



Fondo Pensione
Findomestic Banca

Fondo Pensione Complementare per i Dipendenti
della Findomestic Banca S.p.A. e Società Controllate

FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER I DIPENDENTI DELLA FINDOMESTIC BANCA S.P.A. E SOCIETÀ CONTROLLATE

DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Analisi del collettivo degli iscritti

Verifica dei bisogni previdenziali

Impostazione e verifica dell'asset allocation strategica

Criteri di attuazione della politica d'investimento

Controllo del rischio

Elementi caratterizzanti la gestione

Caratteristiche e numero dei mandati

I soggetti direttamente coinvolti nel processo della gestione finanziaria

Firenze, 31 marzo 2022

1. Premessa

Il Fondo Pensione Complementare per i Dipendenti della Findomestic Banca S.p.A. e Società Controllate (di seguito, per brevità, denominato "Fondo") è l'ente preposto all'erogazione delle pensioni aggiuntive in favore dei dipendenti della Banca. Esso opera in regime di contribuzione definita in conformità alle disposizioni originate dal DLgs 124/1993 e, successivamente, del DLgs 252/2005.

A questo fine, il Fondo provvede alla raccolta dei contributi versati dal datore di lavoro, comprensivi delle quote di Trattamento di fine rapporto destinati, in conformità alle disposizioni normative, dai dipendenti iscritti ed al loro impiego finanziario attraverso un processo di gestione descritto nel presente documento.

2. Analisi dei beneficiari delle prestazioni del Fondo

Questo capitolo è finalizzato ad analizzare le caratteristiche degli iscritti al Fondo al fine di fornire una cornice entro la quale svolgere le valutazioni in ordine all'adeguatezza della proposta di gestione messa a punto dal Consiglio di Amministrazione.

Secondo quanto previsto dall'articolo 6, comma 5-quater D.lgs n. 252/2005, l'analisi viene svolta almeno ogni tre anni, nonché in modo tempestivo dopo qualsiasi mutamento rilevante della politica d'investimento.

2.1. La metodologia utilizzata

Il Fondo ha condotto con il supporto tecnico di Bruni, Marino & C., una valutazione della struttura delle passività (impegni del Fondo) sia del collettivo di tutti gli iscritti, sia dei collettivi corrispondenti agli aderenti ai singoli comparti. Il documento analitico che è stato prodotto e che risulta agli atti del Fondo ha costituito la base di studio e di discussione per le conseguenti valutazioni.

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

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

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

2.2. Risultati

Per ogni iscritto è stato conseguentemente calcolato l'orizzonte temporale di permanenza, cioè il periodo probabilisticamente stimato durante il quale l'iscritto mantiene la propria posizione all'interno del comparto di appartenenza.

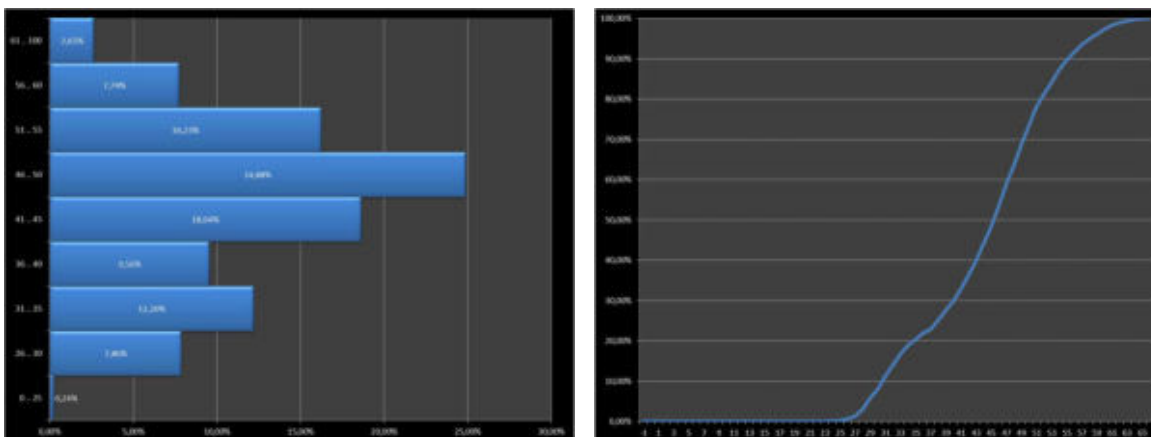
L'orizzonte temporale calcolato è quindi direttamente connesso all'insieme delle opzioni che possono determinare un'uscita, anche parziale, dal collettivo. A tale fine le probabilità di uscita dal collettivo (o di accesso ad anticipazioni) sono state determinate sulla base di frequenze speciali dedotte da collettività generali di iscritti a fondi pensione del settore del Credito.

Giova precisare come la valutazione prospettica della permanenza nell'ambito del Fondo sia determinata, oltre che dall'assunzione delle specifiche ipotesi di uscita descritte, anche dalle informazioni a disposizione del Fondo che, naturalmente, non prevedono la conoscenza dettagliata delle anzianità ai fini dell'Assicurazione Generale Obbligatoria maturate dagli iscritti anteriormente all'adesione; tale elemento incide soprattutto per le fasce di iscritti in età più avanzata per i quali l'ipotesi di pensionamento tende in media a coincidere con la maturazione dei requisiti di vecchiaia.

Pertanto, relativamente a tali classi si perviene inevitabilmente ad una sovrastima dell'orizzonte medio di permanenza.

Questo parametro rappresenta il valore di base per valutare la coerenza delle proposte di investimento rappresentate dai comparti in cui si articola la gestione del Fondo, rispetto alla permanenza stimata degli iscritti nel Fondo stesso. Infatti, i profili di rischio rendimento delle politiche di investimento devono risultare coerenti con gli orizzonti stimati. Va da sé, ad esempio, che un orizzonte temporale ridotto, ad esempio dovuto alla prossimità al pensionamento, risulta essere incompatibile con un profilo troppo aggressivo, che si traduce nella definizione di un orizzonte temporale "ottimale" più lungo, necessario per "ammortizzare" la componente di rischio presente in questo tipo di asset allocation.

I grafici che seguono forniscono una fotografia della suddivisione della popolazione degli iscritti al Fondo alla data del 31 agosto 2021, suddivisa per classi di età e la frequenza cumulata delle età degli appartenenti al collettivo da cui si desume che quasi il 50% degli stessi risulta avere un'età al più uguale a 45 anni circa, dato in leggero aumento rispetto alla precedente rilevazione (43 anni).

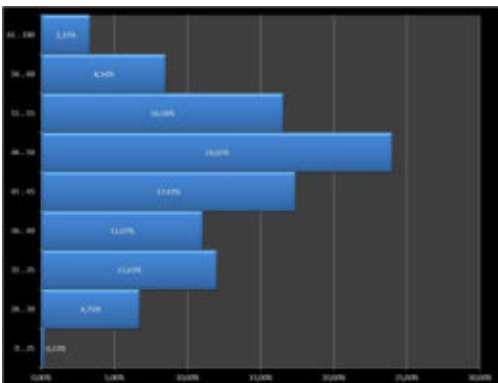


L'età mediana e la scomposizione del collettivo consentono di affermare che nell'ambito della collettività degli iscritti al Fondo si registra una significativa rappresentazione delle classi di età intermedie; dall'esame del collettivo è possibile riscontrare come la classe maggiormente rappresentativa si collochi nell'intervallo di età 46 – 50 anni mentre,

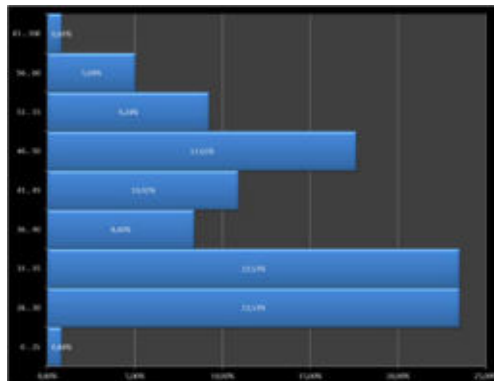
complessivamente, i soggetti compresi nell'intervallo 36 – 50 anni rappresentano più del 50% della popolazione degli iscritti.

La distribuzione degli iscritti nell'ambito dei comparti fornisce alcune indicazioni in ordine all'approccio dei soggetti all'offerta di gestione proposta dal Fondo.

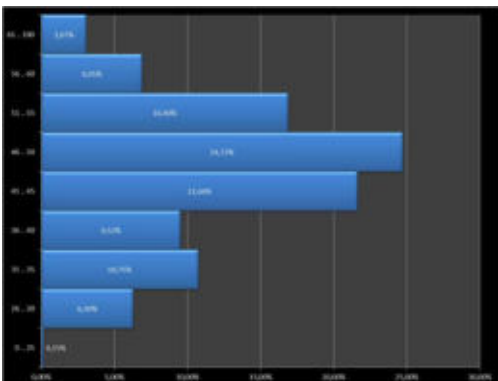
Assicurativa



Conservativa



Mix



Nel complesso, la distribuzione nei diversi comparti appare rispecchiare nella sostanza la distribuzione complessiva e non evidenzia fenomeni di polarizzazione da parte di classi particolari di iscritti. Si nota una presenza considerevole di fasce di età più giovani nell'ambito della Linea Conservativa. Questo fatto si traduce, come si vedrà nel seguito, in un aumento dell'orizzonte temporale di questo comparto, che tuttavia ha un profilo di rischio più prudente rispetto alla linea Mix.

L'articolazione del collettivo si riassume in una distribuzione dei potenziali orizzonti temporali che, a livello di Fondo nel suo insieme si assesta su un valore medio complessivo di permanenza di 14,4 anni (13,9 anni per gli uomini e 14,9 anni per le donne) e che trova sostanziale conferma in tutte le linee di investimento.

CLASSI DI ETA'	ASSICURATIVO			CONSERVATIVA			MIX		
	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE
Totali	13,6	14,7	14,2	16,0	16,8	16,5	14,2	14,5	14,3
0 .. 25	21,3	22,2	21,5	0,0	21,7	21,7	0,0	21,7	21,7
26 .. 30	20,6	20,4	20,5	21,0	20,7	20,8	20,5	20,6	20,5
31 .. 35	18,3	18,8	18,6	18,7	19,0	18,9	18,4	18,5	18,4
36 .. 40	17,1	17,0	17,0	17,7	16,9	17,2	17,1	17,1	17,1
41 .. 45	15,9	15,8	15,8	15,5	15,3	15,3	15,8	15,9	15,8
46 .. 50	13,8	14,0	13,9	12,9	13,8	13,5	13,9	13,9	13,9
51 .. 55	11,0	10,4	10,7	10,4	10,9	10,6	11,1	10,8	11,0
56 .. 60	7,5	6,9	7,3	8,6	8,2	8,5	7,8	6,9	7,4
61 ..	4,0	4,6	4,2	5,4	0,0	5,4	3,8	4,7	4,1

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

La presenza, nell'ambito dei comparti, di una distribuzione tra le diverse classi di età che esprimono orizzonti temporali sostanzialmente sovrapponibili (unitamente alla maggiore presenza di soggetti relativamente giovani nella Linea Conservativa piuttosto che nella Linea Mix), induce a ritenere che non vi sia, o che non sia adeguatamente percepita, una diversificazione dei profili gestionali cui si ispirano le due linee di gestione finanziaria ovvero che la presenza di fattori soggettivi influenzi la propensione al rischio degli aderenti in modo diverso da quelle che sono le aspettative teoriche.

L'esistenza di tale difformità per alcune coorti di età tra la correlazione teorica rischio/orizzonte temporale e quella registrata (difformità che era stata riscontrata anche in occasione delle precedenti stesure del presente Documento) manifesta una eterogeneità dei fattori soggettivi.

Il Fondo, anche al fine di permettere una espressione di questi fattori soggettivi, riconosce, nel corso del rapporto di partecipazione al Fondo, la possibilità di suddividere la propria posizione tra due linee di gestione, anche se tale possibilità risulta essere stata attivata solo da una percentuale ridotta di aderenti.

