

Solidarietà Veneto – Fondo Pensione

Iscritto all'Albo tenuto dalla COVIP con il n. 87
Istituito in Italia



Via Torino 151/B
30172 Mestre (VE)



+39 041 940561 - telefono
+39 041 976268 - fax



info@solidarietaveneto.it
gestione@pec.solidarietaveneto.it



www.solidarietaveneto.it

Documento sulla politica di investimento

Approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 dicembre 2024

INDICE

| | |
|---|----------------|
| Definizioni | 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 di gestione | pag. 24 |
| Comparto Garantito | 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**;

Aderenti contrattuali: sono gli Iscritti per obbligo contrattuale nell'ambito dell'Artigianato;

Aderenti non contrattuali: sono gli Iscritti che non rientrano nella precedente definizione;

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 *Enviromental, 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**;

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;

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 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

Solidarietà Veneto Fondo Pensione (di seguito anche "**Solidarietà Veneto**" o "**Fondo Pensione**" o "**Fondo**") è un **Fondo Pensione Negoziale**, costituito in forma di associazione, operante in regime di contribuzione definita ed è iscritto al n. 87 dell'**Albo Covip dei Fondi Pensione**.

Solidarietà Veneto è stato istituito come fondo pensione intercategoriale finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema previdenziale obbligatorio, ai sensi del D.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 (di seguito anche "**Decreto**").

Il presente documento (di seguito anche "**Documento sulla Politica di Investimento**" o "**DPI**") ha lo scopo di definire la politica di investimento che il 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.

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

I destinatari del Fondo sono i lavoratori operanti nel territorio della Regione del Veneto, come specificato all'art.5 dello Statuto e nella Nota Informativa del Fondo, delle seguenti fattispecie (nel presente documento individuati anche come **Destinatari¹** o **Aderenti** o **Iscritti**):

- i lavoratori che operano in Veneto, dipendenti da datori di lavoro rappresentati dal sistema delle associazioni datoriali sottoscritte degli accordi di cui all'art. 1, 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 al precedente art. 1, c. 1. 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 o da enti o società da essi promossi o costituiti, previa stipula dell'accordo o regolamento che li riguardi;
- i lavoratori che operano in Veneto, nelle seguenti tipologie:
 - o lavoratori atipici: lavoratori con contratto di collaborazione, associati in partecipazione, lavoratori autonomi e con partita IVA;
 - o coltivatori diretti;
 - o lavoratori autonomi intesi come lavoratori titolari di iscrizione all'Albo delle imprese artigiane e all'INPS ed eventuali soci e 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, di aderenti e beneficiari.

Ai fini del Documento, il collettivo considerato è la **popolazione degli Iscritti al 31/12/2023** che, come emerge dall'ultimo bilancio pubblicato, era costituita da **148.973 Iscritti** (Attivo Netto Destinato alle Prestazioni: 2,093 miliardi di Euro).

Rispetto alla versione precedente del DPI, si registra un incremento di 39.381 Iscritti (+35,93%), di cui 23.054 (+52,34%) **Aderenti contrattuali** e 16.327 (+24,91%) **Aderenti non contrattuali**. Si registra altresì un incremento del patrimonio pari a 451 (+27,47%) milioni di Euro.

L'ANALISI DELLE CARATTERISTICHE SOCIO-DEMOGRAFICHE

Nella suddivisione per **genere** della popolazione, si rileva una predominanza degli uomini sulle donne. Su 148.793 Iscritti alla fine del 2023, gli uomini sono 80.452 (54,00% del totale), e le donne 68.521 (46,00% del totale).

Rispetto alla precedente versione del DPI, si osserva un **modesto incremento della percentuale degli Iscritti donne**, allora pari al 45,05%. Il fenomeno va ricondotto soprattutto all'incremento degli Aderenti contrattuali, dove la presenza delle donne è maggiore rispetto all'ambito Aderenti non contrattuali (59,06% le donne, 40,94% gli uomini), questo soprattutto nel settore "artigianato moda". Tale proporzione si inverte nel contesto degli Aderenti non contrattuali, dove gli uomini costituiscono il 64,71% del totale degli Iscritti e le donne il 35,29%.

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 49,05% e le due fasce centrali, quelle di 45-49 anni e 50-59 anni, nelle quali le donne si attestano a circa il 48%.

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.

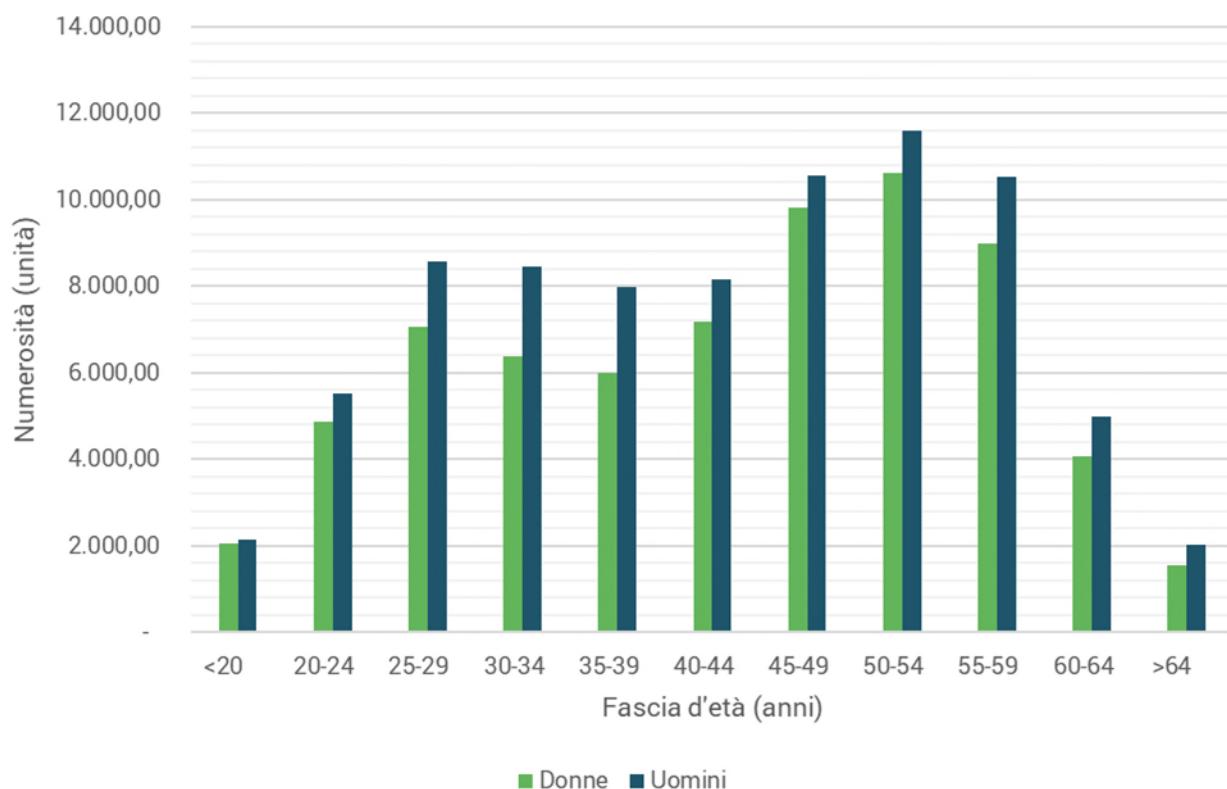


Grafico 1 – Distribuzione Iscritti al Fondo al 31/12/2023 per genere e fascia d'età. Fonte dati: Solidarietà Veneto

La scomposizione per **classi di età**, riportata nel Grafico 1, evidenzia come la maggior parte degli Iscritti, pari al 51,94% del totale, si concentrati nelle quattro fasce che vanno dai 40 ai 59 anni.

La distribuzione ricalca solo in parte quella rilevata nel precedente DPI. Si osserva infatti un aumento generale degli aderenti in tutte le fasce d'età. E' l'effetto dell'abbondante flusso di nuove adesioni, comprese quelle dei soggetti fiscalmente a carico (+50,34%).

Concentrando l'analisi al solo contesto degli aderenti non contrattuali, i **settori economici** maggiormente rappresentati si confermano il **metalmeccanico** e la **moda** (50,01% degli Iscritti per un totale di 40.949 individui). Seguono, con singole percentuali superiori al 5% le costruzioni, la chimica, l'alimentare.

