una parte del rendimento dovrà essere ottenuta dall'investimento nei **Comparti 2, 3 e 4**, in ragione del maggior periodo di permanenza ad essi disponibile.

Ipotesi suddivisione comparti								
Comparto	Anni mancanti da	Anni mancanti a	Periodo di permanenza	Rendimento netto	Commissioni e spese	Imposta sostitutiva	Rendimento lordo	Rendimento lordo
Comparto 1	25		17 anni o più	3,75%	0,23%	20%	4,92%	5,00%
Comparto 2	9	25	16 anni	2,75%	0,19%	20%	3,63%	3,70%
Comparto 3	2	9	7 anni	1,75%	0,11%	20%	2,30%	2,50%
Comparto 4	0	2	2 anni	0,00%	0,42%	20%	0,42%	0,45%

Tabella 3: dettaglio dei **Comparti** con sintesi rendimenti obiettivo netti e rendimenti obiettivo lordi

## IL PERCORSO PREVIDENZIALE IDEALE

Il **Fondo**, dunque, intende mantenere, aggiornandola, l'attuale struttura per **Comparti**. A tal riguardo, l'esperienza maturata dall'avvio del multi**Comparto** ha permesso al **Fondo** di verificare come gli **Iscritti**, adeguatamente informati, scelgano il **Comparto** in modo tendenzialmente coerente con le informazioni riportate in nota informativa, riducendo il livello di rischio (attraverso le operazioni di *switch*), man mano che si approssima il momento del prelievo finale.

Negli anni passati è stata altresì esaminata la possibilità di rendere automatico tale percorso, introducendo meccanismi di *life-cycle*.

Il **Fondo** ha ritenuto di evolvere il concetto di percorso previdenziale ideale, andando ad introdurre un'opzione (fruibile dall'**Aderente**) che, rispetto a quelle già ad oggi disponibili, consenta di intervenire con la maggiore efficacia possibile.

Il nuovo "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 R.I.T.A.).

Così facendo si ottiene una elevata personalizzazione dei percorsi di investimento, adattata alle caratteristiche del singolo **Aderente**.

Il **PPI** permetterà di:

- aumentare la probabilità di raggiungere l'**Obiettivo** previdenziale;
- diminuire gradualmente, all'avvicinarsi della liquidazione finale, la volatilità complessiva della posizione;
- minimizzare i rischi legati all'emotività dell'iscritto, il quale, ad esempio, agendo in maniera non razionale perché condizionato dall'ansia, scelga 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).

## VALUTAZIONI SULL'ASSET ALLOCATION STRATEGICA

Il mutamento degli scenari finanziari intercorso dal 2015 (data di approvazione del previgente **DPI**) ad oggi impone, per raggiungere i rendimenti obiettivo finanziari un aggiornamento dell'attuale *Asset Allocation* Strategica (di seguito anche "**AAS**"). 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, una allocazione con un'attesa di rendimento appropriata in presenza di un'assunzione di rischi ritenuta accettabile.

Il processo di determinazione dell'**AAS** prevede, in primo luogo, l'individuazione delle macro-classi di attività finanziarie, il cosiddetto universo investibile, che devono rispettare obiettivi, durata e tolleranza al rischio stabilite per ciascun **Comparto** del **Fondo**.

Il principio della massima diversificazione (focus geografico "mondo") viene contemperato, in questo contesto, con quello del "focus geografico territoriale". Come sappiamo infatti l'attuale **AAS** del **Fondo** consta già di un'esposizione al *private equity* Italia e al *private debt* Italia (mandato di Finanziaria Internazionale). Si conviene, quindi, di adottare un focus geografico "mondo" relativamente al *private real estate* e al *private infrastructure* mentre, negli altri due macro-settori, si adotterà un focus geografico limitato all'Europa. In questo caso i valori sono stati tenuti nelle rispettive divise di riferimento in quanto all'interno della gestione diretta (modalità prevista dalla **Normativa** per la gestione di queste *asset class*) il legislatore non ha previsto la possibilità che vengano utilizzati strumenti di copertura del rischio cambio.

## LA COMPOSIZIONE DEI DIVERSI COMPARTI

Dai livelli di rendimento **Obiettivo** definiti a seguito delle analisi di primo e secondo pilastro è stato identificato il “portafoglio ottimo”, ossia la combinazione tra le diverse *asset class* dell’universo investibile che consente di minimizzarne il rischio complessivo (espresso in termini di varianze-covarianze<sup>7</sup>).