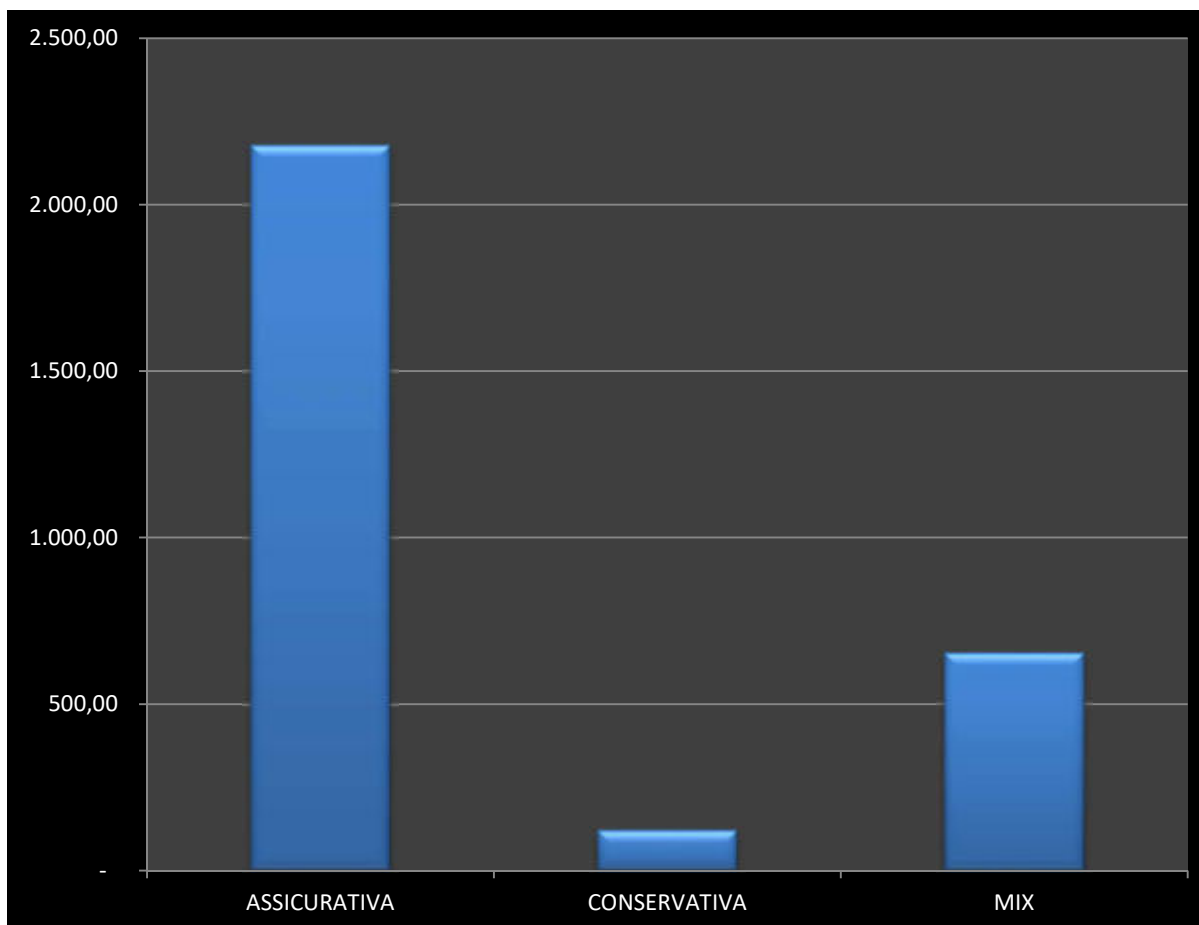
Infatti, il 91,8% degli iscritti aderisce ad un solo comparto mentre solo circa l'8,2% ha suddiviso la propria posizione in due comparti.

Comparti per aderente	Numero iscritti	Peso
1	2.499	91,77%
2	224	8,23%

Di conseguenza, stante il numero esiguo degli iscritti interessati, si ritiene che tale possibilità non produca effetti di rilievo ai fini delle analisi condotte nel presente Documento.

2.3. Distribuzione degli aderenti per comparti

Il comparto che presenta il maggior numero di partecipanti è la Linea Assicurativa con 2.177 aderenti (pari al 73,87%), seguita dalla Linea Mix con 651 (pari al 22,09%), mentre la linea Conservativa conta 119 iscritti (pari al 4,04%).



Infine, è stata valutata la distribuzione degli iscritti nell'ambito dei diversi comparti onde verificare la coerenza delle adesioni e delle scelte di comparto rispetto ai profili di rischio/rendimento espressi dai tre comparti del Fondo; L'indicatore assunto a questo fine è rappresentato dalla ripartizione degli aderenti in funzione del regime previdenziale obbligatorio cui fanno riferimento.

La tavola che segue fornisce una suddivisione degli iscritti fra beneficiari del regime “contributivo”, “retributivo misto” (destinatari del regime retributivo fino al 31/12/2011 e contributivo a decorrere dal 1/1/2012) e “misto” (retributivo fino al 31/12/1995 e contributivo a partire dal 1/1/1996).

	Sistema Contributivo	Sistema Retributivo Misto	Sistema Misto
Fondo	61,52	0,14	38,34
Linea ASSICURATIVA	60,22	0,18	39,60
Linea CONSERVATIVA	75,63	0,00	24,37
Linea MIX	63,29	0,00	36,71

I dati esposti evidenziano una distribuzione delle adesioni ai singoli comparti sostanzialmente in linea con la distribuzione delle diverse “tipologie” di iscritti a livello di Fondo; significativa, benché in linea con la distribuzione generale nell’ambito del Fondo, appare la quota di adesioni alla Linea Assicurativa da parte di soggetti rientranti integralmente nel regime “contributivo”; sommando a tali individui i destinatari del sistema “misto” si rileva come oltre il 99% degli iscritti al comparto risulti ascrivibile alla generale categoria dei soggetti che risultano maggiormente penalizzati nel contesto previdenziale obbligatorio e che quindi, in linea teorica dovrebbero posizionarsi in un comparto più aggressivo.

Tale circostanza appare idonea a rappresentare esigenze di protezione delle posizioni previdenziali da parte di soggetti che, in linea puramente teorica, dovrebbero essere attratti da gestioni ispirate ad un maggiore livello di rendimento cui, tuttavia, si associa un correlato maggiore rischio; ciò evidenzia, comunque, la presenza di fattori soggettivi nella scelta del comparto di cui il Consiglio ha tenuto conto in sede di ridefinizione della struttura strategica delle linee di investimento.

2.4. Aspetti sociali

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

In particolare il Fondo risulta essere stato istituito a seguito di deliberazione del Consiglio di Amministrazione della Findomestic S.p.A. intervenuta il 7 luglio 1988, e nel tempo vi sono confluite le posizioni maturate dai dipendenti, già iscritti ad altre forme di previdenza complementare. Tale elemento introduce una variabile importante nella valutazione complessiva in considerazione del fatto che gli aderenti con maggiore anzianità dispongono, in media, di posizioni già formate per le quali prevale il bisogno di tutela del capitale tempo per tempo accumulato.

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

Il persistere di una situazione di incertezza economica, con le ripercussioni all'interno delle famiglie, hanno comunque determinato una crescita del ricorso a forme di anticipazione di cui si è tenuto conto all'atto della definizione delle frequenze speciali di uscite per tali cause benché non evidenzino impatti tali da rendere, ad ora, meritevole di specifica attenzione il fenomeno, in particolare, in relazione agli effetti che questo può determinare in termini di significativa contrazione dell'orizzonte temporale di riferimento e, di conseguenza, sulla definizione dell'asset allocation strategica.

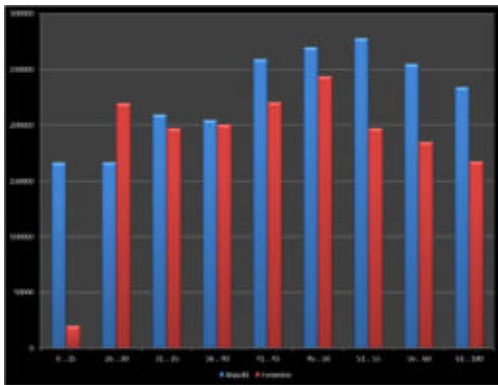
3. Bisogni previdenziali

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

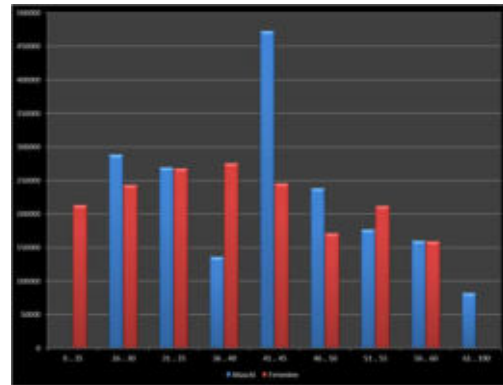
In ogni caso è stato valutato quello che sarà il risultato finale, misurato in termini costanti, del montante finale delle pensioni complementari.

Il grafico che segue fornisce una rappresentazione del risultato medio derivante dalla capitalizzazione della dotazione individuale e dei flussi di contribuzione futuri suddivisa per classi di età, rilevate alla data di valutazione (31 agosto 2021) e ripartita fra i distinti gruppi di aderenti ai tre comparti considerati.

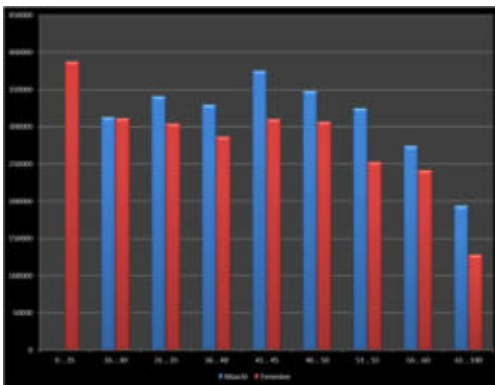
LINEA ASSICURATIVA



LINEA CONSERVATIVA

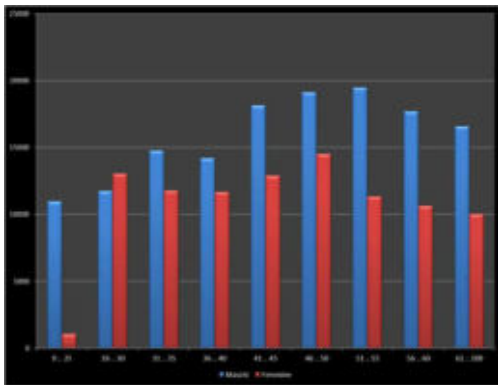


LINEA MIX

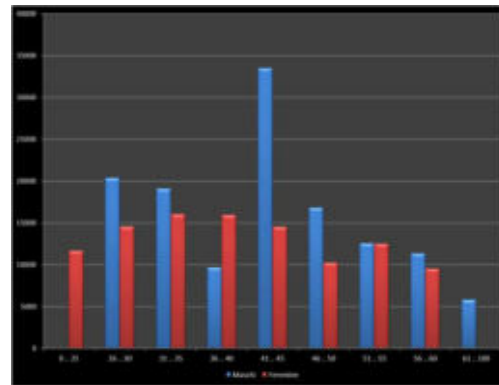


I grafici che seguono forniscono la stessa suddivisione riferita alle rendite pensionistiche teoricamente spettanti per effetto della conversione dei montanti finali. Come si può osservare, in tutti i comparti si assiste ad una significativa diversificazione dei risultati in base al genere laddove si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

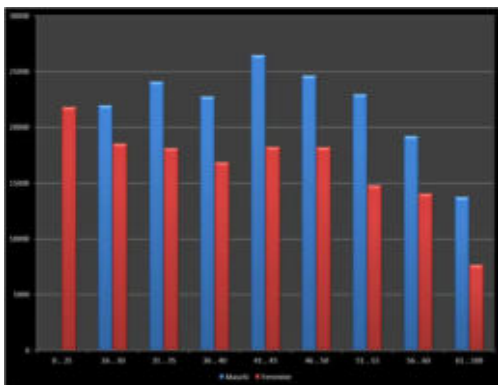
LINEA ASSICURATIVA



LINEA CONSERVATIVA



LINEA MIX



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

4. Valutazioni sull'asset allocation strategica

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

Lo studio è stato svolto sulla base dell'allocazione degli investimenti attualmente definita dal Fondo e fissata nelle convenzioni di gestione. Esso integra i valori del rendimento e della volatilità attesa con una presentazione dei risultati di shortfall analysis che stima le probabilità di non raggiungere determinati obiettivi di rendimento. Contestualmente questa analisi consente di esprimere l'orizzonte teorico dell'investimento espresso come lasso di tempo entro il quale si ottiene una ragionevole probabilità di conseguire l'obiettivo fissato.

In accordo con le disposizioni della vigente normativa (cfr. art. 6, comma 5 ter del Dlgs n 252/2005), si renderà comunque necessario prevedere un monitoraggio nel tempo delle stime per inglobare sia movimenti negativi che positivi dello scenario economico generale.

4.1. Declinazione degli obiettivi della gestione

Tenuto conto delle risultanze derivanti dall'analisi del collettivo, è possibile distribuire gli obiettivi della gestione lungo tre filoni di riferimento.