L'evoluzione rispetto al triennio precedente denota un incremento degli Iscritti appartenenti ai settori **metalmeccanico**, **moda** e **chimico**. Una variazione positiva si registra anche per i settori 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% al 7,22%. 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:

| Settore | N° iscritti 2023 | Peso percentuale |
|-------------------------|------------------|------------------|
| METALMECCANICO | 31.317 | 38,25% |
| MODA | 9.632 | 11,76% |
| COSTRUZIONI | 5.884 | 7,19% |
| CHIMICO | 4.794 | 5,86% |
| ALIMENTARE | 4.184 | 5,11% |
| GRAFICI | 2.715 | 3,32% |
| EDILE | 628 | 0,77% |
| FONTI ISTITUTIVE | 2.283 | 2,79% |
| ALTRO | 4.728 | 5,77% |
| SOG. FISC. | 4.596 | 5,61% |
| INDIVIDUALI | 1.098 | 1,34% |
| NON ATTIVI | 10.016 | 12,23% |
| Totale | 81.875 | 100,00% |

Tabella 1 – Distribuzione Iscritti al Fondo per settore economico

sono infatti 10.016 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 10% è costituito da iscritti che hanno superato i 60 anni di età. A questi si aggiungono i pensionati di nuova iscrizione, che tuttavia sono numericamente poco consistenti (settore **“altro”**).

Anche questo contesto (**altri settori contrattuali**) registra nel triennio una significativa crescita. Nei 4.728 Iscritti rientra il lavoro somministrato, che ne costituisce una delle componenti più significative (737 aderenti),

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.

Gli Iscritti possono disporre di un'offerta finanziaria che ad oggi è articolata su **quattro comparti (Garantito, 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 attivare anche il **Percorso Previdenziale Ideale (PPI)** che prevede un'automazione delle operazioni di cambio comparto attraverso un algoritmo proprietario 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 funzionali al PPI.

Si procede dunque a rappresentare la distribuzione demografica per comparto al 31/12/2023.

A tale data, il **Garantito** è il comparto più popoloso con 77.966 posizioni (49,93%), seguito dal **Reddito** con 32.077 posizioni (20,54%), dal **Dinamico** a cui vanno ricondotte 31.560 posizioni (20,21%) e dal **Prudente** che conta 14.538 posizioni (9,31%).

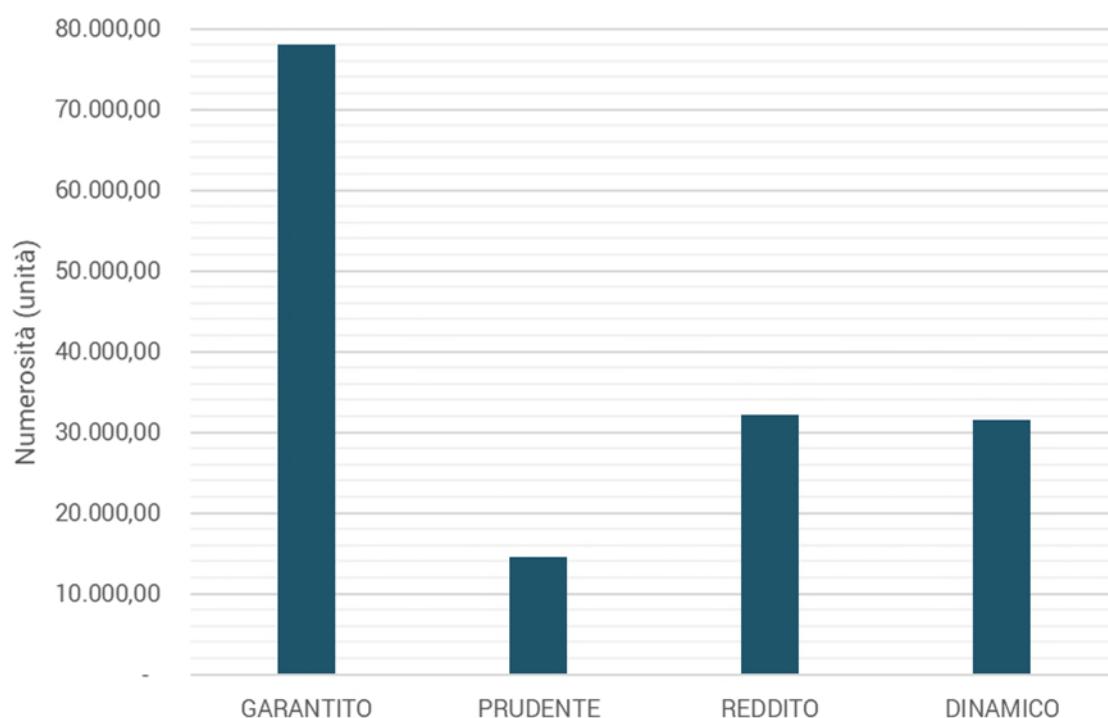


Grafico 2 – Distribuzione Iscritti al Fondo per comparto al 31/12/2023. Fonte dati: Solidarietà Veneto

Tale rappresentazione tiene conto delle posizioni ascrivibili agli **Aderenti contrattuali**, le cui contribuzioni vengono attribuite, per disposizione contrattuale, al comparto **Garantito**. Se si escludono tali posizioni (66.851) e quelle degli **Aderenti contrattuali** che hanno poi scelto un diverso comparto, si ottiene una rappresentazione molto differente in cui il Reddito è il comparto più popoloso con 32.002 posizioni (35,95%), seguito con poco scarto dal Dinamico con 31.412 posizioni (35,28%), il Prudente costituito da 14.499 posizioni (16,29%) ed infine il Garantito a cui fanno riferimento 11.115 posizioni (12,48%).

In termini generali, nell'ultimo triennio il **numero delle posizioni individuali** si è accresciuto 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**. 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**.

L'ANALISI DEL PRIMO PILASTRO

Prendendo a riferimento il collettivo descritto nel paragrafo precedente, si è provveduto a costruire un **campione rappresentativo** 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 c. 7 del **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 2023 e dunque privi di un ciclo annuale di contribuzione piena;
7. **usciti** dal Fondo successivamente al 31/12/2023;
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 2024 i diritti alla pensione di vecchiaia.

Per effetto delle esclusioni il **campione** utilizzato è dunque composto da **57.299** soggetti.

Nell'elaborazione che il Fondo è quindi andato a sviluppare si è fatto riferimento alla Normativa in vigore² (di seguito anche "**Normativa**") che regolamenta 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 **sesso**, 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 2024 (per il breve periodo) e del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali nella Conferenza dei Servizi Anno 2023 (per il medio-lungo periodo). Mentre, per quanto riguarda il tasso di disoccupazione, si è fatto

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

³ https://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-I/Attivit-i/Spesa-soci/Attivita_di_previsione_RGS/2024/Ltdmlpdspess-2024.pdf

riferimento alla serie storica del periodo 2019-2023 relativa alla Regione del Veneto differenziata per sesso e fascia d'età, messa 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 una **curva di carriera** determinata a partire da un'analisi della contribuzione versata dagli Iscritti al Fondo e tenendo conto del tasso di inflazione e crescita reale del PIL.

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:** *variabile secondo il DEF 2024 e Conferenza dei Servizi Anno 2023.*
- **Tasso di disoccupazione:** *stimati sulla base della serie storica messa a disposizione dall'ISTAT.*
- **Tasso di cessazione anticipata e attivazione R.I.T.A:** *stimati sulla base dell'analisi delle prestazioni in uscita dal Fondo nel periodo 2019-2023.*
- **Coefficienti di trasformazione:** *sulla base dei dati INPS aggiornati, con cadenza biennale, tenendo conto dello scenario demografico ISTAT (base 2022) per considerare opportunamente il progressivo aumento della speranza di vita.*

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. In particolare, in continuità con il modello applicato nel precedente DPI, è stata considerata la cessazione anticipata del rapporto di lavoro 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.

Si nota che l'**età di pensionamento** media ipotizzabile per gli Aderenti del Fondo, è pari a circa 65 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 44,6 anni, con un'anzianità contributiva maggiore di circa 8 mesi 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 **71,73%** 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 19 anni, con una riduzione di un anno circa per il genere maschile.

| Sesso | Numerosità | Età | Anzianità lavorativa media (anni) | Orizzonte medio alla pensione (anni) | Tasso di sostituzione I° Pilastro |
|------------------------------|---------------|--------------|-----------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|
| Individui di sesso maschile | 38.057 | 46 | 26 | 18,75 | 71,87% |
| Individui di sesso femminile | 19.242 | 46,4 | 25,4 | 18,78 | 71,44% |
| Totale campione | 57.299 | 46,13 | 25,80 | 18,76 | 71,73% |

Tabella 2 – Riepilogo dei risultati delle stime medie ottenute sull'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 **coorti 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.