Procedendo per passaggi successivi è stata configurata l'*asset allocation* strategica per i **Comparti** Prudente, Reddito e Dinamico, coniugando la presenza di *asset class* tradizionali e alternative. Il Garantito TFR è stato escluso dall’analisi di ottimizzazione, in ragione della sua particolare struttura.

Si osserva che la composizione “azionario” – “obbligazionario” sviluppata e proposta in questo **DPI** non si discosta in maniera rilevante dall’**AAS** attualmente adottata dal **Fondo**.

L’**AAS** ottimale, coerente con i diversi profili di rendimento-rischio è riportata nella Tabella 4:

Asset class	GARANTITO TFR	PRUDENTE	REDDITO	DINAMICO
Azionario Mondo	0,00%	11,00%	14,00%	34,00%
Azionario Europa	5,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Azionario Italia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Azionario USA	0,00%	3,00%	3,00%	6,00%
Azionario Giappone	0,00%	1,00%	3,00%	3,00%
Titoli di Stato area Mondo indicizzato all’inflazione	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Titoli di Stato area Euro 1-3 anni	95,00%	49,00%	8,00%	7,00%
Titoli di Stato area Euro tutte le scadenze	0,00%	12,00%	31,00%	30,00%
Titoli di Stato area U.S.A. tutte le scadenze	0,00%	4,00%	21,00%	0,00%
Obbligazionario corporate area Euro investment grade	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obbligazionario corporate area U.S.A. investment grade	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obbligazionario corporate area U.S.A. high yield	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Private equity - Europa	0,00%	0,00%	5,00%	11,00%
Private real estate - Mondo	0,00%	5,00%	5,00%	0,00%
Private infrastructure - Mondo	0,00%	0,00%	2,00%	2,00%
Private debt - Europa	0,00%	15,00%	8,00%	7,00%
Totale asset class azionario	5,00%	15,00%	25,00%	54,00%
Totale asset class obbligazionario	95,00%	85,00%	75,00%	46,00%
Totale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabella 4: AAS per ciascuno dei quattro **Comparti** del **Fondo**

In Tabella 5 si propone un raggruppamento fra strumenti riconducibili agli investimenti “azionari” e a quelli “obbligazionari”. Viene data alle due *asset class* una configurazione ampia (si veda la nota che segue) nel tentativo di offrire una visione d’insieme rispetto alla strategia adottata nella gestione del **Comparto**. Viene altresì data visibilità della distinzione fra l’utilizzo di *asset class* tradizionali ed alternative.

Peso asset class	Garantito TFR	Prudente	Reddito	Dinamico
Azionario	5,00%	15,00%	25,00%	54,00%
Obbligazionario	95,00%	85,00%	75,00%	46,00%
Peso tipologia asset class	Garantito TFR	Prudente	Reddito	Dinamico
Tradizionali	100,00%	80,00%	80,00%	80,00%
Alternative	0,00%	20,00%	20,00%	20,00%

Tabella 5: evidenza della composizione del portafoglio per macro aggregati

### Nota metodologica, in Tabella 5:

- **Si intende “azionario”:**
  - *tradizionali asset class azionarie quotate;*
  - *private equity.*
- **Si intende “obbligazionario”:**
  - *tradizionali asset class obbligazionarie quotate;*
  - *private real estate, private infrastructure, private debt.*

Tabella 6: nota metodologica a Tabella 5

Si riportano, di seguito, i principali indicatori di rischio/rendimento di ciascun **Comparto**:

<sup>7</sup> Per varianza misura quanto una grandezza varia nel tempo; la covarianza fornisce una misura di quanto due grandezze varino insieme

Indicatore	Garantito TFR	Prudente	Reddito	Dinamico
<b>Volatilità attesa</b>	1,40%	1,70%	2,60%	4,20%
<b>Rendimento atteso</b>	1,58%	4,89%	6,28%	7,63%
<b>Rendimento target</b>	0,45%	2,50%	3,70%	5,00%
<b>Probabilità di raggiungere il rendimento target</b>	79,02%	92,40%	84,00%	73,50%
<b>Sharpe Ratio</b>	1,15	2,93	2,42	1,83

Tabella 7: principali indicatori di rischio/rendimento determinati sulla base della composizione dell'AAS dei Comparti