- ✓ Soggetti prossimi alla richiesta di una prestazione per i quali l'obiettivo si traduce nella necessità di preservare il valore nominale della posizione maturata; ciò in quanto chi è prossimo alla pensione ha già concluso il proprio percorso di accumulo e non necessita più di valorizzare la propria posizione individuale in termini subordinati ad un maggiore livello di rischio e chi accede ad una prestazione anticipata è presumibilmente vincolato a impegni finanziari determinati che, pertanto, si pongono nella linea di avversità al rischio.
- ✓ Soggetti in una posizione intermedia caratterizzata dal fatto che l'esigenza di valorizzazione sia temperata dalla presenza di un rischio contenuto che consenta di accompagnare la fase di accumulo preservando il più possibile il montante progressivo da eccessive oscillazioni di segno negativo. Per questi soggetti assume un ruolo fondamentale anche la considerazione sul rendimento implicito dovuto alla contribuzione a carico del datore di lavoro e alla fiscalità agevolata.
- ✓ Il terzo gruppo è rappresentato da quanti, oltre ai suddetti rendimenti "impliciti" richiede una valorizzazione di mercato delle risorse accumulate.

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

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

- ✓ una protezione nominale del capitale: in questo caso, stanti le ipotesi adottate, viene di volta in volta evidenziata la probabilità, alle diverse scadenze temporali, di conseguire una perdita rispetto al capitale tempo per tempo versato;
- ✓ una protezione reale del capitale: esprime la probabilità che il rendimento conseguito non consenta di pervenire alla copertura della progressiva perdita del potere d'acquisto conseguente alla dinamica inflattiva, fissata nella misura dell'1,50%;
- ✓ un rendimento comparabile con la rivalutazione legale del Trattamento di fine rapporto (Tfr): esprime la probabilità che la gestione non consenta di raggiungere un rendimento equivalente a quello disposto dalla normativa vigente per il Tfr la cui misura, è direttamente correlata al tasso di inflazione.

Questi obiettivi sono assunti in modo coerente con la situazione di particolare difficoltà nel realizzare un rendimento positivo anche in termini nominali sui mercati finanziari.

4.2. Il ruolo della Linea Assicurativa contesto delle opzioni d'investimento

Nell'ambito del Fondo opera una Linea di gestione attuata attraverso polizze di Ramo I e V attuata attraverso una Convenzione con Poste Vita SpA (per i versamenti fino al 31.12.2020 con Generali Italia S.p.A.).

Tale tipologia di gestione, originariamente basata sull'acquisto progressivo di quote di rendita vitalizia differita e, a partire dall'anno 2000 impostata sulla determinazione di un capitale differito convertibile in rendita, ha gradualmente assunto una finalità più estesa propria di un comparto finalizzato al consolidamento della posizione maturata da parte dei soggetti che risultano più prossimi al collocamento in quiescenza. Verso tale comparto, peraltro, sono indirizzate le adesioni effettuate sulla base del silenzio-assenso, in conformità alle vigenti disposizioni normative.

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

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

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

A tale fine, giova sottolineare come la società incaricata dal Fondo risulti essere un operatore di primario livello.

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

Dal punto di vista del rendimento finanziario si rileva in via preliminare come la performance lorda conseguita dalla gestione nel periodo 2017-2020 evidenzia un risultato medio rappresentato nella tavola che segue

	LINEA ASSICURATIVA
Rendimento medio conseguito (2017-2020)	2,60%

La politica d'investimento dichiarata dalla Compagnia attualmente incaricata per la gestione speciale denominata Posta ValorePiù è orientata, in via generale, a perseguire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività degli investimenti, nonché la stabilità dei rendimenti nel corso del tempo.

Quindi, anche in considerazione del trend di progressiva contrazione della redditività, si ritiene che nell'orizzonte temporale di breve/medio periodo, cui strutturalmente si rivolge questo tipo di gestione, il tasso medio di rendimento possa collocarsi ad un livello di poco inferiore ai valori medi riscontrati nell'ultimo quadriennio, fissandolo al 2%.

Tale rendimento non tiene conto della redditività attesa derivante dalla gestione separata GESAV di Generali Spa destinata alla gestione dei contributi versati fino al 31/12/2020, conseguentemente ogni iscritto a questa gestione avrà una redditività personalizzata in relazione al mix dei rendimenti e al relativo peso degli stessi rispetto alla propria posizione individuale. Conseguentemente l'adozione di una redditività del 2% costituisce un'assunzione di tipo prudenziale.

4.3. L'asset allocation strategica

L'asset allocation strategica dei due comparti finanziari, così come individuata dal Consiglio di Amministrazione, è riassumibile nelle seguenti composizioni neutrali.

	LINEA CONSERVATIVA	LINEA MIX
MONETARIO	15%	8%
GOVERNATIVO EMU ALL MATURITIES	45%	32%
GOVERNATIVO EMU INDICIZZATO INFLAZIONE < 10 ANNI	15%	10%
AZIONARIO EUROPA	20%	35%
AZIONARIO USA	5%	10%
AZIONARIO EMERGING MARKET	-	5%

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

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

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

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

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

- ✓ Rendimenti attesi

Componente obbligazionaria - la componente, sia nella sua parte governativa che corporate, è denominata in Euro. In questo senso essa risulta essere determinata dal contesto conseguente all'azione della Banca Centrale Europea che fornisce tuttora rendimenti, soprattutto sulla parte a breve, molto contenuti e, tendenzialmente, negativi in termini reali. Sotto questo profilo le recenti tensioni che hanno interessato i titoli di Stato del nostro Paese risultano limitate, appunto, all'Italia e non producono effetti sull'area Euro nel suo insieme.

Componente azionaria – non si ipotizzano differenze significative tra le diverse aree geografiche, per quanto si stima un rendimento leggermente inferiore di Europa e Mercati Emergenti rispetto al mercato USA.

- ✓ Volatilità

Gli ultimi anni, e in particolare il 2020 ed il 2021 sono stati caratterizzati da una fase di volatilità estrema che ha raggiunto picchi "storici". L'attenuarsi delle tensioni ha contribuito a riportare il dato della volatilità dei mercati entro valori meno accentuati. Ciò nonostante i livelli di instabilità dei mercati si mantengono a livelli piuttosto elevati.

- ✓ Correlazione

La correlazione ha fatto registrare negli ultimi anni dei livelli molto elevati soprattutto per quanto riguarda la componente geografica dell'area Europa e Nord America. Il 2021 è stato finora caratterizzato da una discesa di questi livelli, favorendo quindi una strategia di diversificazione sui portafogli. Il periodo di 10 anni che è stato considerato per calcolare questi parametri al fine del calcolo delle prospettive ha visto sia periodi caratterizzati da alta che da bassa correlazione, e di conseguenza i risultati della simulazione risultano essere da questo punto di vista prudenziali rispetto alla situazione attuale.

Rimangono alte, rispetto ai livelli di normalità operativa, le correlazioni tra asset class azionarie e obbligazionarie.

La tabella che segue fornisce, con riferimento alla **Linea Conservativa**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	1,53%	0,03%
Volatilità portafoglio	4,92%	

Applicando a tali valori l'analisi di shortfall si perviene alla stima delle probabilità di non raggiungere gli obiettivi generali descritti in precedenza su orizzonti temporali diversificati.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	16,5 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	38,54%	30,69%	25,74%	22,04%	17,85%	11,83%	9,63%
Prob non ottenere la protezione reale	1,50%	49,76%	49,58%	49,46%	49,36%	49,23%	49,01%	48,91%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,63%	58,23%	64,06%	67,89%	70,88%	74,45%	80,07%	82,37%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 16,5 anni, si stima una probabilità di non raggiungere una protezione nominale pari al 11,83%. Si stima inoltre una probabilità di non raggiungere una rivalutazione in linea con l'inflazione programmata (1,50%) pari al 49,01%.

La Linea Conservativa è operativa a decorrere dal 1° ottobre 2013.

La tabella che segue fornisce, con riferimento alla **Linea Mix**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	3,40%	1,88%
Volatilità portafoglio	8,76%	

Applicando a tali valori l'analisi di shortfall si perviene alla stima delle probabilità di non raggiungere gli obiettivi generali descritti in precedenza su orizzonti temporali diversificati.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	14,3 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	34,88%	25,04%	19,24%	15,19%	10,95%	7,08%	4,11%
Prob non ottenere la protezione reale	1,50%	41,40%	35,33%	31,34%	28,26%	24,59%	20,55%	16,55%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,63%	46,46%	43,88%	42,12%	40,70%	38,93%	36,83%	34,54%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 14,3 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo (rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,63%) pari a 36,83%.

4.4. Asset & Liability management

Attraverso la comparazione fra gli orizzonti temporali medi di permanenza nei distinti comparti del Fondo, determinati sulla base delle differenti ipotesi assunte nelle valutazioni, e i risultati derivanti dall'analisi di shortfall, determinati sulla base degli scenari macroeconomici esaminati, è possibile pervenire ad una prima valutazione compiuta circa l'adeguatezza dell'asset allocation attuale rispetto ai bisogni previdenziali degli iscritti al Fondo.

In particolare, attraverso l'esame dei risultati si osserva come l'impostazione gestionale adottata nei due comparti esaminati presenti una adeguata probabilità di preservare il valore nominale dei versamenti ai comparti anche in corrispondenza di orizzonti temporali di permanenza medio bassi.

4.5. Individuazione di figure "tipo"

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

Per questa finalità sono stati identificati 15 soggetti che sono rappresentativi del collettivo e possono quindi essere assunti come iscritti "tipo". Tale ulteriore fase costituisce infatti una focalizzazione delle risultanze riscontrate a livello generale e tradotte su casi rappresentativi al fine di coglierne al meglio le ricadute previdenziali. Esse, quindi, assolvono ad una finalità diversa dalle valutazioni ottenute dalla media del collettivo, la cui valenza generale è certamente più determinante, e costituiscono una integrazione volta a fornire elementi comparativi svincolati dal fattore medio.

Tali figure sono state individuate a partire dai risultati forniti dagli indicatori statistici descrittivi del collettivo.

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

4.5.1. Ipotesi del modello

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

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

Per mantenere una valutazione espressa in termini costanti (al netto, quindi del tasso di inflazione) i valori sono stati riportati in termini reali e quindi, nel caso della linea Conservativa prossimi allo zero.

Per quanto attiene le ulteriori grandezze che operano nel modello di simulazione applicato ai casi tipo, si è ipotizzato che la dinamica retributiva media degli appartenenti al collettivo degli iscritti si collochi ad un tasso annuo dell'1,25% (sia per i maschi che per le femmine) che ingloba sia gli effetti di crescita dovuta a passaggi di categoria/livello sia quelli derivanti dai rinnovi contrattuali.

Inoltre, per finalità prudenziali, si è ipotizzata una dinamica del PIL reale nulla al fine di escludere effetti discorsivi legati all'accumulo del primo pilastro in regime contributivo. Di conseguenza, il valore atteso della media mobile quinquennale del PIL nominale è stata posta uguale al tasso di inflazione ipotizzato.

Per ogni caso esaminato viene fornita la tabella riepilogativa delle caratteristiche di ciascuna figura e degli elementi distintivi scaturenti dalla proiezione.

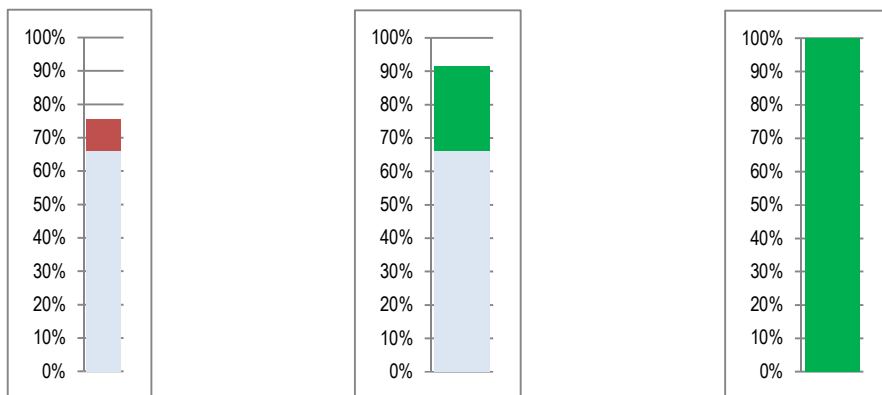
Età	30	Sesso	M
Retribuzione attuale	37.531,43	Zainetto	6.605,12
Aliquota contributiva iscritto	4,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	2
Rendimento reale atteso del comparto	0,03%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	35.973,74	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	40.869,30	Tasso di sostituzione	75,35%
		Scopertura	9,03%
Comparto	CONSERVATIVA		
Pensione complementare	13.521,20	Tasso di sostituzione previd. compl.	24,93%

In primo luogo, è necessario evidenziare la modalità su cui si basa il calcolo del tasso di sostituzione; esso rappresenta il rapporto fra l'ammontare della pensione a carico dell'Inps ovvero del Fondo pensione complementare e la media delle retribuzioni teoricamente spettanti nei cinque anni antecedenti il pensionamento.