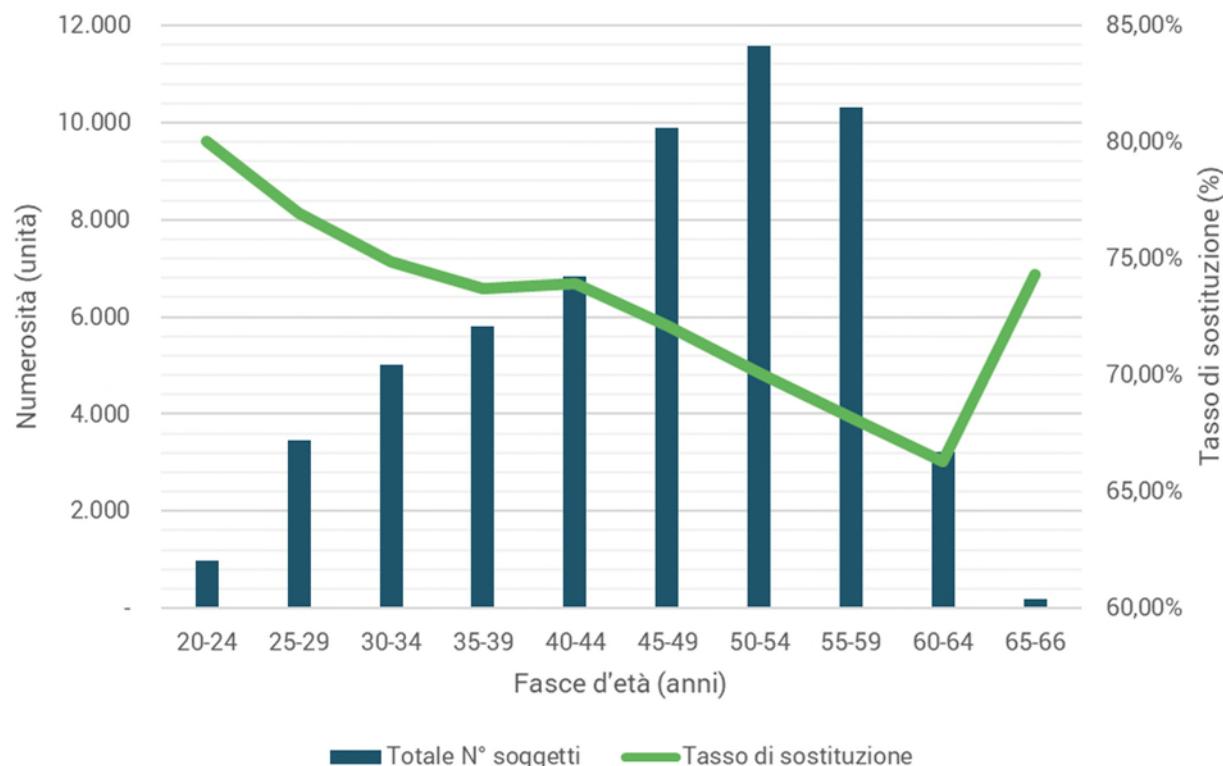


Grafico 3 – Tasso di sostituzione I° pilastro per fascia d'età

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 65% e il 75%.

Rispetto alla precedente versione del DPI, si osserva una riduzione del tasso di sostituzione per le coorti più giovani a causa di una crescita reale del PIL meno vigorosa (-0,5% in media rispetto al 2021) e coefficienti di trasformazione che incorporano una aspettativa di vita aumentata. In generale, seppur in misura contenuta, si osserva una riduzione dei tassi di sostituzione medi rispetto al modello messo a punto nel 2021.

La medesima analisi, se proposta con riferimento alla **componente femminile** del campione, genera tassi di sostituzione, sulle coorti più giovani, inferiori di circa mezzo punto percentuale 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, elaborazione: Solidarietà Veneto

Grafico 5 – Tasso di sostituzione I° pilastro per fascia d'età per individui di genere maschile, elaborazione: Solidarietà Veneto

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 I° 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 contemperata con i rischi legati alla **maggior 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 ancora 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 maggiormente crescente di uscita anticipata dal mondo del lavoro da parte dei lavoratori più giovani. Si è ipotizzato, quindi, un incremento delle probabilità di cessazione del rapporto di lavoro anticipata rispetto alla pensione di vecchiaia e contestuale attivazione della R.I.T.A. distinto per fasce di età. Per le coorti più prossime alla pensione, la probabilità è rimasta invariata.

Grafico 7 – Tasso di sostituzione I° pilastro per fascia di età con aumento probabilità RITA per fascia d'età

I risultati dell'analisi, rappresentati nel Grafico 7, evidenziano alcuni effetti d'interesse:

- gli 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 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 poco inferiore all'80% dell'ultimo "stipendio teorico"⁴.

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.

Prima di esplorare tale contesto è opportuno evidenziare la potenziale variabilità delle analisi fin qui condotte in ragione dei possibili effetti di misure, quali il "silenzio-assenso", che si stanno discutendo livello governativo. L'avverarsi di tale esternalità inciderebbe con ogni probabilità sulla composizione della popolazione. La conseguente variazione del relativo fabbisogno previdenziale imporrebbe necessariamente una rivisitazione del DPI in ragione della nuova passività previdenziale LE PRESTAZIONI OBIETTIVO

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.

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 (Il pilastro)** al momento del pensionamento, verificando quindi la capacità di raggiungere un **tasso di sostituzione complessivo (I e Il 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 al 31/12/2023** ossia il valore della posizione individuale al 31/12/2023, 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%.

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

- **Posizione teorica al 31/12/2023:** *il valore della posizione individuale al 31/12/2023, dato disponibile al Fondo.*
- **Ipotesi di contribuzione:** *i valori attualmente versati dagli Iscritti o, in assenza, 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”).*
- **Ipotesi di prestazioni in uscita:** *probabilità sulla base dell’analisi delle prestazioni in uscita dal Fondo nel periodo 2019-2023.*
- **Conversione in rendita:**
 - Coefficienti tavola A62 differenziati per sesso;
 - Tasso tecnico 0%;
 - Caricamento sul premio 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

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.

| Casistiche | Iscritti per tasso di sostituzione raggiunto | | | | | Iscritti che raggiungono l'80% |
|--|--|---------|---------|---------|--------|-----------------------------------|
| | < 75% | 75%-80% | 80%-85% | 85%-90% | >90% | |
| I pilastro | 85,73% | 13,45% | 0,82% | 0,00% | 0,00% | 0,82% |
| I pilastro + II pilastro con rendimento 0% | 21,98% | 38,08% | 33,86% | 4,77% | 1,30% | 39,94% |
| I pilastro + II pilastro con rendimento 1% | 19,46% | 32,80% | 37,84% | 7,60% | 2,30% | 47,74% |
| I pilastro + II pilastro con rendimento 2% | 17,36% | 28,92% | 36,13% | 13,69% | 3,90% | 53,72% |
| I pilastro + II pilastro con rendimento 3% | 15,59% | 25,73% | 30,64% | 20,74% | 7,31% | 58,69% |
| I pilastro + II pilastro con rendimento 4% | 14,12% | 23,04% | 24,77% | 23,67% | 14,40% | 62,83% |
| I pilastro + II pilastro con rendimento 5% | 12,88% | 20,62% | 20,71% | 20,98% | 24,82% | 66,50% |

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

L'**Obiettivo previdenziale** viene raggiunto per il 40% 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 33% circa dei casi, per raggiungere l'Obiettivo previdenziale, sarebbe necessario un **rendimento netto almeno pari al 5%**. Con riferimento a tale situazione (ultima riga della tabella), osserviamo tuttavia che il 21% circa degli Aderenti riuscirebbe a raggiungere un **tasso di sostituzione** tra il 75% e l'80%: un valore molto prossimo all'Obiettivo. Solo nel rimanente 13% 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 possono 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 7, 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 contemporaneata 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 compatti) 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 compatti di investimento.

Partendo dalla struttura dei compatti 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 attuariale 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 favorevole rispetto a tre anni fa.

| Nr. | Comparto | Anni mancanti da | Anni mancanti a | Orizzonte temporale | Rendimento netto | Commissioni e Spese | Imposta sostitutiva | Rendimento lordo |
|-----|-----------|------------------|-----------------|---------------------|------------------|---------------------|---------------------|------------------|
| 1 | Dinamico | 25 | - | +16 anni | 4,75% | 0,23% | 20,00% | 6,17% |
| 2 | Reddito | 9 | 25 | 16 anni | 3,75% | 0,21% | 20,00% | 4,90% |
| 3 | Prudente | 2 | 9 | 7 anni | 2,50% | 0,17% | 20,00% | 3,30% |
| 4 | Garantito | 0 | 2 | 2 anni | 1,50% | 0,55% | 20,00% | 2,43% |

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

Un aderente che attivi l'investimento nel Fondo all'avvio della carriera lavorativa e che poi vada a realizzare il percorso appena raffigurato maturerebbe un rendimento medio annuo netto prossimo al 3,60%, che gli permetterebbe di colmare il "gap" previdenziale. Un obiettivo che, tuttavia, a parità di rendimenti non è detto che possa essere raggiunto da aderenti che andassero ad attivare il loro percorso previdenziale in ritardo rispetto all'avvio della carriera lavorativa. Quest'ultimo non è un caso di pura teoria, poiché come avremo modo di vedere, trova ad oggi riscontro nella platea degli aderenti oggetto di analisi.