Attraverso l'analisi del collettivo degli **Iscritti**, si è evidenziato che, laddove il fabbisogno viene inteso come un tasso di sostituzione complessivo dell'80%, le stime mostrano che una **AAS** che punti ad un rendimento atteso del 2% riuscirebbe a coprire il fabbisogno di circa l'82% degli **Aderenti**, per arrivare all'87% con un rendimento atteso del 4%. Risultati che portano a suddividere gli **Iscritti** in tre macro-gruppi individuati con riferimento al possibile utilizzo del **Fondo Pensione** (uscita anticipata dal mondo del lavoro, integrazione della pensione, un mix tra le due alternative) e che permettono di individuare rendimenti obiettivo differenziati. È stata quindi ipotizzata una aggregazione degli **Iscritti** in quattro macro-coorti (poi **Comparti**), differenziati in ragione degli anni mancanti alla richiesta di liquidazione al **Fondo** (attraverso la richiesta di rendita o con l'opzione R.I.T.A.) e quindi accomunati anche da livelli di rendimento affini.

## SEZIONE II – ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

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

In ottemperanza alle previsioni legislative ed alle indicazioni delle parti istitutive, **Solidarietà Veneto** dà esecuzione a tale impianto attraverso un modello gestionale nel quale convivono gestione indiretta e gestione diretta.

Di seguito viene riportato il numero dei mandati (gestione indiretta) e dei fondi chiusi (gestione diretta) ad oggi attivi.

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 3 anni.

Il CdA ha valutato l'opportunità di puntare ad un allungamento delle scadenze delle convenzioni per consentire una programmazione più efficace nella gestione del patrimonio: a tal fine, per quanto attiene ai mandati in fase di avvio, si ipotizza di indirizzarsi verso una durata quinquennale. Alla scadenza dei mandati allo stato in essere, il **Fondo** valuta inoltre di uniformare la durata delle convenzioni al nuovo standard di cinque anni.

### LA GESTIONE INDIRETTA

La struttura relativa la gestione indiretta è imperniata sull'utilizzo di mandati competitivi; 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 questo schema è rappresentata dal mandato *corporate* a "focus geografico", gestito da Finanziaria Internazionale, avente natura specialistica (unico con queste caratteristiche ad oggi attivo) e dunque non competitivo.

Una struttura 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 che può nascere dall'esistenza di visioni specifiche da parte delle case di investimento, relativamente all'andamento dei mercati ed alla conseguente traduzione delle stesse in scelte di posizionamento sul portafoglio.

Si ritiene che l'attivazione di mandati competitivi e non specialistici, consenta di incrementare la probabilità di raggiungere i rendimenti obiettivo individuati nella **Sezione I**.

Il **Fondo** ha stabilito di articolare la gestione fino ad un massimo di 3 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 **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 loro affidati, 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 (sui singoli titoli o tra le diverse *asset class*) sarà di massima realizzata anche nel rispetto dei limiti di *Tracking Error Volatility* (di seguito anche "TEV"), salvo che tale indicatore non risulti compatibile con le gestioni, tipicamente nel caso queste non prevedano un *benchmark* di riferimento.

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 le scelte di investimento.

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

Di converso, la gestione passiva, stabilendo un'allocazione fissa tra le diverse *asset class*, conferisce al **Fondo** l'onere di definire le sovra o 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.

L'obiettivo finale della gestione indiretta dei **Comparti** del **Fondo** è generare un rendimento pari o superiore a quello definito come *target* in sede di **AAS**, assumendo un grado di rischio ritenuto congruo e allineato a 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 rischio che si intende attribuire ai gestori verrà espresso in funzione della **TEV** individuando un *budget* massimo e determinato secondo le modalità di calcolo riportate successivamente.

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

- la quota di gestione riferita al 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 f), riconosce l'opportunità di sottoscrivere/acquisire azioni/quote di società immobiliari (lettera d) e di quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi (lettera f) entro determinati limiti (fondi comuni investimento immobiliare/mobiliare: 20% del patrimonio del **Fondo** e 25% del capitale del **Fondo** 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 progressivamente approcciato la tematica relativa agli 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 consentito al **CdA** di valutare forme di impiego che hanno consentito di diversificare la componente *equity* del portafoglio puntando anche alle aziende non quotate e, contemporaneamente di valutare gli impieghi in ambito immobiliare e infrastrutturale.

il **Fondo** ha avuto modo di sviluppare l'investimento sottoscrivendo complessivamente (nei **Comparti** Reddito e Dinamico) un *commitment* ad oggi pari a 33 milioni di euro, suddiviso tra quattro fondi di *private equity*. Tali previsioni sono state inglobate a tutti gli effetti nel presente **DPI**, al fine di disciplinare in modo organico la materia.