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

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

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



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

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

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

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

5. Articolazione dell'offerta gestionale

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

Il profilo dei comparti e le motivazioni alla base della struttura degli stessi sono descritte nei capitoli precedenti. Le specifiche delle politiche d'investimento di ogni singolo comparto, definite in coerenza con le analisi e valutazioni descritte in relazione all'analisi del collettivo degli iscritti e dei bisogni previdenziali che questo esprime sono invece delineate nella presente Sezione.

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

COMPARTO D'INVESTIMENTO	NUMERO DI MANDATI
Linea Assicurativa	1 (*)
Linea Conservativa	1
Linea Mix	1

(*) Sulla Linea Assicurativa, oltre a Poste Vita S.p.A. (per i premi versati dal 01.01.2021), è presente anche un altro gestore assicurativo, Generali Italia S.p.A., con riferimento però ai soli premi versati fino al 31.12.2020.

5.1. Life cycle

Il Fondo ha esaminato la possibilità di definire una struttura della propria offerta gestionale sulla base dello schema tipo life cycle in modo tale da aggiungere una nuova opzione alla possibilità di effettuare switch volontari tra i comparti. I meccanismi life cycle consentono infatti di strutturare percorsi di investimento prestabiliti in funzione del periodo residuo di permanenza nel Fondo.

Si è comunque deciso di non implementare al momento questa soluzione in considerazione della presenza di un meccanismo che consente agli aderenti di suddividere la propria posizione individuale in più comparti.

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

5.2. Criteri di attuazione della politica d'investimento e stile di gestione

Il presente paragrafo fornisce una descrizione della struttura della gestione così come risulta attuata a seguito delle valutazioni tempo per tempo condotte dal Fondo. Essa è la risultante dell'applicazione delle vigenti disposizioni normative alla gestione delle risorse previdenziali attribuite nel tempo dagli aderenti.

La struttura di gestione dei singoli mandati prevede l'affidamento di ogni comparto ad un unico gestore (sulla Linea Assicurativa, oltre a Poste Vita S.p.A. per i premi versati dal 01.01.2021, è presente anche un altro gestore assicurativo, Generali Italia S.p.A., con riferimento però ai soli premi versati fino al 31.12.2020) sulla base di una impostazione parzialmente attiva. In pratica il Fondo ritiene che sia compito del gestore assumere scelte tattiche di posizionamento tra le asset class entro i valori soglia prefissati dal Fondo stesso. La possibilità di assumere scommesse sui singoli titoli può essere esercitata entro i limiti compatibili con i valori della Tev.

Il Fondo ha optato per questa struttura in quanto ritiene che debba esistere una suddivisione strutturale tra chi ha la competenza di compiere le scelte di asset allocation strategica e chi deve assumere quelle riconducibili alla asset allocation tattica. Tali scelte devono peraltro competere a soggetti distinti. Questa distinzione, al di là delle previsioni di

legge risponde a una logica volta ad assegnare le diverse responsabilità in base alla competenza istituzionale e professionale.

In questa struttura il Fondo mantiene la piena competenza delle scelte strategiche di allocazione del portafoglio in quanto sono quelle che determinano in massima parte la performance attesa e il grado di rischio assunto. A questo scopo il Fondo partecipa ad un servizio di monitoraggio dei rischi sistemici, predisposto dal Financial risk advisor, e che alimenta il sistema di indicatori in base ai quali viene valutata la necessità di interventi sull'asset allocation.

L'asset allocation tattica viene invece affidata al gestore. La gestione di questa componente richiede infatti un know how specifico che è proprio ed esclusivo dei soggetti a cui la legge affida il compito di compiere le scelte di investimento. Va inoltre considerato che l'asset allocation tattica si basa anche su una attenta gestione della individuazione dei tempi entro i quali devono essere compiuti i movimenti di adattamento del portafoglio e le operazioni di negoziazione.

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

Di converso, la gestione passiva, stabilendo un'allocazione fissa tra le diverse asset class conferisce al Fondo l'onere di definire le sovra o sotto esposizioni sulle asset class. Paradossalmente, quindi, tale gestione risulterebbe essere più complessa e renderebbe necessaria una strutturazione del Fondo idonea a sopperire a tali necessità.

La gestione parzialmente attiva rappresenta una soluzione di equilibrio che tende ad ottimizzare il ruolo del Gestore in chiave di ripartizione ottimale delle diverse asset class, pur in un ambito predefinito dal Fondo, con evidenti vantaggi per il Fondo stesso che, quindi, ottiene una struttura gestionale semplificata associata ad un livello di costi contenuto.

Relativamente alla verifica dell'operatività derivante dalla gestione parzialmente attiva, il Fondo verifica con frequenza settimanale l'indicatore dell'information ratio. Tale indicatore viene assunto come termine per la verifica della capacità del gestore di portare valore aggiunto al portafoglio senza incrementare il livello di rischio.

Come termine di paragone sono stati assunti quelli che vengono tradizionalmente considerati i livelli soglia di valutazione della bontà di questo indicatore: $IR > 0,5$ risultato soddisfacente, $IR > 0,75$ risultato ottimo, $IR > 1$ risultato estremamente positivo.

Va da sé che l'indicatore assume maggiore significato solamente in presenza di periodi di tempo prolungati in modo tale che venga mitigato l'effetto di aleatorietà dei risultati. In ogni caso una serie storica inferiore all'anno può essere ritenuta non sufficiente per garantire una consistenza dell'indicatore.

Per quanto attiene il monitoraggio della componente tattica, la stessa viene svolta su base mensile in modo di avere a disposizione lassi temporali minimi per valutare il risultato delle scelte tattiche. La componente tattica viene valutata sia sulla base di una pluralità di indicatori che mettono a confronto la composizione effettiva e quella del benchmark sia attraverso un'analisi di performance contribution.

Il dettaglio dei singoli indicatori tempo per tempo utilizzati è riportato nel manuale di financial risk management.

L'impostazione descritta non trova applicazione nell'ambito della gestione assicurativa laddove, evidentemente, prevale l'obbligo contrattuale assunto dalla Compagnia nei confronti della quale il Fondo riveste la qualifica di contraente.

5.3. Gestione diretta

Lo Statuto del Fondo, ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettere d) ed e), del Decreto, prevede che il Fondo può sottoscrivere o acquisire azioni o quote di società immobiliari nonché quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, nei limiti previsti dalla normativa tempo per tempo vigente.

Allo stato attuale il Consiglio di Amministrazione ha deciso di non avvalersi di forme di impiego diretto delle risorse al fine di non introdurre elementi di complicazione della gestione nella fase istitutiva e, comunque, di subordinare la stessa al compiuto esame delle implicazioni strutturali che tale previsione deve necessariamente comportare (come da Circolare Covip n.431 del 24.01.2018).

5.4. La componente del rischio

La componente rischio costituisce l'aspetto di maggior rilievo nella definizione dell'impianto della gestione e del suo monitoraggio.

In termini generali gli aderenti al Fondo hanno una percezione asimmetrica di questo fattore: sebbene tecnicamente il rischio, dal punto di vista finanziario, sia da intendersi come la componente di volatilità della gestione e quindi riguardi sia la parte negativa che quella positiva, nel risparmio previdenziale il problema della valorizzazione del capitale va di pari passo con quello della sua conservazione.

A tal fine, nelle ipotesi di shortfall che sono state precedentemente calcolate si è data evidenza dell'obiettivo della protezione nominale del capitale. Questo obiettivo deve intendersi come l'importanza che il Fondo attribuisce alla necessità di monitorare non solo l'andamento relativo rispetto al benchmark, ma anche quello assoluto della performance. Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che la gestione debba prestare attenzione in modo rilevante a questa variabile e, di conseguenza, ha attivato un controllo sistematico e continuativo delle varie componenti di rischio valutando lo stesso da più punti di vista.

In primo luogo è stato definito all'interno delle convenzioni un indicatore in base al quale viene assegnato un budget di rischio ad ogni gestore.

Tale indicatore coincide con la Tracking Error Volatility. La Tev tecnicamente coincide con la deviazione standard degli scarti dei rendimenti rispetto al benchmark. Per le modalità di costruzione la Tev si presta a rappresentare in modo efficiente il livello di rischio che il Fondo intende assegnare al gestore in un'ottica di gestione parzialmente attiva in quanto rileva con peso maggiore i movimenti più rilevanti rispetto al benchmark.

In base alla differente caratteristica dei comparti i valori Tev soglia sono stati definiti in modo appropriato per ognuno di essi:

COMPARTO	VALORE SOGLIA DELL'INDICATORE DI RISCHIO
Linea Conservativa – Eurizon Capital	3%
Linea Mix – Eurizon Capital	5%

Il calcolo viene effettuato su base settimanale avendo a riferimento un periodo annuale secondo una metodologia “rolling” che aggiunge una nuova settimana eliminando la prima della serie. I valori indicati esprimono il limite che il valore di Tev può assumere nell’anno.

Le modalità di rilevazione e misurazione della variabile è definita in modo univoco nell’ambito dell’Allegato tecnico alla Convenzione di gestione e le procedure da attivare in caso di sfioramento sono riportate in dettaglio nel manuale del Financial risk management.

I rischi a cui i portafogli sono sottoposti sono molteplici e pertanto non esiste un unico indicatore in grado di sintetizzare una lettura univoca dei diversi fattori che esprimono il fenomeno sotto osservazione. Per tale motivo, il Fondo monitora il rischio attraverso una pluralità di indicatori atti a cogliere aspetti diversi della stessa componente il cui dettaglio è riportato nel richiamato Manuale.

Il terzo ambito di monitoraggio riguarda i cosiddetti rischi sistemici. Il modello di analisi utilizzato produce una classificazione dei rischi in base ad una metodologia fondata sul concetto dello stato operativo. Lo stato operativo di normalità è quello nel quale possono operare tutti i tradizionali strumenti di gestione e di governo del rischio. Via via che questo stato si altera, perdono efficacia progressivamente gli strumenti operativi, determinando il venir meno delle condizioni di controllo dell’evoluzione dei portafogli.

Un aspetto particolare della gestione dei rischi riguarda l’assegnazione dei limiti entro cui si esplica l’ambito di autonomia esercitabile dai singoli gestori e che viene definita all’interno della convenzione.

Tali limiti sono stati progettati e definiti in coerenza con il profilo di rischio che il Fondo ha assunto per ogni comparto. Essi non hanno un valore formale ma sostanziale e tale indicazione viene trasferita ai gestori in modo che essi siano assunti all’interno del loro processo decisionale.

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

6. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione

Nei paragrafi che seguono vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti che contraddistinguono la gestione del Fondo.

Tale elencazione assolve alla duplice finalità:

- ✓ di fornire un'indicazione analitica dei presidi adottati dal Fondo al fine di delimitare in modo oggettivo l'operatività dei gestori in un'ottica coerente con le politiche di valutazione dei rischi assunte dal Fondo;
- ✓ di identificare con chiarezza il soggetto preposto alla verifica affinché risulti chiara la configurazione della struttura di controllo operante.

6.1. Limiti e vincoli gestionali

La definizione delle linee di investimento è completata con un insieme di altre indicazioni deliberate dal Consiglio di Amministrazione del Fondo. L'insieme di questi principi, regole e limiti costituiscono parte integrante della politica di investimento. Nello specifico le disposizioni in oggetto sono raggruppabili in quattro insiemi:

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

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

- ✓ L'individuazione delle **bande di oscillazione della componente azionaria** che definiscono lo spazio assegnato entro il quale possono compiersi le scelte tattiche dei gestori. Le bande sono fissate in termini simmetrici.

Il Fondo si riserva la facoltà di valutare la possibilità di modificare l'ampiezza di tali bande - dopo aver assolto i prescritti obblighi informativi - nel caso in cui l'evoluzione congiunturale del mercato possa compromettere il rendimento ovvero aumentare il grado di rischio assunto, ovvero che ostacoli le prese di beneficio a parità di rischio. Un esempio che potrebbe determinare questa revisione è quello nel quale la tensione sui mercati azionari suggerisca una strategia di maggiore protezione del portafoglio.