IL PERCORSO PREVIDENZIALE IDEALE

Anche in considerazione di quanto appena indicato 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 compatti più volatili ai meno volatili) a frequenze ristrette e che, dunque, tendenzialmente approssima una movimentazione continua. In relazione ad

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.

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 condotto sulla base dello **scenario economico atteso** e delle conseguenti previsioni future di rendimento e volatilità dei mercati finanziari.

Il nuovo scenario ipotizzato è meno brillante rispetto a quello precedente (ovvero, alla base del DPI in vigore) sul piano della crescita economica, soprattutto perché non risente delle aspettative di rimbalzo post-COVID, ma incorpora il miglioramento del tasso di inflazione e un livello strutturalmente più alto dei tassi di interesse. Tale contesto è inoltre minacciato dalla maggior incertezza introdotta dai rischi geo-politici presenti su scala globale, evidenziata anche dalla costante evoluzione dei trend in atto espressa dai gestori dei comparti.

Le nuove previsioni sui **rendimenti attesi** delle asset class, rispetto alle precedenti, sono incise notevolmente (e positivamente) dall'aumento dei rendimenti complessivi offerti dagli **strumenti obbligazionari**, dopo i rialzi del 2022. Ne traggono evidente beneficio soprattutto i rendimenti attesi dei comparti dove la componente obbligazionaria è maggiormente rappresentata. Tali aspettative vanno interpretate anche in considerazione di un eventuale ribasso dei tassi di interesse da parte delle banche centrali, che anticiperebbe il rendimento naturalmente offerto dal flusso cedolare dei bond.

Più fragili gli elementi che potrebbero supportare una crescita sostenuta dei **listini azionari**. Questi, alimentati dall'eccesso di liquidità presente nei mercati, continuano a ritoccare i massimi storici. Si confermano sostanzialmente, su questo versante, i previgenti rendimenti attesi dalla componente azionaria, con un'aspettativa maggiore per i Paesi Emergenti e l'area del Pacifico.

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 scenario**, rappresentativi di differenti evoluzioni prospettiche: da quelle meno favorevoli, a quelle più ottimistiche.

Come possiamo osservare nella seguente Tabella 5, tenuto conto di tale prospettiva, la verifica condotta sull'Asset Allocation attuale evidenzia anzitutto un incremento generalizzato dei rendimenti attesi, dovuto soprattutto alla componente obbligazionaria.

| Indicatori | GARANTITO | PRUDENTE | REDDITO | DINAMICO |
|--|-----------|----------|---------|----------|
| Rendimento lordo atteso (nominale annuo) | 2,80% | 4,50% | 5,10% | 5,60% |
| Volatilità attesa | 0,80% | 4,50% | 5,40% | 8,10% |
| Worst case scenario (5-perc.) - Rendimento | 2,10% | 2,10% | 3,00% | 2,80% |
| Prob. > Inflazione | 76% | 94% | 99% | 98% |
| Prob. > Rendimento obiettivo | 82% | 80% | 56% | 36% |

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

L'incremento è naturalmente più ampio nei comandi ove è più ampia la presenza dei bond:

- Garantito + 2,73% (0,07% – 2,80%)
- Prudente +2,56% (1,94% - 4,50%)
- Reddito +2,12% (2,98% - 5,10%)
- Dinamico +1,27% (4,33% - 5,60%)

L'incremento suddetto fa sì che per il comandato Garantito, il rendimento atteso (2,80%) superi, seppur non di molto l'obiettivo identificato (2,43%). Molto più ampio il margine che si rileva nel comandato Prudente (4,50% - 3,30%). Nel comandato Reddito (5,10% - 4,60%) il contributo della componente obbligazionaria genera un modesto margine rispetto all'obiettivo, mentre nel Dinamico (5,60% - 6,17%), l'incremento del rendimento atteso offerto dalla più ridotta porzione di titoli di debito caratterizzante l'attuale AAS non è sufficiente a raggiungere il rendimento obiettivo. Per questi ultimi due comandi si prospetta quindi la necessità di un aggiornamento dell'attuale **Asset Allocation Strategica** al fine di favorire il raggiungimento dei rendimenti obiettivo individuati.

Grazie all'incremento di remuneratività della componente obbligazionaria anche il rendimento "concatenato" derivante dall'investimento nel Fondo per tutta la durata della vita lavorativa andrebbe a sfiorare il 3,80% netto circa. Un valore superiore a quello determinato a partire dai "rendimenti obiettivo" (3,60%). Il differenziale, tenendo conto delle possibili evoluzioni negative dei sistemi di previdenza pubblica, costituisce anche da questo punto di vista un valore aggiunto prezioso. Da osservare peraltro che tale rendimento si ottiene a partire dallo "scenario base": anche in questo caso, il differenziale costituisce un margine utile qualora dovessero concretizzarsi scenari avversi. 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 comandato 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.

Prima di proseguire nell'analisi richiamiamo nuovamente l'aleatorietà della passività previdenziale che potrebbe essere introdotta da una modifica normativa, come evidenziato nel relativo paragrafo.

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 stabilitate per ciascun comandato 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**, negoziati su mercati quotati, e **investimenti alternativi**, appartenenti maggiormente ai cosiddetti *private markets*.

L'universo investibile individuato a tale scopo si articola in **13 asset class**, di cui **9 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 Asset*).

Asset class tradizionali

Titoli di debito emessi da stati e organizzazioni assimilabili:

- Titoli di Stato area Euro scadenza 1-3 anni;
- Titoli di Stato area Euro tutte le scadenze;
- Titoli di Stato area Euro legati all'inflazione;
- 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 societario (*corporate*) area Euro *Investment grade*;

- Obbligazionario societario (*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 Asset*):

- 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 differente e offrendo un'esposizione a diversi fattori di rischio, nonché essendo caratterizzata da gradi di liquidità propri.

Il Fondo persegue il principio della **massima diversificazione** (focus geografico "mondo") contemplandolo, 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 ottimale delle risorse**, 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** è stato escluso dall'analisi di ottimizzazione, in ragione della sua particolare struttura.

Tenuto conto di quanto già premesso andiamo di seguito a rappresentare le modifiche più significative all'Asset Allocation Strategica.

Anzitutto, riguardo al comparto **Dinamico**, pur prendendo atto del gap osservato rispetto ai rendimenti obiettivo, si è ritenuto di limitare l'incremento della **componente azionaria** soltanto dell'1%. Una scelta che qui si sostiene per due ordini di motivi. Da un lato la remuneratività prospettica della componente azionaria – già più rilevante in questo comparto – appare meno consistente rispetto al passato recente, dall'altro, l'incremento di rischio che ne deriverebbe, non genererebbe beneficio per quelle coorti (quelle centrali) sulle quali è più ampio il gap previdenziale. L'incremento determina inoltre una composizione (40% obbligazioni - 60% azioni) di più immediata rappresentazione nei confronti degli aderenti.

L'intervento più rilevante nella composizione dei comparti viene invece introdotto con riferimento al **Reddito**: l'attuale AAS ha determinato nel tempo una modesta differenza fra i rendimenti maturati da questo comparto rispetto al Prudente. Per questo, nel nuovo modello, si è ritenuto di incrementare del 7% la **componente azionaria** del comparto. Ci si attende in questo modo di poter dare maggiore efficacia al comparto "centrale" del Fondo, quello che a tutt'oggi si caratterizza per la maggior consistenza patrimoniale. Ne deriverebbe altresì un modello complessivo maggiormente organico, anche nella proposta agli associati.

Ci si attende che l'incremento, in questo caso, possa favorire il restringimento del gap, rispetto ai rendimenti obiettivo.

Rimarrebbe invece invariata la composizione azioni – obbligazioni del comparto **Prudente**, che già ad oggi consente di raggiungere il rendimento obiettivo prefigurato per questo comparto.

Oltre a tali variazioni, limitate ma "visibili", si ritiene di intervenire in parallelo sulla struttura interna di ciascuna componente "capitale – debito".

In questo senso si andrà ad aggiustare la distribuzione fra **strumenti quotati e non quotati**, anche in ragione di una progressiva semplificazione del modello che, ormai introdotto da qualche anno, sta giungendo ad una graduale normalizzazione.

A tal riguardo, per il comparto **Dinamico** si intende ridurre dell'1% la componente azionaria alternativa, incrementando di pari misura la parte quotata. Una modifica di portata limitata che non incide sull'attuale impostazione della gestione.

Per il comparto **Reddito**, l'incremento azionario dei mercati azionari quotati è del 4%, mentre la restante parte, pari al 3%, è dedicata al *Private Equity*.

Per il comparto **Prudente**, ferma restando la composizione azioni – obbligazioni, si andrà a ridurre la quota destinata ai mercati azionari quotati a favore di una quota del 4% destinata al *Private Equity*, una variazione che è praticabile anche in ragione della stabilità dei flussi finanziari prospettici attesi sul comparto.