A seguito di questa prima esperienza, lo sviluppo di questa porzione del patrimonio si evolverà attorno all'attuale allocazione "alternativa", che si compone dei quattro fondi chiusi a suo tempo selezionati e alla quale viene ricondotto, per le caratteristiche degli strumenti oggetto di investimento, il mandato a *focus geografico* gestito da Finanziaria Internazionale.

L'implementazione dell'**AAS**, relativamente agli strumenti alternativi, dovrà essere necessariamente graduale, il programma di investimento che sarà realizzato passerà attraverso:

- ✓ l'analisi e la valutazione di fondi di *private equity* con *focus area* Europa per la sola parte che eccede gli importi già impegnati in questa *asset class*. Il mantenimento del *focus* sul mercato italiano costituisce un elemento di diversificazione in seno all'*asset class private equity* Europa;
- ✓ l'analisi e la valutazione di fondi di *private debt* con *focus area* Europa per la sola parte che eccede il valore degli *asset* gestiti da Finanziaria Internazionale per il tramite del mandato a *focus geografico*. Il mantenimento del *focus* sul mercato italiano costituisce un elemento di diversificazione in seno all'*asset class private debt* Europa;
- ✓ l'analisi e la valutazione di fondi di *private real estate* con *focus geografico* area mondo;
- ✓ l'analisi e la valutazione di fondi di *private infrastructure* con *focus geografico* area mondo.

## CARATTERISTICHE DEI MANDATI

### COMPARTO GARANTITO TFR

In considerazione dei tassi d'interessi attesi degli *asset* obbligazionari e della loro prevedibile evoluzione nel breve periodo, le aspettative di rendimento del Garantito TFR non offrono risultati del tutto soddisfacenti, a meno che non ci si ponga come **Obiettivo** la conservazione del capitale, che, tuttavia, appare coerente con la previsione normativa che caratterizza tale linea di investimento<sup>8</sup>.

A partire dal 1° luglio 2020, conseguentemente alla sottoscrizione della convenzione con Generali Insurance AM, 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:
  - 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.
  - 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

<sup>8</sup> Art. 8, comma 9, del Dlgs n. 252/2005: "Gli statuti e i regolamenti delle forme pensionistiche complementari prevedono, in caso di conferimento tacito del TFR, l'investimento di tali somme nella linea a contenuto più prudente tali da garantire la restituzione del capitale e rendimenti comparabili, nei limiti previsti dalla normativa statale e comunitaria, al tasso di rivalutazione del TFR".

- 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.

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 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: Nella attuazione della politica di investimento del **Comparto** non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali;
- 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 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 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

Il comparto Prudente, come riportato in Tabella 8, presenta tre mandati di gestione, due competitivi affidati a Unipol Sai ed Eurizon Capital, e uno specialistico affidato a Finanziaria Internazionale ("mandato a focus geografico").

La tabella che segue riporta la composizione del Prudente, che viene utilizzato per definire l'**AAS** e per la verifica dei risultati conseguiti dal gestore. Questo sarà oggetto di graduale modifica in fase di implementazione del programma d'investimento in *asset class* alternative; la data di decorrenza è teorica e dipende dai tempi di effettiva modifica delle convenzioni in essere con i gestori.

## 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)= MLTRSME(RIHD)

Tabella 10: composizione AAS per il Prudente

La tabella 11 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 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 valori quantitativi dei vincoli validi per i gestori di *asset class* tradizionali attivi all'interno del 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 etici:** Nella attuazione della politica di investimento del **Comparto** sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali. La gestione si attiene a benchmark sociali, etici

ed ambientali per quanto attiene la componente azionaria di portafoglio che è gestita, avendo come parametro di riferimento il benchmark “socialmente responsabile” E.Capital Partners – Ethical Index Global. Si tratta di un indicatore che raggruppa le 300 maggiori compagnie con valenza etica capitalizzate nei mercati finanziari globali. Si rimanda all’ultimo paragrafo della presente **Sezione II**;

- **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

Il comparto Reddito, come riportato in Tabella 8, presenta quattro mandati di gestione, tre competitivi affidati ad Anima Sgr, Groupama Sgr e Generali Sgr, e uno specialistico affidato a Finanziaria Internazionale (“mandato a focus geografico”). La Tabella 13 riporta la composizione del Reddito, che viene utilizzato per definire l’**AAS** e per la verifica dei risultati conseguiti dal gestore. Questo sarà oggetto di graduale modifica in fase di implementazione del programma d’investimento in *asset class* alternative; la data di decorrenza è teorica e dipende dai tempi di effettiva modifica delle convenzioni in essere con i gestori.