Il controllo del rispetto delle bande è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria;

- ✓ la definizione della **componente obbligazionaria corporate**. Il Fondo ha valutato la possibilità di un utilizzo della componente obbligazionaria corporate all'interno dell'universo investibile. Tale investimento presenta un profilo di rischio accentuato tutte le volte che il mercato manifesti un minor spessore degli scambi. Questa fattispecie ha trovato conferma ripetuta nella esperienza degli ultimi anni. La presenza di scambi ridotti sul mercato delle obbligazioni corporate, che in alcuni casi arriva a determinare una temporanea assenza di quotazioni, incide pesantemente sul valore mark to market del titolo.

A fini prudenziali il Fondo ritiene di prevedere una esposizione a questa componente che non sia determinata in termini strutturali. L'inserimento nel benchmark dei titoli corporate indicherebbe ai gestori la necessità di mantenere continuativamente un investimento in questo segmento obbligazionario. Le regole inserite nella convenzione prevedono, al contrario, che l'investimento corporate debba essere valutato tempo per tempo dai gestori sulla base del profilo rischio rendimento. In ogni caso la convenzione fissa un tetto massimo di esposizione. Il Fondo verifica l'andamento dei rischi presenti sul mercato corporate nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi sistemici.

Il controllo del rispetto di tale limite è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria;

- ✓ la **liquidità** non è prevista come una asset class a sé stante. Il Fondo ha tuttavia ritenuto che il gestore debba utilizzare la liquidità in chiave tattica anche ai fini di mitigare il rischio in situazioni di particolare tensioni dei mercati; a tale fine, è previsto un limite massimo di liquidità in misura pari al 30% del patrimonio: tuttavia, ove lo ritenga opportuno e previa preventiva e documentata informativa al Fondo, il gestore può incrementare senza limite detta quota di liquidità. L'informativa dovrà indicare altresì l'orizzonte temporale stimato della deroga rispetto al limite predetto.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.

- ✓ la definizione di una **politica di cambio** aperto. Il Fondo assegna ai gestori la leva del cambio come ulteriore elemento per creare valore aggiunto al portafoglio. I gestori devono valutare il grado di eventuale copertura in funzione dei movimenti del tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute presenti in portafoglio. In ogni caso il Fondo stabilisce in convenzione un limite massimo di esposizione al tasso di cambio che è determinato in funzione dell'esposizione neutrale al cambio del benchmark di riferimento e tiene comunque conto del limite all'esposizione valutaria, pari al 30% delle disponibilità complessive, fissato dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

Il controllo del rispetto delle regole fissate è affidato istituzionalmente alla banca depositaria. In ogni caso il Fondo verifica l'andamento dei rischi presenti sul mercato dei cambi nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi sistemici (Comitato rischi);

- ✓ la **duration** del portafoglio obbligazionario viene espressa in funzione del corrispondente valore determinato dal benchmark.

La determinazione del valore puntuale della duration è stata effettuata tenendo conto della variabilità che il valore assume in funzione del variare delle grandezze che ineriscono al calcolo della stessa.

Di conseguenza al fine di quantificare un dato di riferimento, valido nel medio periodo, e utile alla verifica del posizionamento dei gestori, si è proceduto a calcolare la media della duration su un periodo pluriennale dell'indice utilizzato nel benchmark composito.

In base a tale calcolo, che ha tenuto conto anche della volatilità molto contenuta dei valori giornalieri, si procede a fissare il valore di riferimento della duration della componente obbligazionaria dei portafogli dei comparti.

	Composizione asset obbligazionaria	Duration portafoglio obbligazionario
Conservativa	75%	5,2
Mix	50%	5,5

La determinazione dei limiti e vincoli di investimento consente di specificare in modo più analitico la politica di investimento individuata dal Fondo introducendo al contempo tutti gli elementi atti a salvaguardare il livello di rischio assunto.

- ✓ Le convenzioni definiscono un limite di ammissibilità dell'investimento obbligazionario in base al **rating dell'emittente**. Tale limite è differenziato per la componente governativa e per quella corporate: in particolare, i titoli di debito emessi da Stati e da organismi sovranazionali devono avere un rating minimo pari all'investment grade o un valore della media mobile del credit default swap – CDS minore o uguale a 300 bps; nel caso dei titoli corporate presenti nel portafoglio in percentuale superiore all'1% del patrimonio obbligazionario (limite riferito al singolo titolo o al singolo emittente) è necessaria l'attribuzione di un rating minimo pari all'investment grade e la presenza di un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 400 bps, mentre i titoli corporate per i quali non è presente un valore della media mobile del CDS potranno essere presenti nel portafoglio in percentuale non superiore all'1% del patrimonio obbligazionario (percentuale riferita al singolo titolo) e comunque con un rating minimo pari all'investment grade.

Il rating investment grade di cui sopra deve essere attribuito da ambedue le Agenzie Standard & Poor's (S&P) e Moody's (M) per tutta la durata dell'investimento; solo nel caso di titoli corporate per i quali è assegnato il rating da parte di un'unica Agenzia (M o S&P), i livelli di rating previsti si intendono riferiti al giudizio di tale Agenzia.

Il valore dei CDS viene determinato sulla base della media mobile del CDS MID in Dollari americani (USD) a 5 anni (campo di Bloomberg: 5y_mid_cds_spread) dei 22 giorni lavorativi precedenti la rilevazione; qualora per un titolo non dovesse essere disponibile il dato del CDS espresso in dollari, verrà utilizzato il CDS espresso in Euro o nella diversa valuta disponibile.

Gli strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione possono essere acquistati esclusivamente con riferimento alle tranche senior aventi rating almeno pari a AA (S&P) e Aa2 (Moody's), fermo restando il valore del CDS di cui sopra.

In ogni caso, anche qualora il merito di credito di un titolo dovesse scendere al di sotto dei limiti di cui sopra, non è prevista la dismissione automatica del titolo: infatti, in generale è previsto che il gestore provveda al disinvestimento entro 30 giorni; tuttavia, qualora reputi che l'interesse della gestione lo richieda, il gestore può mantenere il titolo predetto in portafoglio, valutando a questo fine anche altre informazioni ad esso disponibili che dovranno formare oggetto di una informativa indirizzata al Fondo pensione; tale informativa dovrà essere il più possibile analitica e descrivere le determinazioni in base alle quali la valutazione interna del gestore sia equivalente/comparabile all'investment grade; dovrà inoltre descrivere la linea di condotta che il Gestore intende assumere rispetto ai titoli in questione; in nessun caso verranno prese in considerazione a tale fine valutazioni fondate esclusivamente sulle prospettive di redditività degli stessi.

Nel caso di titoli governativi privi di rating (ad esempio, BOT e CCT) si fa riferimento al rating dello Stato emittente.

- ✓ Le convenzioni definiscono regole per l'operatività con **titoli subordinati**, alla luce della componente di maggiore rischio insolvenza insita in questi strumenti e di una maggiore sensibilità alla liquidità dei mercati.

I titoli di debito di emittenti finanziari devono rientrare almeno nella categoria dei prestiti non subordinati.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente alla banca depositaria.

- ✓ Il **turn over** di portafoglio viene definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo sul rispetto dei limiti viene effettuato dal Fondo stesso per mezzo del servizio di Financial risk advisor.

- ✓ il Fondo ha stabilito che l'utilizzo di quote di **Oicr** nell'ambito della gestione debba essere subordinato a una serie di vincoli che attengono sia alla definizione della struttura della gestione stessa che all'esigenza di non allentare i presidi di controllo sulla globalità del portafoglio gestito. In primo luogo, gli Oicr devono rientrare nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE (armonizzati). Al di là delle previsioni di legge, e di una sua possibile evoluzione, il Fondo riconosce nelle regole sottostanti questa categoria di strumenti una logica di tutela dell'investitore maggiormente in linea con i profili individuati in materia dal Fondo stesso.

In ogni caso gli Oicr possono essere utilizzati solo:

- per assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- limitatamente ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione.

Dal punto di vista formale l'autorizzazione all'utilizzo dell'Oicr compete alla Banca depositaria che deve asseverare che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dalla Banca depositaria ed il Gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati da quest'ultima. L'autorizzazione ad operare è inoltre subordinata alla sottoscrizione dell'impegno da parte del gestore a rispettare gli obblighi informativi in materia come specificato successivamente.

Inoltre, viene realizzato un monitoraggio del rischio relativo a ciascun Oicr mediante l'acquisizione di un tracciato trasmesso dal gestore e contenente il dettaglio del portafoglio, in modo tale da consentire un'analisi complessiva dei profili di rischio dello stesso, sia per la componente investita in titoli che per quella rappresentata appunto da Oicr.

Con il medesimo tracciato viene acquisito il dettaglio dei derivati e viene pertanto effettuato il monitoraggio dell'esposizione generata da tali operazioni (vedi oltre).

La procedura è stata implementata nel 2017.

I gestori possono utilizzare Oicr istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza.

- ✓ non è previsto l'investimento in **Fondi di Investimento alternativi – FIA**.

- ✓ non è ammesso l'investimento in **titoli non negoziati nei mercati regolamentati**, ad eccezione dei titoli obbligazionari emessi da Paesi aderenti all'OCSE o da organismi internazionali.

- ✓ per quanto riguarda i **derivati**, l'utilizzo di contratti derivati e forward è ammessa unicamente all'interno degli Oicr. È vietato l'investimento in strumenti finanziari connessi a merci.
Anche per i derivati è prevista l'attivazione di una procedura di controllo analoga a quella riportata per gli Oicr. Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.
- ✓ il **ribilanciamento** del portafoglio viene determinato su base mensile. Tale periodicità incide direttamente nelle formule di calcolo della performance relativa mentre il gestore, anche per non indurre costi di negoziazione non necessari, può continuare ad operare entro i termini fissati dalle bande di oscillazione definite dalla convenzione senza obblighi di allineamento.

Sono da ultimo definiti gli obblighi informativi a carico del gestore. Essi assolvono ad una duplice funzione: da una parte aumentare il grado di conoscenza sulle diverse componenti della gestione e, dall'altra, segnalare l'attenzione, contrattualmente definita, che il Fondo riserva alle variabili oggetto dell'obbligo informativo.

Con riferimento ai singoli strumenti gli obblighi informativi operanti sono i seguenti:

- ✓ per la **componente illiquida** del portafoglio il gestore è tenuto a fornire con cadenza mensile una informativa contenente:
 - l'elenco dei titoli non quotati o illiquidi negoziati nel mese di riferimento;
 - l'elenco dei titoli che, benché ammessi alla quotazione su mercati regolamentati siano divenuti illiquidi nel mese di riferimento, ovvero in mesi precedenti, mantenendo nel mese di riferimento tale condizione.
 Ai fini della individuazione della condizione di "illiquidità" dello strumento o prodotto finanziario, si fa riferimento, per gli elementi sostanziali di classificazione ivi contenuti, alle "Linee Guida Interassociative ABI, ASSOSIM e FEDERCASSE per l'applicazione delle misure Consob di livello III in tema di prodotti finanziari illiquidi", validate dalla Consob in data 5 agosto 2009.
- ✓ per la componente costituita da titoli di debito **corporate** è previsto un obbligo di segnalazione mensile che riporti la presenza di titoli il cui rating sia pari o inferiore a AA - (S&P).
Questa segnalazione ha la finalità di portare all'attenzione del Fondo le posizioni che si trovano in una fascia critica prossima al limite di ammissibilità e, al contempo, di sensibilizzare il gestore circa l'approssimarsi di situazioni che possono comportare la successiva necessità di dismettere una quota dell'investimento.
- ✓ Per quanto riguarda gli **Oicr** sono fissati obblighi di comunicazione vincolanti atti ad assicurare un'informativa esauriente sui componenti dello strumento utilizzato. Il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire con cadenza mensile e data di riferimento fine mese, ovvero ogni qual volta ne sia fatta richiesta dal Fondo – una

certificazione, sottoscritta dal responsabile del Risk management o della compliance del gestore, attestante il rispetto di tutti i limiti stabiliti dalla legge, dai regolamenti e dalla Convenzione.

Inoltre il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire, con cadenza almeno mensile, la composizione dettagliata degli Oicr utilizzati secondo un tracciato concordato con il Fondo. Tale obbligo si ritiene assolto solo nel caso in cui il gestore utilizzi correttamente tale tracciato e che le informazioni fornite siano sufficienti per la ricostruzione dell'esposizione riferita allo specifico portafoglio entro il quale sono utilizzati.

Sul Fondo pensione non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di Oicr acquisiti, che siano istituiti e/o gestiti da società del Gruppo di appartenenza del Gestore, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalla Convenzione;

Il Fondo provvede a verificare il contenuto delle convenzioni in essere adeguandole in coerenza con le previsioni contenute nel presente documento sulla politica degli investimenti.

6.2. Controparti di negoziazione

Un punto specifico inerente la delimitazione dell'operatività dei gestori riguarda la scelta delle Controparti con riferimento sia al profilo dei conflitti d'interesse sia alla solvibilità degli stessi.