In termini generali si intende irrobustire l'esposizione **obbligazionaria governativa**, concepita con riferimento ad un investitore in Euro, attraverso l'introduzione dell'investimento in titoli di stato dell'area Euro legati all'inflazione. Un intervento teso a mitigare gli effetti di un eventuale ritorno dell'inflazione. Questa integrazione comporta di riflesso un modesto riallineamento degli altri segmenti obbligazionari.

Permane l'allocazione sui titoli di stato emessi dai Paesi Emergenti per i comparti a prevalenza obbligazionaria Prudente e Reddito, sia in ragione dell'opportunità di rischio-rendimento offerta, sia in ottica strategica di lungo termine, considerando che questi paesi potrebbero diventare i paesi sviluppati del futuro. L'implementazione di tale scelta rimane subordinata alla verifica di coerenza rispetto alla Politica di Sostenibilità del Fondo.

Sempre con riferimento alla componente obbligazionaria, nel comparto **Dinamico** si ritiene di incrementare la diversificazione attraverso l'introduzione di titoli di debito societari ("obbligazionario **corporate**"), per consentire una maggiore articolazione dell'esposizione alle obbligazioni e per cogliere il differenziale di rendimento rispetto ai titoli governativi (*credit spread*), utile ad aumentare la possibilità di generare rendimenti attesi in linea con il rendimento obiettivo senza dover insistere sulla componente azionaria. Come per gli altri due comparti dove la componente **corporate** era già presente, anche per il **Dinamico** sarà mantenuta un'allocazione diversificata tra aree geografiche.

Si andrà inoltre ad incrementare di tre punti percentuali la quota allocata nel comparto Reddito sia per l'area U.S.A. che per l'area Euro.

È confermata l'allocazione alle **asset class alternative** fino al massimo consentito dalla Normativa vigente per i comparti Prudente, Reddito e Dinamico. Tale esito è coerente con il percorso già avviato negli investimenti alternativi, volto a ricercare decorrelazione e a cogliere opportunità di rendimento che restano superiori a quelle dei mercati quotati. Il percorso, data la natura degli investimenti alternativi, richiede naturalmente un adeguato orizzonte temporale per manifestare il suo pieno potenziale, ma già da qualche anno l'asset class riesce ad alimentare con crescente rilievo il conto economico dei comparti.

L'articolazione degli investimenti alternativi per comparto è stata impostata nel rispetto delle caratteristiche di rischio-rendimento di ciascun comparto. A partire dal modello previgente è stata peraltro rimodulata la composizione interna delle percentuali per privilegiare evitare la concentrazione - a livello di comparto – delle singole asset class, con la conseguente riduzione dei fattori di rischio specifici dell'asset class. In tal senso, si darà un ruolo centrale e uniforme ai Real Asset in tutti i comparti attribuendo, un peso pari al 6% (+4% Dinamico, -1% Reddito, + 1% Prudente) e si riequilibrerà l'esposizione al *Private Debt* (-3% Dinamico, -2% Reddito, -5% Prudente) e al *Private Equity* (-1% Dinamico, +3% Reddito, +4% Prudente).

| Asset Class | GARANTITO | PRUDENTE | REDDITO | DINAMICO |
|---|-------------|------------|------------|------------|
| Obbligazionario governativo | 100% | 54% | 35% | 20% |
| Titoli di Stato area Euro scadenza 1-3 anni | 100% | 10% | 5% | - |
| Titoli di Stato area Euro tutte le scadenze | - | 14% | 8% | 12% |
| Titoli di Stato area Euro legati all'inflazione | - | 5% | 5% | |
| Titoli di Stato U.S.A. tutte le scadenze | - | 20% | 12% | 8% |
| Titoli di Stato Paesi Emergenti tutte le scadenze (valuta forte) | - | 5% | 5% | - |
| Obbligazionario corporate | - | 10% | 16% | 10% |
| Obbligazionario societario (corporate) area Euro Investment grade | - | 5% | 8% | 5% |
| Obbligazionario societario (corporate) area U.S.A. Investment grade | - | 5% | 8% | 5% |
| Azionario | - | 16% | 29% | 50% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) | - | 16% | 26% | 22% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) cambio coperto | - | - | - | 23% |
| Azionario Paesi Emergenti | - | - | 3% | 5% |
| Investimenti Alternativi | - | 20% | 20% | 20% |
| Private Debt | - | 10% | 6% | 4% |
| Private Equity | - | 4% | 8% | 10% |
| Real Asset | - | 6% | 6% | 6% |

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

Evidenziamo dunque, qui di seguito, gli effetti delle modifiche delle quali si è appena fatta sintesi:

| Indicatori | GARANTITO | PRUDENTE | REDDITO | DINAMICO |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Rendimento lordo atteso (nominale annuo) | 2,80% | 4,50% | 5,30% | 5,70% |
| Volatilità attesa | 0,80% | 4,30% | 6,20% | 8,40% |
| Worst case scenario (5-perc.) - Rendimento | 2,10% | 2,10% | 2,90% | 3,00% |
| Prob. > Inflazione | 76% | 94% | 99% | 98% |
| Prob. > Rendimento obiettivo | 82% | 80% | 61% | 40% |

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

I risultati ottenuti dalla **nuova ipotesi di Asset Allocation Strategica** presentano un **miglioramento del rendimento atteso per i compatti Reddito e Dinamico** e dunque, nel complesso, anche del rendimento combinato derivante dall'investimento che matura nell'arco dell'intera vita lavorativa. Nella presente simulazione questo andrebbe a sfiorare il 3,90% netto.

Se l'impostazione rappresentata dovesse confermarsi ex post, la percentuale di associati che non raggiungerebbero un tasso di sostituzione pari al 75% lordo, sarebbe limitata al 14% circa (vedi tabella 3 di pagina 15). Un valore non distante da quello che si otterrebbe spingendo il rendimento atteso al livello superiore.

Aldilà di tale osservazione è soprattutto importante sottolineare che i rendimenti attesi (nello scenario principale) consentono al comparto **Reddito** di allargare il margine rispetto al rendimento obiettivo (5,30% – 4,90%): un differenziale che, anche in questo caso, può essere rappresentato quale "scorta" preziosa qualora dovessero manifestarsi scenario avversi, ma anche un contributo significativo alle coorti centrali, nel loro percorso previdenziale, nell'obiettivo di colmare il gap previdenziale.

Nel caso del **Dinamico** ci si avvicina all'obiettivo ipotizzato (5,70% - 6,17%), sottolineando tuttavia nuovamente la centralità dell'intervento sul Reddito per favorire le coorti "centrali". Anche andando a verificare la tenuta dell'AAS a fronte di scenari avversi, si osserva (ultima riga) che, nei compatti Garantito, Prudente e Reddito, l'impostazione si dimostrerebbe capace di superare i rendimenti obiettivo in più del 50% circa degli scenari testati. L'intervento permette inoltre di salire al 40% di probabilità anche nel Dinamico.

Come contropartita si manifesta un inevitabile aumento della variabilità descritta dalla volatilità, che tuttavia appare complessivamente tollerabile e coerente con le modifiche apportate all'allocazione.

LA GESTIONE INDIRETTA

L'approccio gestionale relativo alla **Gestione Indiretta** è imperniato 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 obbligazionario *corporate* a "focus geografico", che ha natura specialistica ed è gestito da Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA.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 dinamiche di sviluppo, possano essere gestiti in modo efficiente, anche in termini di costi. Tenendo conto dell'AAS definita, si ritiene ancora che l'attuale dimensione delle masse gestite, qualora affidate a gestori specializzati, non consenta una gestione efficiente;
- **diversificazione del rischio gestore:** si ritiene importante mitigare il rischio che discende dall'originalità dell'approccio e dalle convinzioni di ciascuna casa di investimento, relativamente all'andamento dei mercati e dalle conseguenti scelte di posizionamento sul portafoglio;
- **differenziazione del contributo al rendimento:** si reputa efficace promuovere una generazione di rendimento che sia effetto di decisioni di investimento originate da soggetti differenti e idealmente 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.

Si ritiene di articolare la gestione fino ad un massimo di quattro mandati per comparto, procedendo alla selezione di un nuovo gestore, che si affianchi al gestore/i già attivo, qualora il patrimonio allocato sul singolo mandato superi tendenzialmente i 300 milioni di Euro e solo quando l'eventuale nuovo gestore possa raggiungere tale cifra nell'arco di un quinquennio.

Tenuto conto della progressiva difficoltà a ridurre i costi di gestione in ragione delle masse gestite, si è ritenuto di incrementare tale soglia rispetto a quella precedentemente definita (200 milioni di Euro). La soglia non va peraltro 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 il rendimento atteso 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 occuparsi della gestione degli investimenti.

La gestione attiva, a differenza di quella passiva, consente di rispettare questa logica e, al tempo stesso, di stimolare il gestore a sfruttare le proprie capacità e conoscenze operative 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 compatti 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 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.

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.