### 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 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)	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 etici:** Nella attuazione della politica di investimento del **Comparto** non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali;
- 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

La Tabella 16 riporta la composizione del Dinamico, che viene utilizzato per definire l'**AAS** e per la verifica dei risultati conseguiti dal gestore. Questo sarà oggetto di graduale modifica in fase di implementazione del programma d'investimento in asset class alternative; la data di decorrenza è teorica e dipende dai tempi di effettiva modifica delle convenzioni in essere con i gestori.

## 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: limiti 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 etici:** Nella attuazione della politica di investimento del **Comparto** non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali;
- **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

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 riassume 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

La Tabella 21 riassume 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
<b>Totale</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

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.

## INVESTIMENTI SOCIALMENTE RESPONSABILI

Il perseguimento dei principi di responsabilità sociale viene perseguito dal **Fondo** attraverso l'attribuzione, quale *benchmark* della componente azionaria del Prudente dell'indice dell'*E. Capital Partners – Ethical Index Global*; si tratta di un indicatore che raggruppa le 300 maggiori società con valenza etica capitalizzate nei mercati finanziari globali. L'obiettivo dell'indice è fornire uno strumento nella valutazione del livello di rischio e rendimento dei mandati a carattere "socialmente responsabile", offrendo una solida guida nell'ambito dell'*asset management*. L'indice è costruito e mantenuto seguendo i seguenti criteri:

- ✓ rappresentazione dei mercati di riferimento. I criteri principali per assicurare il rispetto di tale elemento sono la capitalizzazione dei mercati e la composizione settoriale;
- ✓ investibilità e replicabilità dei titoli;
- ✓ approccio di selezione dei titoli disciplinato da definiti principi e linee di condotta. L'approccio è stabilito al fine di mantenere inalterato il profilo del *benchmark* (stabilità dell'indice, appropriata diversificazione settoriale e a livello di singoli assets, rispetto dei criteri etici);
- ✓ trasparenza delle regole e delle metodologie utilizzate;
- ✓ indipendenza ed oggettività delle decisioni;
- ✓ continuità e mantenimento di un *turnover* di basso rilievo;
- ✓ sostenibilità degli investimenti, selezionati secondo analitiche ed oggettive metodologie approvate da ECPI.

Il **Fondo** punta al perseguimento dei principi di sostenibilità degli investimenti (criteri **ESG**), da svilupparsi anche per il tramite della selezione **SRI** (investimenti socialmente responsabili). 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.

A tale innovativo approccio il **Fondo** dedicherà particolare attenzione nella strutturazione, nel monitoraggio e nella comunicazione dello stesso agli **Aderenti**.

**SEZIONE III – MODIFICHE APPORTATE AL DPI NELL'ULTIMO TRIENNIO**

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA MODIFICHE APPORTATE
15/03/2019	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL PRUDENTE.</b> Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 15/03/2019
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL REDDITO.</b> Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 15/03/2019
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL DINAMICO.</b> Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 15/03/2019
13/06/2019	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL PRUDENTE.</b> Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL REDDITO.</b> Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL DINAMICO.</b> Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO A FOCUS GEOGRAFICO.</b> Aggiornamento: • benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico • limiti di investimento
25/09/2020	<b>Sezione I - Analisi del Collettivo degli iscritti.</b> Aggiornamento: • caratteristiche Garantito TFR come deliberato dal CdA in data 20 luglio 2020
	<b>Sezione II - LA COMPONENTE DEL RISCHIO.</b> Aggiornamento: • limite di Standard Deviation come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020 • aggiornamento dei gestori dei comparti Dinamico e Reddito
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>LIMITI E VINCOLI GESTIONALI PER LA GESTIONE INDIRECTA.</b> Aggiornamento: • limiti di investimento come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>APPROFONDIMENTO SUL MANDATO GARANTITO TFR GENERALI INSURANCE AM.</b> Aggiornamento: • limiti di investimento come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO.</b> Aggiornamento: • previsione Convenzione comparto Garantito TFR stipulata in data 24/06/2020
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL GARANTITO TFR.</b> Aggiornamento: • rendimento target come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020 • limiti di investimento
	<b>Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE</b> <b>CARATTERISTICHE DEI MANDATI - DURATA DEI MANDATI DI GESTIONE.</b> 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