Per quanto riguarda la gestione dei conflitti d'interessi, la stessa viene assolta in via generale sulla base della previsione di operare nel rispetto del principio della best execution.

Per quanto attiene il tema della solvibilità, le convenzioni prevedono, in via generale, che i gestori debbano eseguire gli investimenti e i disinvestimenti operando con controparti di mercato di primaria importanza. Per le operazioni riguardanti titoli non negoziati in mercati regolamentati il rating della controparte deve risultare non inferiore all'investment grade.

Il controllo del rispetto formale delle previsioni è rimesso alla Banca depositaria. Il Fondo, nell'ambito delle attività di Financial risk management svolta dalla Società BM&C, svolge analisi periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate e sui prezzi delle transazioni.

6.3. Profilo dei conflitti di interesse

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

In caso di utilizzo di Oicr è data possibilità ai gestori di utilizzare fondi istituiti dalla società, ovvero da altre società del gruppo in considerazione delle limitazioni che sono state definite per l'utilizzo di tali strumenti e al fine di garantire l'utilizzo di fondi per i quali i gestori siano in grado di fornire il set informativo richiesto ai fini del controllo.

Le specifiche previsioni sul divieto della doppia commissione, così come la verifica dei limiti di utilizzo consentono di regolare a monte la sussistenza dei potenziali conflitti di interesse.

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

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

Il Fondo pensione è consapevole della propria responsabilità sociale con riferimento alle tematiche ambientali, sociali e di governo societario che deriva dall'essere parte del mercato finanziario in qualità di investitore istituzionale e al tempo stesso soggetto bilaterale espressione di stakeholder "sensibili" alle stesse tematiche.

Per questa ragione il Fondo pensione si propone di promuovere nell'ambito della propria struttura organizzativa un modello di buone pratiche. Nell'ambito della politica finanziaria intende promuovere questo obiettivo definendo un impegno condiviso con il gestore a privilegiare emittenti che aderiscono agli standard di sostenibilità ESG.

A tal proposito il Fondo pensione ha definito all'interno delle convenzioni con i gestori delle risorse finanziarie un impegno vincolante a carico di questi ultimi a considerare le tematiche sostenibili nell'ambito del processo di selezione del proprio universo di investimento.

Il Fondo pensione, attraverso la funzione fondamentale di gestione dei rischi, monitora il portafoglio rispetto a queste tematiche, secondo quanto previsto al paragrafo dedicato ai fattori ESG nell'ambito del Documento di valutazione interna del rischio e quanto indicato nel paragrafo seguente.

Il Fondo pensione ha deliberato di integrare i rischi di sostenibilità all'interno del proprio sistema dei controlli.

Tali rischi vengono verificati e gestiti con riferimento:

- al fondo pensione stesso quale organizzazione per gli effetti che i fattori ambientali, sociali e di governo societario (ESG) possono determinare sui processi, l'organizzazione e la struttura con particolare riferimento ai rischi a cui lo stesso è esposto;
- al processo di investimento con riferimento agli effetti che la non rispondenza alle buone pratiche in tema di sostenibilità da parte delle società emittenti strumenti finanziari può determinare sui valori dei titoli in cui è investito il portafoglio, nonché in senso lato sulla reputazione del Fondo pensione

Per quanto riguarda il primo punto, il Fondo pensione svolge, attraverso la Funzione fondamentale di gestione dei rischi, una valutazione dell'esposizione ai suddetti rischi dando evidenza del livello di esposizione. Tale documento viene trasmesso al Consiglio di Amministrazione del Fondo per una sua valutazione e la eventuale implementazione di azioni di mitigazione.

La Funzione fondamentale di gestione dei rischi effettua verifiche di follow up sugli effetti delle azioni di mitigazione eventualmente intraprese.

Per quanto riguarda la componente inerente alla gestione dei portafogli finanziari il Fondo ha, come detto, fissato il primo livello di presidio attraverso la definizione dell'impegno dei gestori ad adottare valutazioni ESG nell'ambito del processo di gestione. Questa misura risulta in linea con quanto espresso da EIOPA nel suo "Opinion on the supervision of the management of environmental, social and governance risks faced by IORPs" del 10 luglio 2019:

“3.17 ESG risks related to investment assets can be mitigated by taking into account ESG risks in investment decisions. This is in line with the ‘prudent person’ rule, which requires IORPs to invest assets in such a manner as to ensure the security, quality, liquidity and profitability of the portfolio as a whole.”

Per rafforzare questo presidio il Fondo pensione ha individuato una procedura che contempera la necessità del rispetto della delega di gestione definita dalla normativa con l'espressione delle proprie valutazioni in tema di sostenibilità. A tal fine il Fondo pensione monitora (secondo le modalità contenute nel Documento di valutazione interna dei rischi) la composizione dello stesso.

Tale analisi tiene in considerazione le diverse componenti del portafoglio (azionario, obbligazionario corporate, obbligazionario governativo).

Qualora emergessero difformità di valutazione tra quelle espresse dal gestore che ha individuato l'investimento e quelle del Fondo pensione viene svolto un confronto al fine di verificare la sussistenza di eventuali criticità. Secondo quanto contenuto in convenzione, il Fondo pensione potrebbe in casi di particolare criticità chiedere al gestore la dismissione dell'investimento che dovrebbe in ogni caso realizzarsi senza che questo crei pregiudizio per il Fondo pensione.

Il Fondo pensione, partecipando ai mercati finanziari, è esposto a una serie di rischi tipici (ad esempio rischio direzionale, rischio tassi, liquidità, ecc.) che formano oggetto di specifici controlli svolti in ottemperanza alle vigenti disposizioni normative.

L'esposizione del Fondo ai rischi connessi all'investimento dipende, oltre che dalla composizione del portafoglio e alla correlata esposizione ai rischi tipici, anche da una serie di fattori esogeni tra i quali vanno specificatamente analizzati quelli derivanti da fattori riconducibili alle tematiche ambientali, sociali e di governo societario.

La mancata osservanza di buone pratiche rispetto a questi principi da parte degli emittenti (di capitale o di debito) può compromettere la performance economica degli stessi riflettendosi sul valore delle società, ovvero sul relativo merito di credito o, ancora, sulla sostenibilità degli impegni assunti. Tutti questi elementi si possono tradurre in un impatto negativo sul valore di portafoglio delle emissioni in cui è investito il patrimonio del Fondo pensione.

Il Fondo pensione ha pertanto deciso di mitigare questo rischio attraverso un monitoraggio mediante il quale valuta la “qualità” del singolo emittente rispetto ai fattori ambientali, sociali e di governo societario. Tale valutazione viene compiuta sulla singola emissione e la composizione di queste valutazioni concorre a determinare una notazione media del portafoglio di ogni singolo comparto.

In sintesi, il Fondo pensione ha deliberato in ottemperanza al comma 1, lettera a) dell'articolo 4 del Regolamento (UE) 2019/2088 di adottare la dovuta diligenza per quanto riguarda tali effetti procedendo a:

- incentivare i gestori ad adottare criteri ESG nell'ambito della loro politica di selezione degli investimenti
- effettuare a una valutazione della composizione del portafoglio riguardante il portafoglio complessivo del comparto e le singole posizioni

Attraverso questa valutazione a due stadi il Fondo pensione intende introdurre una mitigazione del rischio complessivo nonché quello legato alla singola esposizione che presenti caratteri estremi di criticità.

Il Fondo pensione è infatti consapevole che oltre a un impatto negativo legato al valore dei portafogli, lo stesso sia esposto a un generale rischio reputazionale che deriva dalla propria condotta generale nonché dall'investimento in società che non prestino la dovuta attenzione ai fattori ambientali, sociali e di governo societario.

Inoltre, nell'ambito delle gestioni attuate dal Fondo si annoverano anche quelle attuate attraverso gestioni assicurative di Ramo I e V. Tali gestioni possono essere attuate nell'ambito del Fondo ai sensi dei Decreti Ministeriali n. 62/2007 e n. 166/2014 in quanto forma pensionistica "preesistente" che, di conseguenza, può avvalersi di questa tipologia gestionale.

In relazione a tale tipologia di investimento, si evidenzia che, per la natura stessa del rapporto sottostante, la titolarità degli attivi gestiti è integralmente trasferita alla Compagnia assicurativa, mantenendo quindi il Fondo un mero diritto di credito verso la medesima. Di conseguenza, ogni strategia generale di investimento, al pari delle singole operazioni è rimessa alla totale autonomia decisionale della Compagnia assicurativa senza che il Fondo possa in alcun modo esprimere preferenze né, tantomeno, svolgere controlli sugli asset gestiti.

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

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

Ciò nondimeno il Fondo attribuisce in prospettiva rilevanza a questa facoltà e solamente la Linea Assicurativa prevede un'articolazione secondo il modello contrattuale del Ramo I e V che prevede la cessione della titolarità del patrimonio in conformità con la previsione di legge che consente una deroga in questo senso.

Il Fondo ha regolato all'interno delle convenzioni le procedure necessarie per garantire l'eventuale esercizio futuro del diritto di voto attribuendo alla banca depositaria, ovvero al gestore, la produzione di tutta la documentazione per la partecipazione alle assemblee societarie; in questo modo il Fondo si riserva la possibilità di riesaminare l'intera materia in futuro in considerazione dell'evoluzione della discussione all'interno del settore.

Il Fondo pensione ha ritenuto di non adottare una politica di impegno in qualità di azionista, e tale scelta trova fondamento nelle caratteristiche stesse dell'investimento azionario del Fondo, che sono di seguito illustrate.

La struttura gestionale adottata dal Fondo pensione è caratterizzata:

- ✓ dal conferimento della totalità delle risorse a gestori esterni, senza il ricorso a forme di gestione diretta in azioni di Società quotate; e quindi dalla mancanza di posizioni rilevanti in emittenti con azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato comunitario;

- ✓ da una gestione dinamica svolta dai gestori che presuppone una logica di movimentazione delle posizioni rimessa alla totale autonomia dei gestori stessi, conseguentemente non è possibile individuare scelte di investimento strategico di lungo periodo in alcune particolari Società;
- ✓ da un investimento azionario, che ad oggi, pur in assenza di esplicito orientamento in tal senso nella Convenzione con il gestore finanziario, avviene soltanto per il tramite di OICR, il cui utilizzo è ammesso per tutti i mandati di gestione del Fondo pensione ancorché sottoposto a limitazioni. L'utilizzo da parte del gestore degli OICR riduce quindi ulteriormente il perimetro di applicazione della politica di impegno in quanto la stessa non potrebbe essere estesa all'investimento in azioni realizzato per il tramite di questi strumenti.

A tale ultimo proposito si sottolinea inoltre che anche in caso di investimento diretto in titoli azionari, considerato da un lato l'ammontare limitato del patrimonio investito, e dall'altro il criterio di adeguata diversificazione del portafoglio, l'incidenza dei diritti di voto spettanti al Fondo sarebbe irrilevante rispetto al totale del capitale di ciascuna Società partecipata.

Preme evidenziare inoltre come con il ricorso agli OICR si possa garantire un'adeguata diversificazione del portafoglio finalizzata a contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato della gestione da determinati emittenti, gruppi di imprese, settori di attività e aree geografiche" previsto dall'articolo 3, comma 1, lettera b) del DM Finanze n. 166/2014, che definisce le norme in materia di criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione.

Gli uffici e le funzioni preposti dal Fondo pensione al controllo degli investimenti verificano il rispetto di questa previsione, in termini di limiti alla concentrazione, da parte dei soggetti gestori a cui è affidata l'esecuzione della politica di investimento definita dal Fondo pensione.

7. Caratteristiche dei mandati

Le tabelle che seguono forniscono un dettaglio dei vincoli operativi previsti nei singoli mandati perfezionati con il gestore.

7.1. Caratteristiche dei mandati della Linea Conservativa

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

ASSET CLASS	PESO
Monetario	15%
Obbligazionario Governativo EMU indicizzato inflazione < 10 anni	15%
Obbligazionario Governativo Euro all maturities	45%
Azionario Europa	20%
Azionario USA	5%

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	30%
TITOLI DI CAPITALE	15%	35%
TITOLI DI DEBITO	65%	85%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0	20%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0	30%*
RATING CONTROPARTI	Investment Grade (per le operazioni riguardanti titoli non negoziati in mercati regolamentati)	

* limite di cui all'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

7.2. Caratteristiche dei mandati della Linea Mix

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

ASSET CLASS	PESO
Monetario	8%
Obbligazionario Governativo EMU indicizzato inflazione < 10 anni	10%
Obbligazionario Governativo Euro all maturities	32%
Azionario Europa	40%
Azionario USA	10%

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	30%
TITOLI DI CAPITALE	35%	65%
TITOLI DI DEBITO	35%	65%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0	15%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0	30%*
RATING CONTROPARTI	Investment Grade	

* limite di cui all'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

7.3. Durata dei mandati

Le convenzioni prevedono una durata dei mandati di gestione della durata di cinque anni. La gestione della linea Assicurativa ha una durata di 5 anni in conformità alle norme che disciplinano i contratti di capitalizzazione di cui al Ramo V assicurativo.