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

- la quota di gestione riferita al comparto Garantito laddove, evidentemente, prevale l'obbligo contrattuale assunto dal gestore rispetto al ruolo di coordinamento svolto dal Fondo;
- 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, c. 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: massimo 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 a tale tipologia di investimenti avviando un processo di irrobustimento della propria struttura di *governance* e di quella operativa (Funzione Finanza).

L'attività così sviluppata ha permesso al CdA di valutare Fondi di Investimento Alternativi (FIA) che hanno consentito di diversificare la componente tradizionale di titoli di capitale e di debito del portafoglio, investendo e finanziando società non quotate e, contemporaneamente, di valutare le opportunità nell'ambito immobiliare e infrastrutturale.

Tale scelta è oggi anche inglobata in modo permanente nel 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.

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) ad oggi attivi.

| Comparto | Numero Mandati | Di cui competitivi | Di cui specialistici | Fondi chiusi (FIA)* |
|-----------|----------------|--------------------|----------------------|---------------------|
| Garantito | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Prudente | 3 | 2 | 1 | 7 |
| Redditio | 4 | 3 | 1 | 16 |
| Dinamico | 3 | 2 | 1 | 16 |

* per i quali è stato sottoscritto un impegno

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

Le convenzioni sottoscritte con i gestori 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 tali durate nella pianificazione della gestione del patrimonio.

COMPARTO GARANTITO

In considerazione dei tassi d'interessi attesi degli asset obbligazionari sul breve termine, l'**Obiettivo** del comparto va identificato nella conservazione del capitale. Il mandato è affidato ad **Anima SGR SpA**, con delega per la garanzia di capitale a **Great Lakes Insurance SE** (Gruppo Munich Re).

Dal 1° dicembre 2023 il **Comparto** presenta le seguenti caratteristiche:

- Durata della convenzione: dal 1° dicembre 2023 fino al 31 dicembre 2030;
- Caratteristiche della garanzia: è presente una garanzia di restituzione del capitale (100% del valore della posizione individuale maturata al 30/06/2020 - se presente - e dei versamenti successivi, al netto di eventuali prelievi). La garanzia si attiva alla scadenza della convenzione (31/12/2030) 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) accesso alla prestazione di rendita integrativa temporanea anticipata (R.I.T.A.); c) decesso (e conseguente richiesta di riscatto); d) invalidità permanente che comporti riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo (e conseguente richiesta di riscatto); e) cessazione dell'attività lavorativa che comporti l'inoccupazione per un periodo di tempo superiore a 48 mesi (e conseguente richiesta di riscatto); f) anticipazione per spese mediche; g) anticipazione per acquisto, costruzione e ristrutturazione prima casa;
- Gestione a rendimento assoluto: indice di riferimento per la verifica dei risultati è definito nella misura pari all'indice BBG Barclays Euro Tbills 0-3 m + 0,5%. (Bloomberg ticker: LEB2TREU);
- Valori quantitativi dei vincoli alla gestione: quanto evidenziato ricalca le previsioni già inserite all'interno della convenzione con il gestore.

| Limite di investimento | MIN | MAX |
|---|------------------|------|
| Liquidità | - | 100% |
| Titoli di Debito | - | 100% |
| Obbligazionario corporate | - | 10% |
| Obbligazionario High Yield | - | 5% |
| Area geografica non OCSE | - | 5% |
| Rating Titoli di Debito | INVESTMENT GRADE | |
| Rating Controparte (per le operazioni in titoli non negoziati in mercati regolamentati) | INVESTMENT GRADE | |
| Titoli di Capitale | - | 20% |
| Azionario Paesi Emergenti | - | 5% |

Tabella 9 – Sintesi limiti d'investimento per il mandato di Anima SGR SpA nel comparto Garantito.

- **Duration:** non è previsto un obiettivo o un limite di duration. La duration media della componente obbligazionaria è coerente con le caratteristiche del comparto.
- **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:** è consentito l'investimento in fondi chiusi immobiliari e fondi chiusi mobiliari come previsto dalla Normativa vigente.
- **Parametro di rischio:** *standard deviation* da contenere entro il limite del 5% annuo.
- **Turnover:** 200% 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:** contratti futures su indici azionari, valute, 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 copertura del rischio. Contratti *forward* su valute.
- **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 30% 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 ad **Amundi SGR SpA** e **Eurizon Capital SGR SpA**, e uno specialistico affidato a **Finanziaria Internazionale Investments SGR SpA** (mandato a “focus geografico”).

Le tabelle che seguono riportano la ripartizione strategica del comparto Prudente secondo l'AAS qui introdotta, con i relativi indici di riferimento (benchmark) e la composizione utilizzata per la verifica dei risultati conseguiti dai gestori attivi nella Gestione Indiretta. La differenza che si osserva rispetto al modello generale di AAS (Tabella 6 , pag. 22) deriva dalla gradualità con cui progressivamente si sta procedendo all'implementazione dell'investimento in asset class alternative.

| Asset Class | Indice di riferimento (Benchmark) | Peso nel comparto |
|---|---|-------------------|
| Titoli di stato area Euro scadenza 1-3 anni | ICE BofA Euro Government 1-3Y | 11,80% |
| Titoli di stato area Euro tutte le scadenze | ICE BofA Euro Government all mats | 16,50% |
| Titoli di stato area legati all'inflazione | ICE BofA Euro Inflation Linked all mats | 5,90% |
| Titoli di stato U.S.A. tutte le scadenze | ICE BofA US Treasury all mats € hdg | 23,60% |
| Titoli di stato Paesi Emergenti tutte le scadenze (valuta forte) | ICE BofA Emerging external sovereign US Inv. Grade all mats € hdg | 5,00% |
| Obbligazionario societario (corporate) area Euro Investment Grade | ICE BofA Euro Corporate all mats | 5,90% |
| Obbligazionario societario (corporate) area U.S.A. Investment Grade | ICE BofA US Corporate large cap all mats € hdg | 5,90% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) | MSCI World Net TR EUR Index | 20,00% |
| Private Debt | | 3,20% |
| Private Equity | | - |
| Real Asset | | 2,20% |

NB: eventuale somma in eccedenza dovuta ad arrotondamento decimali

Tabella 10 – Composizione AAS complessiva per il Prudente

| Asset Class | Indice di riferimento (Benchmark) | Peso nel mandato |
|--|---|------------------|
| Titoli di stato area Euro 1-3 anni | ICE BofA Euro Government 1-3Y | 12,50% |
| Titoli di stato area Euro tutte le scadenze | ICE BofA Euro Government all mats | 17,50% |
| Titoli di stato area indicizzati all'inflazione | ICE BofA Euro Inflation Linked all mats | 7,00% |
| Titoli di stato US tutte le scadenze | ICE BofA US Treasury all mats € hdg | 25,00% |
| Titoli di stato Paesi Emergenti Hard Currency | ICE BofA Emerging external sovereign US Inv. Grade all mats € hdg | 5,00% |
| Obbligazionario corporate area Euro Investment Grade | ICE BofA Euro Corporate all mats | 6,00% |
| Obbligazionario corporate area US Investment Grade | ICE BofA US Corporate large cap all mats € hdg | 6,00% |
| Azionario Globale | MSCI World Net TR EUR Index | 21,00% |

NB: eventuale somma in eccedenza dovuta ad arrotondamento decimali

Tabella 11 – Composizione AAS della Gestione Indiretta, per i gestori di asset class tradizionali attivi nel Prudente

Di seguito si riepilogano i principali **limiti di investimento** a cui è soggetta la gestione finanziaria indiretta relativa al comparto Prudente.

| Limite di investimento | MIN | MAX |
|---|---|-------------|
| Titoli di Debito | - | - |
| Obbligazionario corporate | -5% vs BMK | +5% vs BMK |
| Obbligazioni subordinate | sub. non inferiore a T2/LT2 o jr.sub: max 3% | |
| Obbligazioni cartolarizzate | solo sr. con rating \geq AA(S&P) e A2 (Moody's) | |
| Area geografica non OCSE | - | 8,00% |
| Rating Titoli di debito governativi | INVESTMENT GRADE* | |
| Rating Titoli di debito corporate | INVESTMENT GRADE | |
| Rating Controparte (per le operazioni in titoli non negoziate in mercati regolamentati) | INVESTMENT GRADE | |
| Titoli di Capitale | -10% vs BMK | +10% vs BMK |
| Azionario Paesi Emergenti | - | 3,00% |

* l'investimento in titoli governativi aventi rating inferiore a 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

Tabella 12 – Sintesi limiti d'investimento per i gestori di asset class tradizionali attivi nel Prudente

Sono presenti ulteriori caratteristiche utili a definire per il comparto Prudente i vincoli a cui sono chiamati ad attenersi i gestori di asset class tradizionali.