Il Fondo valuta alla scadenza delle convenzioni i risultati ottenuti dal gestore. Tale valutazione dovrà essere compiuta su tutti gli elementi qualitativi e quantitativi della gestione in modo da comporre un giudizio esaustivo sulla creazione di valore aggiunto determinata dal singolo gestore. In base a queste valutazioni e con un'esplicita deliberazione, il Consiglio di Amministrazione potrà rinnovare (nuova sottoscrizione) la convenzione ad uno o più gestori.

7.4. Struttura commissionale

Il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su una commissione fissa associata ad una commissione di performance.

La commissione fissa viene riconosciuta al gestore su base trimestrale mentre per quella legata alla performance viene calcolata sulla media mensile ponderata del valore del patrimonio e riconosciuta con cadenza annuale.

La commissione di performance viene applicata sulla differenza positiva tra il rendimento del portafoglio del gestore e quello del relativo benchmark. La commissione viene però corrisposta al gestore solo nel caso in cui il benchmark sia maggiore di zero e a partire da questa base.

La commissione di performance viene applicata in misura percentuale all'extraperformance ottenuta, mentre non è previsto un tetto massimo predeterminato.

La commissione applicata ai diversi mandati, così come le regole di calcolo sono specificate negli allegati tecnici alle convenzioni. La verifica del calcolo della commissione viene svolta dal Fondo con il supporto del Service Amministrativo.

8. La struttura della gestione delle risorse

La struttura preposta alla gestione delle risorse del Fondo è articolata in modo tale da assicurare la tendenziale distinzione dei ruoli al fine di massimizzare il grado di utilizzo delle professionalità e delle competenze insite in ogni soggetto e di contenere al massimo i costi di gestione. La stessa è stata definita in coerenza con il grado di complessità connesso alla politica d'investimento declinata dal Consiglio di Amministrazione.

Tale struttura, nella sua articolazione generale è già operante da tempo ed in questa sede trova un completamento attraverso l'individuazione della Funzione finanza e dei relativi compiti e responsabilità.

Giova preliminarmente rilevare come la struttura che ha fin qui operato si è sviluppata attorno alla figura centrale del Direttore Generale del Fondo, che ne ha curato l'esecuzione in accordo con le decisioni del Consiglio di Amministrazione.

L'attività di gestione finanziaria delle risorse rappresenta la fase centrale del processo attraverso cui si articola la finalità istituzionale del Fondo contribuendo alla sua realizzazione. Essa è il risultato di un'attività coordinata di più soggetti, in parte da individuare all'esito delle procedure di selezione, che su livelli distinti e con profili di responsabilità differenziati devono cooperare in termini congiunti per la realizzazione delle finalità e per il conseguimento dell'insieme degli obiettivi che il Fondo si propone di perseguire a favore dei propri aderenti.

L'impostazione adottata risulta conforme alle vigenti prescrizioni normative e, nello specifico, si basa su un sistema codificato di deleghe funzionali a soggetti abilitati che, a diverso titolo, cooperano per lo svolgimento di questa attività.

I rapporti con le singole entità preposte allo svolgimento delle diverse fasi sono disciplinati da apposite convenzioni redatte sulla base degli schemi all'uopo predisposti dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (ove esistenti) opportunamente declinati al fine di compendiare l'insieme delle specificità di volta in volta concordate con i singoli soggetti per incorporare le specifiche previsioni definite dal Fondo.

9. I soggetti direttamente coinvolti nel processo della gestione finanziaria

9.1. Il Gestore finanziario

Il gestore finanziario deve provvedere all'impiego delle risorse patrimoniali del Fondo nel rispetto delle previsioni e criteri fissati dalle vigenti disposizioni normative, nonché nei limiti ed in conformità alle convenzioni di gestione che ciascun gestore ha stipulato con il Fondo.

Il gestore ha l'obbligo di segnalare le operazioni nelle quali ha direttamente o indirettamente, anche in relazione a rapporti di gruppo, un interesse in conflitto, nonché la natura degli interessi in conflitto; dette informazioni devono essere rese dal gestore al Fondo ed alla Banca depositaria.

L'insieme delle operazioni poste in essere dal gestore sono dettagliate nell'ambito delle convenzioni e del Service Level Agreement (SLA).

Nel caso del Fondo, anche in considerazione dell'entità complessiva dei singoli comparti, la gestione finanziaria delle risorse è attribuita integralmente a Eurizon Capital Sgr SpA in forza di due distinti mandati di gestione.

La gestione della Linea Assicurativa, come già anticipato, è invece attribuita a Poste Vita SpA.

9.2. La Banca depositaria

La Banca depositaria incaricata dal Fondo è BFF Bank S.p.A., con sede legale in Milano, Via Domenichino, 5 C.A.P. 20149 che provvede alla custodia delle risorse affidate in gestione, secondo le modalità previste dalla normativa vigente. Inoltre, esegue le istruzioni impartite dai gestori se le stesse non sono contrarie alla legge, allo Statuto del Fondo, ai criteri stabiliti nelle vigenti disposizioni normative ed alle convenzioni di gestione. A tale proposito, occorre precisare che la Banca depositaria esegue le disposizioni del gestore sul mercato, anche laddove le stesse non fossero conformi a quanto indicato; in tali casi il gestore dovrà disporre operazioni di segno opposto assumendosi gli eventuali oneri conseguenti.

Infine, la Banca depositaria amministra i movimenti di conto corrente intestati al Fondo rubricati ai gestori ed esegue le operazioni disposte dal Fondo.

L'insieme delle operazioni poste in essere dalla Banca depositaria sono dettagliate nell'ambito della convenzione e del Service Level Agreement (SLA) cui si rinvia integralmente.

Inoltre, in un'ottica di progressivo affinamento delle procedure di acquisizione dei dati necessari allo svolgimento del monitoraggio della gestione finanziaria, è stato avviato un percorso finalizzato alla standardizzazione di flussi inerenti sia il processo di negoziazione sia i saldi patrimoniali sulla base di un tacciato standard che sarà alimentato direttamente dalla Banca depositaria alla Funzione finanza ed al Financial Risk advisor.

Tale implementazione, consentirà, peraltro di disporre di informazioni più analitiche sul processo di gestione e, conseguentemente, di svolgere ulteriori attività volte ad accrescere il livello di efficienza dei controlli.

10. Tavola di sintesi

Per ciascun Comparto vengono effettuati a cura del Financial risk advisor, con cadenza settimanale, i controlli riportati nella seguente tabella:

	Linea Conservativa	Linea Mix
TEV: Soglia critica	3%	5%
VAR al 95% (orizzonte temporale annuale) Soglia critica	9,7%	19,3%
Information ratio Soglia critica	0,50	0,50

Volatilità: Soglia critica

La soglia critica si intende superata in tutti i casi in cui la volatilità del portafoglio del gestore risulta superiore alla volatilità del benchmark

Indice di Sharpe (modificato) Soglia critica

La soglia critica si intende superata in tutti i casi in cui l'indice di Sharpe del portafoglio del gestore risulta inferiore a quello del benchmark

10.1. Conflitti d'interesse.

Il Fondo pensione ha adottato il documento relativo all'individuazione e gestione dei conflitti d'interesse, ai sensi dell'articolo 7 del DM n. 166/2014.

10.2. Compatibilità delle procedure e della struttura organizzativa, professionale e tecnica con la politica di investimento adottata e i relativi rischi.

Il Fondo ha effettuato, come richiesto dall'articolo 3, comma 6 del DM n. 166/2014, una valutazione in ordine alle proprie procedure e alla propria struttura organizzativa, rilevando come la politica di investimento adottata si caratterizzi per un modello relativamente poco complesso stante:

- l'assenza di forme di gestione diretta;
- l'assenza di Fondi di Investimento Alternativi o di titoli non negoziati nei mercati regolamentati nella gestione;
- la struttura relativamente poco articolata della gestione, caratterizzata dall'assenza di mandati di tipo specialistico e dal numero contenuto di gestori coinvolti (un unico gestore per entrambe le Linee di investimento di tipo finanziario);
- il supporto di un soggetto esterno dotato di professionalità specifiche nell'ambito del controllo del rischio.

Di conseguenza, il Consiglio di Amministrazione ha espresso una valutazione di compatibilità di tali elementi rispetto al modello gestionale adottato.

Modifiche apportate nell'ultimo triennio

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

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
25 febbraio 2021	Aggiornamento della denominazione del gestore assicurativo
26 marzo 2021	Adattamento del Documento in virtù di quanto riportato nell'informativa inerente al Regolamento UE 2019/2088 e nella Comunicazione al pubblico in materia di politica di impegno. Nel Documento sono state inoltre rimosse le parti che saranno oggetto di rappresentazione nel Documento sulle politiche di Governance.
26 novembre 2021	Aggiornamento triennale senza modifica dell'Asset Allocation Strategica
31 marzo 2022	Aggiornamento del paragrafo 5.3 "Gestione diretta" a seguito dell'adeguamento dello Statuto del Fondo, approvato in data 24.02.2022 con efficacia a partire dal 31.03.2022, allo Schema COVIP adottato con Deliberazione del 19 maggio 2021

FONDO PENSIONE FINDOMESTIC

ANALISI SU CASI TIPO

AGGIORNAMENTO NOVEMBRE 2021

Le valutazioni riportate nel presente documento costituiscono un complemento dell'analisi svolta al fine di verificare l'adeguatezza della struttura di gestione rispetto ai bisogni previdenziali degli aderenti a Fondo Pensione Findomestic.

Essa si basa su una simulazione volta a valutare la capacità della struttura gestionale di soddisfare le esigenze di copertura previdenziale complementare degli aderenti. Questo studio viene concentrato su un numero contenuto di soggetti rappresentativi degli aderenti ai diversi comparti del Fondo Pensione e si fonda sui seguenti passaggi:

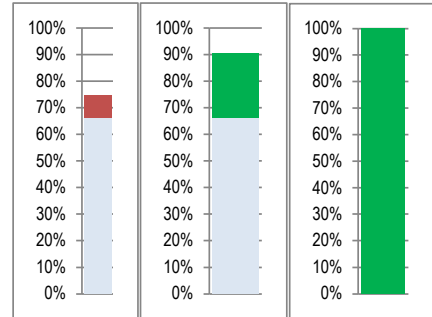
- 1 valutazione della prestazione pensionistica a carico del regime obbligatorio AGO-IVS gestito dall'Inps sulla base delle regole attualmente in vigore;
- 2 valutazione della prestazione pensionistica teoricamente a carico del regime obbligatorio AGO-IVS gestito dall'Inps sulla base delle regole in vigore prima dell'entrata in vigore del DLgs 503/1992;
- 3 determinazione del differenziale derivante dalle diverse modalità di calcolo;
- 4 verifica circa la capacità di colmare il differenziale con evidenza della quota di deficit recuperato e dell'eventuale residuo.

La simulazione sui casi tipo è stata sviluppata assumendo le caratteristiche anagrafiche ed economiche (ivi comprese le opzioni contributive al Fondo) di soggetti selezionati proiettando le posizioni individuali attraverso l'assunzione dei rendimenti finanziari stimati sulla base dell'asset allocation strategica definita in occasione della revisione periodica del Documento sulla Politica d'Investimento.

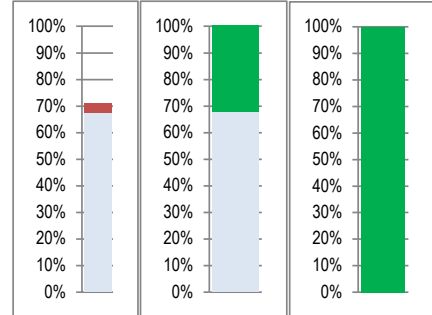
	Rendimento nominale	Rendimento Reale
Linea Assicurativa	2,00%	0,49%
Linea Mix	3,40%	1,88%
Linea Conservativa	1,53%	0,03%

I risultati evidenziano una generale adeguatezza delle coperture predisposte dal Fondo Findomestic.