- **Duration:** la duration media della componente obbligazionaria, calcolata con riferimento al benchmark, è pari a ca. 6 anni.
- **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:** è consentito l'investimento in fondi chiusi immobiliari e fondi chiusi mobiliari come previsto dalla Normativa vigente.
- **Parametro di rischio:** Tracking Error Volatility (TEV) da contenere entro il limite del 3% 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 di emittenti dell'area Euro, Stati Uniti e Paesi Emergenti e in strumenti azionari riferibili all'area globale dei Paesi Sviluppati.
- **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 SpA**, **Groupama Asset Management SA – Succursale Italiana** e **HSBC Global Asset Management (France) SA** e uno specialistico affidato a **Finanziaria Internazionale Investments SGR SpA** (mandato a "focus geografico").

Le tabelle che seguono riportano la ripartizione strategica del comparto Reddito secondo l'AAS qui introdotta con i relativi indici di riferimento (benchmark) e la composizione utilizzata per la verifica dei risultati conseguiti dai gestori attivi nella Gestione Indiretta. La differenza che si osserva rispetto al modello generale di AAS (Tabella 6, pag. 22) deriva dalla gradualità con cui progressivamente si sta procedendo all'implementazione dell'investimento in asset class alternative.

| Asset Class | Indice di riferimento (Benchmark) | Peso nel comparto |
|---|---|-------------------|
| Titoli di stato area Euro scadenza 1-3 anni | ICE BofA Euro Government 1-3Y | 5,70% |
| Titoli di stato area Euro tutte le scadenze | ICE BofA Euro Government all mats | 9,10% |
| Titoli di stato area legati all'inflazione | ICE BofA Euro Inflation Linked all mats | 5,70% |
| Titoli di stato U.S.A. tutte le scadenze | ICE BofA US Treasury all mats € hdg | 13,60% |
| Titoli di stato Paesi Emergenti tutte le scadenze (valuta forte) | ICE BofA Emerging external sovereign US Inv. Grade all mats € hdg | 5,00% |
| Obbligazionario societario (corporate) area Euro Investment Grade | ICE BofA Euro Corporate all mats | 9,10% |
| Obbligazionario societario (corporate) area U.S.A. Investment Grade | ICE BofA US Corporate large cap all mats € hdg | 9,10% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) | MSCI World Net TR EUR Index | 25,30% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) cambio coperto | MSCI World Net TR 100% Hedged to EUR Index | 7,60% |
| Azionario Paesi Emergenti | MSCI Emerging Markets TR EUR Index | 3,00% |
| Private Debt | | 2,40% |
| Private Equity | | 1,10% |
| Real Asset | | 3,30% |

NB: eventuale somma in eccedenza dovuta ad arrotondamento decimali

Tabella 13 – Composizione AAS complessiva per il Reddito

| Asset Class | Indice di riferimento (Benchmark) | Peso nel mandato |
|--|---|------------------|
| Titoli di stato area Euro 1-3 anni | ICE BofA Euro Government 1-3Y | 6,00% |
| Titoli di stato area Euro tutte le scadenze | ICE BofA Euro Government all mats | 10,00% |
| Titoli di stato area indicizzati all'inflazione | ICE BofA Euro Inflation Linked all mats | 6,00% |
| Titoli di stato US tutte le scadenze | ICE BofA US Treasury all mats € hdg | 14,50% |
| Titoli di stato Paesi Emergenti Hard Currency | ICE BofA Emerging external sovereign US Inv. Grade all mats € hdg | 5,00% |
| Obbligazionario corporate area Euro Investment Grade | ICE BofA Euro Corporate all mats | 10,00% |
| Obbligazionario corporate area US Investment Grade | ICE BofA US Corporate large cap all mats € hdg | 10,00% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) | MSCI World Net TR EUR Index | 27,00% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) cambio coperto | MSCI World Net TR 100% Hedged to EUR Index | 8,50% |
| Azionario Paesi Emergenti | MSCI Emerging Markets TR EUR Index | 3,00% |

NB: eventuale somma in eccedenza dovuta ad arrotondamento decimali

Tabella 14 – Composizione AAS della Gestione Indiretta, per i gestori di asset class tradizionali attivi nel Reddito

Di seguito si riepilogano i principali **limiti di investimento** a cui è soggetta la gestione finanziaria indiretta relativa al comparto Reddito.

| Limite di investimento | MIN | MAX |
|---|--|-------------|
| Titoli di Debito | - | - |
| Obbligazionario corporate | -5% vs BMK | +5% vs BMK |
| Obbligazionario High Yield (quotato, solo tramite OICVM o derivati) | - | 5% |
| Obbligazioni subordinate | sub. non inferiore a T2/LT2 o jr. sub.: max3% | |
| Obbligazioni cartolarizzate | solo sr. con rating >= AA (S&P) e A2 (Moody's) | |
| Area geografica non OCSE | - | 8% |
| Rating Titoli di Debito governativi | INVESTMENT GRADE* | |
| Rating Titoli di Debito corporate | INVESTMENT GRADE | |
| Rating Controparte (per le operazioni in titoli non negoziati in mercati regolamentati) | INVESTMENT GRADE | |
| Titoli di Capitale | -10% vs BMK | +10% vs BMK |
| Azionario Paesi Emergenti | -3% vs BMK | +3% vs BMK |

* 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.

Tabella 15 – Sintesi limiti d'investimento per i gestori di asset class tradizionali attivi nel Reddito

Sono presenti ulteriori caratteristiche utili a definire per il comparto Reddito i vincoli a cui si attengono i gestori di asset class tradizionali.

- **Duration:** la duration media della componente obbligazionaria, calcolata con riferimento al benchmark, è pari a ca. 7 anni.
- **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:** è consentito l'investimento in fondi chiusi immobiliari e fondi chiusi mobiliari come previsto dalla Normativa vigente.
- **Parametro di rischio:** Tracking Error Volatility (TEV) da contenere entro il limite del 4% 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 di emittenti dell'area Euro, Stati Uniti e Paesi Emergenti e in strumenti azionari riferibili all'area mondo, inclusi i Paesi Emergenti.
- **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

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

Le tabelle che seguono riportano la ripartizione strategica del comparto Dinamico secondo l'AAS qui introdotta con i relativi indici di riferimento (benchmark) e la composizione utilizzata per la verifica dei risultati conseguiti dai gestori attivi nella Gestione Indiretta. La differenza che si osserva rispetto al modello generale di AAS (Tabella 6, pag. 22) deriva dalla gradualità con cui progressivamente si sta procedendo all'implementazione dell'investimento in asset class alternative.

| Asset Class | Indice di riferimento (Benchmark) | Peso nel comparto |
|---|---|-------------------|
| Titoli di stato area Euro tutte le scadenze | ICE BofA Euro Government all mats | 14,90% |
| Titoli di stato U.S.A. tutte le scadenze | ICE BofA US Treasury all mats € hdg | 10,00% |
| Titoli di stato Paesi Emergenti tutte le scadenze (valuta forte) | ICE BofA Emerging external sovereign US Inv. Grade all mats € hdg | 0,00% |
| Obbligazionario societario (corporate) area Euro Investment Grade | ICE BofA Euro Corporate all mats | 6,20% |
| Obbligazionario societario (corporate) area U.S.A. Investment Grade | ICE BofA US Corporate large cap all mats € hdg | 6,20% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) | MSCI World Net TR EUR Index | 25,90% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) cambio coperto | MSCI World Net TR 100% Hedged to EUR Index | 27,00% |
| Azionario Paesi Emergenti | MSCI Emerging Markets TR EUR Index | 5,00% |
| Private Debt | | 1,50% |
| Private Equity | | 2,10% |
| Real Asset | | 1,10% |

NB: eventuale somma in eccedenza dovuta ad arrotondamento decimali

Tabella 16 – Composizione AAS complessiva per il Dinamico

| Asset Class | Indice di riferimento (Benchmark) | Peso nel mandato |
|--|---|------------------|
| Titoli di stato area Euro 1-3 anni | ICE BofA Euro Government 1-3Y | 6,00% |
| Titoli di stato area Euro tutte le scadenze | ICE BofA Euro Government all mats | 10,00% |
| Titoli di stato area indicizzati all'inflazione | ICE BofA Euro Inflation Linked all mats | 6,00% |
| Titoli di stato US tutte le scadenze | ICE BofA US Treasury all mats € hdg | 14,50% |
| Titoli di stato Paesi Emergenti Hard Currency | ICE BofA Emerging external sovereign US Inv. Grade all mats € hdg | 5,00% |
| Obbligazionario corporate area Euro Investment Grade | ICE BofA Euro Corporate all mats | 10,00% |
| Obbligazionario corporate area US Investment Grade | ICE BofA US Corporate large cap all mats € hdg | 10,00% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) | MSCI World Net TR EUR Index | 27,00% |
| Azionario Globale (Paesi Sviluppati) cambio coperto | MSCI World Net TR 100% Hedged to EUR Index | 8,50% |
| Azionario Paesi Emergenti | MSCI Emerging Markets TR EUR Index | 3,00% |

NB: eventuale somma in eccedenza dovuta ad arrotondamento decimali

Tabella 17 – Composizione AAS della Gestione Indiretta, per i gestori di asset class tradizionali attivi all'interno del Dinamico

Di seguito si riepilogano i principali **limiti di investimento** a cui è soggetta la gestione finanziaria indiretta relativa al comparto Dinamico.

| Limite di investimento | MIN | MAX |
|---|--|-------------|
| Titoli di Debito | - | - |
| Obbligazionario High Yield (quotato, solo tramite OICVM o derivati) | - | 2% |
| Obbligazionario corporate Loan (solo tramite OICVM o derivati) | - | 2% |
| Obbligazioni subordinate | sub. non inferiore a T2/LT2 o jr. sub.: max2% | |
| Obbligazioni cartolarizzate | solo sr. con rating >= AA (S&P) e A2 (Moody's) | |
| Area geografica non OCSE | - | 3% |
| Rating Titoli di Debito governativi | INVESTMENT GRADE* | |
| Rating Titoli di Debito corporate | INVESTMENT GRADE | |
| Rating Controparte (per le operazioni in titoli non negoziati in mercati regolamentati) | INVESTMENT GRADE | |
| Titoli di Capitale | -10% vs BMK | +10% vs BMK |
| Azionario Paesi Emergenti | -5% vs BMK | +5% vs BMK |

* 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.