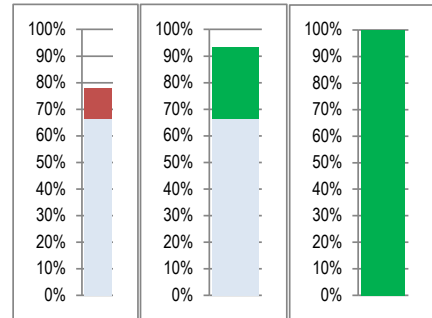
Caso	1		
Età	40	Sesso	F
Retribuzione attuale	42.956,19	Zainetto	55.106,71
Aliquota contributiva iscritto	1,50%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	11
Rendimento reale atteso del comparto	1,88%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	37.273,70	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	42.013,49	Tasso di sostituzione	74,76%
		Scopertura	8,43%
Comparto	MIX		
Pensione complementare	13.657,30	Tasso di sostituzione previd. compl.	24,30%



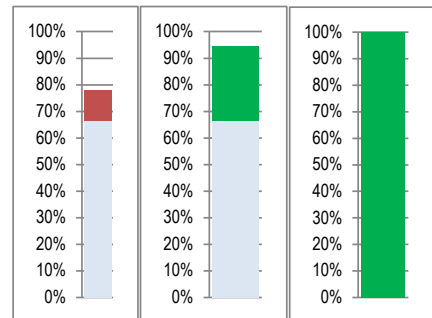
Caso	2		
Età	35	Sesso	M
Retribuzione attuale	51.036,67	Zainetto	61.796,80
Aliquota contributiva iscritto	2,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	11
Rendimento reale atteso del comparto	1,88%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	47.432,52	Tasso di sostituzione	67,59%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	49.467,46	Tasso di sostituzione	71,20%
		Scopertura	3,60%
Comparto	MIX		
Pensione complementare	23.187,85	Tasso di sostituzione previd. compl.	33,04%



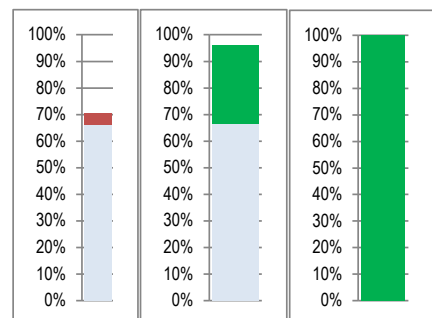
Caso	3		
Età	39	Sesso	F
Retribuzione attuale	25.301,90	Zainetto	44.052,81
Aliquota contributiva iscritto	1,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	11
Rendimento reale atteso del comparto	1,88%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	22.174,37	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	26.023,03	Tasso di sostituzione	77,84%
		Scopertura	11,51%
Comparto	MIX		
Pensione complementare	8.978,42	Tasso di sostituzione previd. compl.	26,86%



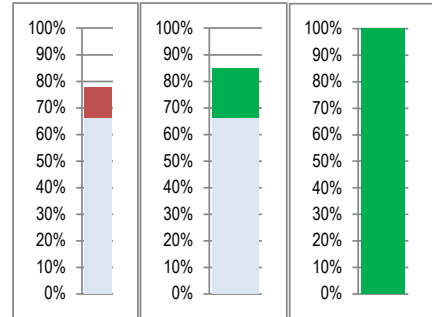
Caso	4		
Età	38	Sesso	F
Retribuzione attuale	29.153,33	Zainetto	45.395,42
Aliquota contributiva iscritto	2,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	9
Rendimento reale atteso del comparto	1,88%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	25.805,22	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	30.284,07	Tasso di sostituzione	77,84%
		Scopertura	11,51%
Comparto	MIX		
Pensione complementare	10.919,21	Tasso di sostituzione previd. compl.	28,07%



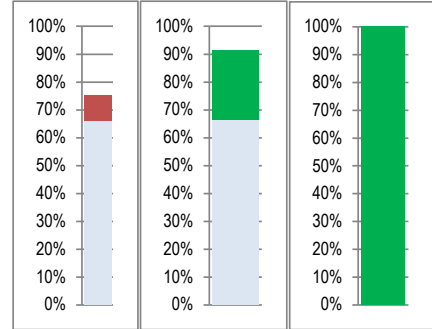
Caso	5		
Età	36	Sesso	M
Retribuzione attuale	51.088,10	Zainetto	27.409,43
Aliquota contributiva iscritto	3,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	11
Rendimento reale atteso del comparto	1,88%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	46.129,84	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	49.163,51	Tasso di sostituzione	70,69%
		Scopertura	4,36%
Comparto	MIX		
Pensione complementare	20.561,97	Tasso di sostituzione previd. compl.	29,57%



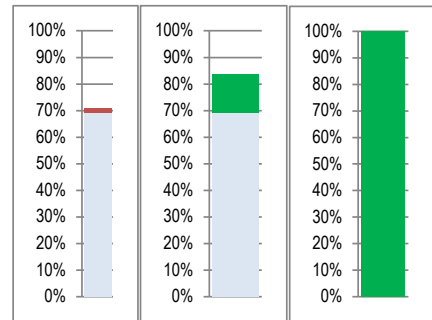
Caso	6		
Età	27	Sesso	F
Retribuzione attuale	22.829,52	Zainetto	4.934,81
Aliquota contributiva iscritto	1,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	2
Rendimento reale atteso del comparto	0,03%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	22.545,06	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	26.458,06	Tasso di sostituzione	77,84%
		Scopertura	11,51%
Comparto	CONSERVATIVA		
Pensione complementare	6.344,04	Tasso di sostituzione previd. compl.	18,66%



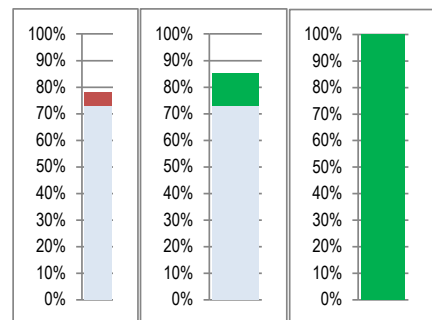
Caso	7		
Età	30	Sesso	M
Retribuzione attuale	37.531,43	Zainetto	6.605,12
Aliquota contributiva iscritto	4,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	2
Rendimento reale atteso del comparto	0,03%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	35.973,74	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	40.869,30	Tasso di sostituzione	75,35%
		Scopertura	9,03%
Comparto	CONSERVATIVA		
Pensione complementare	13.521,20	Tasso di sostituzione previd. compl.	24,93%



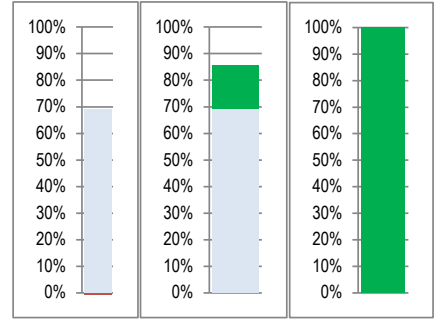
Caso	8		
Età	50	Sesso	F
Retribuzione attuale	60.363,81	Zainetto	106.766,95
Aliquota contributiva iscritto	5,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	50,00%	Anzianità previdenza complementare	27
Rendimento reale atteso del comparto	0,03%	Età presunta di pensionamento	66
Pensione AGO stimata	48.964,72	Tasso di sostituzione	69,18%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	49.763,70	Tasso di sostituzione	71,01%
		Scopertura	1,83%
Comparto	CONSERVATIVA		
Pensione complementare	10.348,88	Tasso di sostituzione previd. compl.	14,62%



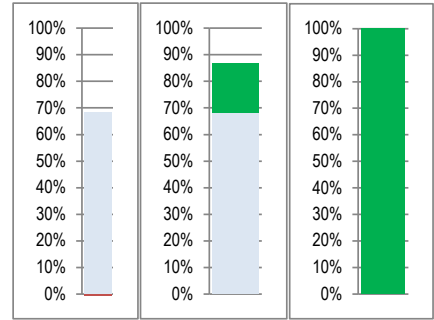
Caso	9		
Età	52	Sesso	F
Retribuzione attuale	41.737,62	Zainetto	67.255,20
Aliquota contributiva iscritto	2,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	50,00%	Anzianità previdenza complementare	28
Rendimento reale atteso del comparto	0,03%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	35.383,79	Tasso di sostituzione	73,02%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	37.495,08	Tasso di sostituzione	78,15%
		Scopertura	5,13%
Comparto	CONSERVATIVA		
Pensione complementare	5.954,86	Tasso di sostituzione previd. compl.	12,29%



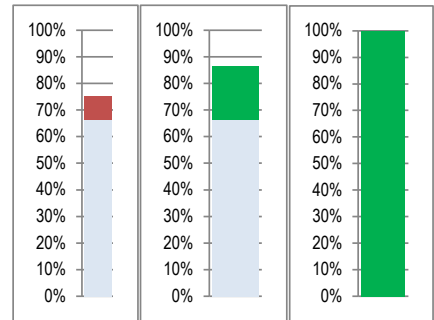
Caso	10		
Età	59	Sesso	M
Retribuzione attuale	90.000,00	Zainetto	250.000,00
Aliquota contributiva iscritto	1,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	50,00%	Anzianità previdenza complementare	33
Rendimento reale atteso del comparto	0,03%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	67.325,64	Tasso di sostituzione	69,08%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	60.900,07	Tasso di sostituzione	62,49%
		Scopertura	-6,59%
Comparto	CONSERVATIVA		
Pensione complementare	16.103,95	Tasso di sostituzione previd. compl.	16,52%



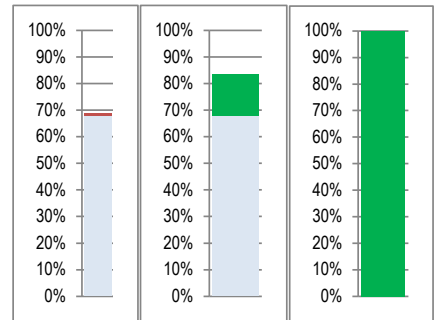
Caso	11		
Età	50	Sesso	M
Retribuzione attuale	74.441,43	Zainetto	147.295,81
Aliquota contributiva iscritto	5,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	50,00%	Anzianità previdenza complementare	27
Rendimento reale atteso del comparto	0,49%	Età presunta di pensionamento	66
Pensione AGO stimata	59.547,95	Tasso di sostituzione	68,22%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	56.942,39	Tasso di sostituzione	65,89%
		Scopertura	-2,33%
Comparto	ASSICURATIVA		
Pensione complementare	16.299,59	Tasso di sostituzione previd. compl.	18,67%



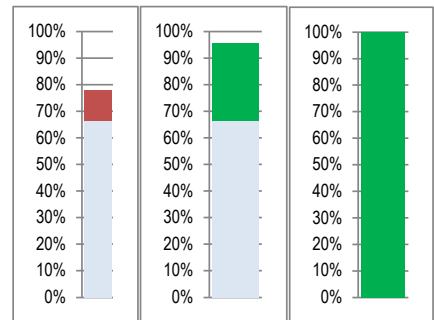
Caso	12		
Età	40	Sesso	F
Retribuzione attuale	42.260,95	Zainetto	68.743,30
Aliquota contributiva iscritto	1,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	10
Rendimento reale atteso del comparto	0,49%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	36.670,43	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	41.482,51	Tasso di sostituzione	75,03%
		Scopertura	8,70%
Comparto	ASSICURATIVA		
Pensione complementare	11.023,02	Tasso di sostituzione previd. compl.	19,94%



Caso	13		
Età	48	Sesso	F
Retribuzione attuale	61.909,52	Zainetto	87.322,45
Aliquota contributiva iscritto	1,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	10
Rendimento reale atteso del comparto	0,49%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	50.898,78	Tasso di sostituzione	68,05%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	51.715,62	Tasso di sostituzione	69,14%
		Scopertura	1,09%
Comparto	ASSICURATIVA		
Pensione complementare	11.654,23	Tasso di sostituzione previd. compl.	15,58%



Caso	14		
Età	42	Sesso	M
Retribuzione attuale	32.283,00	Zainetto	78.450,00
Aliquota contributiva iscritto	4,00%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	16
Rendimento reale atteso del comparto	0,49%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	27.460,46	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	32.226,60	Tasso di sostituzione	77,84%
		Scopertura	11,51%
Comparto	ASSICURATIVA		
Pensione complementare	12.072,94	Tasso di sostituzione previd. compl.	29,16%



Caso	15		
Età	27	Sesso	M
Retribuzione attuale	29.000,00	Zainetto	2.900,00
Aliquota contributiva iscritto	1,50%	Aliquota contributiva Azienda	4,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	1
Rendimento reale atteso del comparto	0,49%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	28.638,65	Tasso di sostituzione	66,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	33.609,28	Tasso di sostituzione	77,84%
		Scopertura	11,51%
Comparto	ASSICURATIVA		
Pensione complementare	10.392,97	Tasso di sostituzione previd. compl.	24,07%