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

Sono presenti ulteriori caratteristiche utili a definire per il comparto Reddito i vincoli a cui si attengono i gestori di asset class tradizionali.

- Duration: la duration media della componente obbligazionaria, calcolata con riferimento al benchmark, è pari a ca. 7 anni.
- 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: è consentito l'investimento in fondi chiusi immobiliari e fondi chiusi mobiliari come previsto dalla Normativa vigente.
- Parametro di rischio: Tracking Error Volatility (TEV) da contenere entro il limite del 5% 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 di emittenti dell'area Euro e Stati Uniti e in strumenti azionari riferibili all'area mondo, inclusi i Paesi Emergenti.
- 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 ha concluso il periodo di investimento il 30/09/2021 e attualmente è in corso il progressivo rimborso dei titoli detenuti in portafoglio in base alla loro scadenza ed all'eventuale piano di ammortamento con completamento previsto nel 2034.

L'investimento era 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**. 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 è prefisso di mantenere inalterato il livello complessivo del rischio di ogni singolo **comparto**.

Il mandato prevedeva investimenti orientati a:

- titoli di stato e/o di emittenti pubblici regionali o locali;
- obbligazioni societarie emesse da istituti bancari;
- titoli obbligazionari derivanti da cartolarizzazioni;
- *minibond* emessi da società non quotate.

Per quanto riguarda i titoli derivanti da cartolarizzazioni era ammesso l'acquisto di *tranche senior* e *mezzanine* in sede di collocamento primario.

Per quanto riguarda i soli titoli di debito inseriti nel mandato, il **Fondo** ha stabilito specifiche indicazioni rispetto al rating assegnato in modo tale da tener conto della specificità degli emittenti. In ogni caso è presente una griglia di valutazione dell'emittente costruita sulla base dei fondamentali finanziari 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 contemplare 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 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".

| Limite di investimento | MIN | MAX |
|-------------------------------------|------------------------------|---------|
| Liquidità | 0,00% | 20,00% |
| Titoli di Capitale | 0,00% | 0,00% |
| Titoli di Debito | 80,00% | 100,00% |
| Titoli di Debito Societari | 80,00% | 100,00% |
| Esposizione valutaria extra Euro | 0,00% | 0,00% |
| Rating Titoli di Debito Governativi | INVESTMENT GRADE | |
| Rating Titoli di Debito Societari | INVESTMENT GRADE o ISR Medio | |

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

CARATTERISTICHE DELLA GESTIONE DIRETTA

Di seguito si riporta la ripartizione strategica delle asset class alternative riconducibili alla Gestione Diretta di ciascun comparto. Tale ripartizione, assieme al parametro di riferimento di natura reddituale, è utilizzata come linea guida nell'implementazione del piano di investimenti in strumenti alternativi e per la relativa valutazione dei risultati.

| Asset Class | Parametro di riferimento | Prudente/Diretta | Reddito/Diretta | Dinamico/Diretta |
|----------------|----------------------------------|------------------|-----------------|------------------|
| Private Debt | Rendimento obiettivo/Hurdle Rate | 20,00% | 40,00% | 50,00% |
| Private Equity | Rendimento obiettivo/Hurdle Rate | 50,00% | 30,00% | 20,00% |
| Real Assets | Rendimento obiettivo/Hurdle Rate | 30,00% | 30,00% | 30,00% |

Tabella 21 – Composizione AAS della Gestione Diretta, per ciascun comparto in cui è attiva

Si ricorda che l'asset class denominata *Real Asset* include l'esposizione ad investimenti in infrastrutture e di natura immobiliare. In generale, rappresenta investimenti accomunati dalla ricerca di rendimento attraverso beni reali e da caratteristiche finanziarie – come la generazione di reddito attraverso flussi periodici – simili.

Vista la gradualità che contraddistingue il programma d'investimento in questo tipo di asset class nella fase di implementazione, è possibile venga superata l'allocazione indicata per ciascun comparto. Questi valori obiettivo sono quindi 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 (SRI)**.

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 sulla 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 è avvenuta con la definizione e successiva adozione della **Politica di Sostenibilità (PdS)**. Scelta maturata dalla consapevolezza che l'intera gestione finanziaria, attuata attraverso il DPI per il perseguitamento 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 conformarvisi, 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 |
|------------|--|
| | Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL PRUDENTE. Aggiornamento: <ul style="list-style-type: none">• benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 15/03/2019 |
| 15/03/2019 | Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL REDDITO. Aggiornamento: <ul style="list-style-type: none">• 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: <ul style="list-style-type: none">• 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 PRUDENTE. Aggiornamento: <ul style="list-style-type: none">• 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: <ul style="list-style-type: none">• benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico |
| 13/06/2019 | Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL DINAMICO. Aggiornamento: <ul style="list-style-type: none">• 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: <ul style="list-style-type: none">• benchmark di riferimento deliberato dal CdA in data 13/06/2019 per il mandato a focus geografico• limiti di investimento |
| | Sezione I - Analisi del Collettivo degli iscritti. Aggiornamento: <ul style="list-style-type: none">• caratteristiche Garantito TFR come deliberato dal CdA in data 20 luglio 2020 |
| | Sezione II - LA COMPONENTE DEL RISCHIO. Aggiornamento: <ul style="list-style-type: none">• limite di Standard Deviation come deliberato in CdA in data 20 luglio 2020• aggiornamento dei gestori dei compatti Dinamico e Reddito |
| | Sezione II - ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE LIMITI E VINCOLI GESTIONALI PER LA GESTIONE INDIRETTA. |
| 25/09/2020 | Aggiornamento: <ul style="list-style-type: none">• 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: <ul style="list-style-type: none">• 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: <ul style="list-style-type: none">• previsione Convenzione comparto GarantitoTFR stipulata in data 24/06/2020 |

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

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 GarantitoTFR 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

CARATTERISTICHE DEI MANDATI - CARATTERISTICHE DEI MANDATI PRUDENTE, REDDITO, DINAMICO.

07/06/2022 Aggiornamento:

- benchmark di riferimento per i mandati Prudente, Reddito, Dinamico
- limiti di investimento per i mandati Prudente, Reddito, Dinamico

SEZIONE II - INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSABILE

15/12/2022 Aggiornamento:

- Recepimento Politica di Sostenibilità

Aggiornamento come deliberato in CdA del 29/11/2023:

SEZIONE II - CARATTERISTICHE DEI MANDATI – COMPARTO GARANTITO TFR

- Secondo le previsioni della Convenzione sottoscritta con Anima SGR SpA e Great Lakes

29/11/2023 Insurance SE

DEFINIZIONI

- Dal 01/12/2023 si legge "GARANTITO" anche qualora, specialmente nelle tabelle e nei grafici, sia indicato "GARANTITO TFR"

19/12/2024 Revisione periodica triennale del DPI

Aggiornamento come deliberato in CdA del 27/06/2025:

SEZIONE II - CARATTERISTICHE DEI MANDATI – COMPARTO PRUDENTE

- Sostituzione del gestore Unipol Assicurazioni SpA con Amundi SGR SpA

27/06/2025 **SEZIONE II - CARATTERISTICHE DEI MANDATI – COMPARTO REDDITO**

- Inserimento indice azionario *hedged* per allineamento benchmark al limite valutario del 30%

SEZIONE II - CARATTERISTICHE DEI MANDATI – COMPARTO DINAMICO

- Allineamento Tabella 18 con Tabella 16 per limite sui titoli di debito *corporate*

Aggiornamento come deliberato in Cda del 18/12/2025:

SEZIONE II – CARATTERISTICHE DEI MANDATI – COMPARTO DINAMICO

- Ridenominazione gestore del comparto a seguito dell'operazione di fusione per incorporazioni di Axa Investment Managers in BNP Paribas AM Europe